



COMISIÓN DE INVESTIGACIÓN SOBRE LA ACTUACIÓN, GESTIÓN Y SUPERVISIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO QUE TENÍAN SU DOMICILIO SOCIAL EN CASTILLA Y LEÓN, ASÍ COMO LA POSIBLE VULNERACIÓN DE LOS DERECHOS DE LOS CONSUMIDORES EN LA OFERTA DE SUS DIFERENTES PRODUCTOS

PRESIDENCIA

DON MANUEL MITADIEL MARTÍNEZ

Sesión celebrada el día 8 de febrero de 2018, en Valladolid

ORDEN DEL DÍA

1. Comparecencia del Sr. D. Julio Segura Sánchez, expresidente de la CNMV.

SUMARIO

| | Páginas |
|--|----------------|
| Se inicia la sesión a las diez horas treinta minutos. | 19224 |
| El presidente, Sr. Mitadiel Martínez, abre la sesión. | 19224 |
| Primer punto del orden del día. Comparecencia. | |
| La letrada, Sra. Navarro Jiménez-Asenjo, da lectura al primer punto del orden del día. | 19224 |
| Intervención del Sr. Segura Sánchez, expresidente de la CNMV, para informar a la Comisión. | 19224 |



| | <u>Páginas</u> |
|--|----------------|
| El presidente, Sr. Mitadiel Martínez, abre un turno para la formulación de preguntas u observaciones por parte de los portavoces de los grupos parlamentarios. | 19227 |
| Intervenciones del procurador Sr. Sarrión Andaluz (Grupo Mixto) y del compareciente, Sr. Segura Sánchez, expresidente de la CNMV. | 19227 |
| Intervenciones del procurador Sr. Mitadiel Martínez (Grupo Ciudadanos) y del compareciente, Sr. Segura Sánchez, expresidente de la CNMV. | 19235 |
| Intervenciones del procurador Sr. Fernández Santos (Grupo Podemos CyL) y del compareciente, Sr. Segura Sánchez, expresidente de la CNMV. | 19243 |
| Intervenciones del procurador Sr. Martín Benito (Grupo Socialista) y del compareciente, Sr. Segura Sánchez, expresidente de la CNMV. | 19251 |
| Intervenciones de la procuradora Sra. Blanco Llamas (Grupo Popular) y del compareciente, Sr. Segura Sánchez, expresidente de la CNMV. | 19258 |
| Intervención del Sr. Segura Sánchez, expresidente de la CNMV. | 19264 |
| El presidente, Sr. Mitadiel Martínez, levanta la sesión. | 19264 |
| Se levanta la sesión a las trece horas quince minutos. | 19264 |



[Se inicia la sesión a las diez horas treinta minutos].

EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):

Buenos días. Se da inicio a la sesión de la Comisión de Investigación sobre la actuación, gestión y supervisión de las Cajas de Ahorro que tenían su domicilio social en Castilla y León, así como la posible vulneración de los derechos de los consumidores en la oferta de sus diferentes productos.

Se abre la sesión. Por la señora letrado, se dará lectura del primer y único punto del orden del día.

Comparecencia

LA LETRADA (SEÑORA NAVARRO JIMÉNEZ-ASENJO):

Primer punto del orden del día: **Comparecencia del señor don Julio Segura Sánchez, expresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.**

EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):

Tiene la palabra don Julio Segura Sánchez, por un tiempo máximo de diez minutos.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Bien. Buenos días. Gracias, presidente. Señores diputados, como he sido convocado en mi calidad de expresidente de la CNMV entre marzo del dos mil siete y octubre de dos mil doce, y no como experto independiente, mi exposición inicial versará sobre las actuaciones de la CNMV en relación a las seis Cajas de Ahorro de la Comunidad Autónoma, aunque luego en la discusión podré opinar sobre otros temas.

La labor supervisora de la CNMV en relación con las Cajas afecta a cuatro temas: el primero, la información financiera pública; la segunda competencia se refiere a la información sobre gobierno corporativo; la tercera, a la emisión y comercialización de instrumentos financieros; y la cuarta, a la vigilancia de la actuación en los mercados secundarios. Avanzo que ninguna de las Cajas objeto de análisis por esta Comisión presentó en el sexenio analizado incidencia alguna relativa a su actuación en los mercados secundarios.

Primero. Información financiera. Las competencias de la CNMV en esta materia vienen especificadas en el Artículo 122.2 del Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores, cuando indica que la CNMV comprobará que la información financiera periódica se elabora de conformidad con la normativa aplicable, y procederá, en caso contrario, a requerir su cumplimiento. Es decir, debe comprobar que las cuentas cumplen las normas internacionales de información financiera y el Plan General Contable, no entrando en temas de valoración de activos, riesgo de crédito u otros relacionados con la solvencia de las entidades, que corresponden al otro supervisor financiero, al Banco de España. Se trata, por tanto, de una supervisión de transparencia y suficiencia de la información, y no... hecha pública, y no una vigilancia de la solvencia.



En el período considerado, la CNMV remitió cinco requerimientos a las Cajas domiciliadas en Castilla y León: a Caja España, por las cuentas de los ejercicios de dos mil nueve; a Caja Duero, por las de dos mil ocho y dos mil nueve; y a Caja España-Duero, por las de dos mil diez y once; además, se cursó un requerimiento por demora en la remisión de las cuentas de dos mil nueve a la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila. Los servicios técnicos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Dirección General de Mercados y la Dirección General de Servicios Jurídicos, consideraron que la información suministrada en las respuestas a estos requerimientos respondía de manera razonable a las cuestiones planteadas y no se consideró necesario realizar actuaciones adicionales. En consecuencia, sobre el tema de información financiera, cabe afirmar que la actuación de las Cajas analizadas no presentó incidencias destacables.

Segundo. Información sobre gobierno corporativo. En este área de supervisión solo se detectaron incidencias en las Cajas analizadas en dos casos: el primero es el del Informe Anual de Gobierno Corporativo de Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, del ejercicio dos mil once, en el que se observaron discrepancias entre los informes... en los importes por atribuciones reflejados en el Informe Anual de Gobierno Corporativo y los que figuraban en las cuentas anuales, y se decidió, en función del desarrollo normativo sobre retribuciones para las sociedades financieras que recibían ayudas del Estado, realizar una revisión más profunda en el año dos mil trece.

La segunda incidencia se produjo a través de un primer escrito, de seis de febrero de dos mil doce, de doña Esther Bermejo Bravo, en su calidad de delegada de UPYD, solicitando se verificara si los informes anuales de gobierno corporativo de Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia ofrecían información veraz sobre las retribuciones de los ejercicios dos mil seis a dos mil diez, relativas a los planes de pensiones, puesto que existían diferencias entre lo declarado en ellos y el informe de gestión de dos mil diez. Tras dos requerimientos a la entidad, se recibió el siete de mayo de dos mil doce un escrito en que explicaba los criterios adoptados en el desglose de las retribuciones.

En septiembre de dos mil doce, UPYD remitió otro escrito sobre el mismo asunto, lo que dio lugar a nuevos requerimientos a Caja Segovia y a Bankia, donde se había integrado los activos y empleados de Caja Segovia, excepto los de la Obra Social, entre octubre y diciembre de dos mil doce. La resolución de diciembre de dos mil doce, no siendo ya presidente de la CNMV, concluyó que no se encontraron indicios suficientes de que Caja Segovia hubiera incurrido en una infracción, y no se propusieron actuaciones adicionales.

Tercero. Emisión y comercialización de productos financieros. Como saben sus señorías, el problema más grave, desde la perspectiva de la CNMV, que trajo consigo la crisis fue la colocación entre la clientela minorista de las entidades de crédito de sus propias emisiones de valores híbridos: participaciones preferentes y deuda subordinada. Las participaciones preferentes son títulos que ofrecen una remuneración predeterminada, condicionada a la existencia de beneficios distribuibles, y que, a efectos del orden de prelación de créditos, se sitúan tras los acreedores y por delante solo de los accionistas o cuotapartícipes; se encuentran reguladas en España desde mil novecientos ochenta y cinco, aunque el primer folleto de emisión no se registró en la Comisión hasta mil novecientos noventa y ocho. Por su parte, la deuda subordinada consiste en valores de renta fija, que, en caso de liquidación, se sitúan en el



orden de prelación de pagos por detrás de los acreedores ordinarios. Ambos tipos de instrumentos son híbridos, porque, siendo renta fija, fueron computables como recursos propios de las entidades de crédito a lo largo de la mayor parte de la crisis.

Entre el año dos mil y dos mil ocho se emitieron 11.700 millones de euros de participaciones preferentes –mayoritariamente por entidades de crédito– debido a sus ventajas procedimentales y fiscales, en dos mil nueve se emitieron 11.600 millones, y en dos mil diez no se emitieron, y la última emisión –de 200 millones– data de dos mil once, debido a la necesidad de las entidades de crédito de obtener capital regulatorio, lo que coincidió con una pérdida de interés de los inversores institucionales en estos títulos, por lo que sus emisiones incrementaron la colocación entre la clientela minorista al mismo tiempo que la cotización de los instrumentos híbridos comenzó a discrepar significativamente de su valor nominal.

Tanto la normativa nacional como la comunitaria, antes y después de la MiFID, consagran el principio de libertad de emisión, permitiendo la posibilidad de comercializar productos complejos entre clientes minoristas, incluso cuando las entidades saben que los clientes carecen de conocimientos y experiencia para entender los productos. En este contexto, como consecuencia de su comercialización principal a inversores minoristas a través de la propia red, la Comisión reforzó la labor de información al mercado y, en especial, al inversor minorista, estableciendo recomendaciones para su comercialización. Entre estas actuaciones, se pueden destacar: la publicación de guías web sobre características y riesgos de las preferentes; la exigencia de informes de valoración de expertos independientes y, en su caso, la inclusión de advertencias en el folleto de emisión si los valores de los expertos diferían del precio fijado por el emisor; la creación de una plataforma multilateral y electrónica de negociación; y otras varias. Querría destacar el hecho de que todas estas iniciativas se realizaron entre dos mil ocho y dos mil diez, es decir, antes de que un solo inversor en híbridos perdiera un solo euro.

En el ámbito de la actividad supervisora y sancionadora, necesariamente a *posteriori* de la comercialización, se realizaron 15 inspecciones completas y 4 limitadas a operativa con híbridos, que cubrieron más del 80 % de la clientela minorista de valores, se inspeccionaron el 90 % de los mecanismos internos de case y se revisó la colocación del 70 % del volumen emitido en dos mil ocho y dos mil nueve. Esta actividad inspectora detectó que las malas prácticas se referían a cuatro aspectos: primero, colocación de productos híbridos sin valorar su conveniencia, pese a ser productos complejos; segundo, valoración incorrecta de la conveniencia o idoneidad del producto para cliente minorista; tercero, inadecuada gestión de los conflictos de interés (los cases); por último, inadecuada información posterior a la colocación de la emisión.

En conjunto, en el caso de las Cajas que nos ocupan, las emisiones netas fueron, en el período considerado, de 796 millones de deuda subordinada y 335 millones de participaciones preferentes. Los vencimientos de la deuda se extendían de junio de dos mil dieciséis a junio de dos mil veinte, resultando todas las emisiones amortizadas en mayo de dos mil trece por las entidades que las habían asumido (bien Bankia BCA, bien la Banca Ceiss, bien CaixaBank). En conjunto, las emisiones de participaciones preferentes de las Cajas que nos ocupan no alcanzaron el 3 % del total emitido en el período por el sistema bancario español, por lo que su incidencia en el conjunto del problema de las participaciones preferentes puede considerarse globalmente inapreciable.



Como resultado de la actividad inspectora de la CNMV sobre la comercialización de este tipo de valores, el único hecho reseñable fue la comprobación de un comportamiento inadecuado de Caja Duero y Caja España en el caso de participaciones preferentes que hacían al valor nominal, y, por tanto, en perjuicio del comprador y beneficio del vendedor, cuando su obligación era propiciar operaciones solo en el caso de que ambas partes resultaran beneficiadas. Esto condujo a la apertura de un expediente, que acabó con una sanción de 1,1 millones de euros al Banco Ceiss, firme en vía administrativa, a comienzos del año dos mil dieciséis.

Y este, señorías, es el relato completo de las actuaciones llevadas a cabo por la CNMV en la Caja de Ahorros de... en las Cajas de Ahorros de su Comunidad en los años dos mil siete-dos mil diez. Nada más. Y muchas gracias por su atención.

EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):

Muchas gracias por su exposición inicial. Y para fijar posiciones, formular preguntas o hacer observaciones, se procede a la apertura de un turno de los portavoces de los distintos grupos parlamentarios. Durante las intervenciones se podrán formular preguntas, que serán contestadas, en su caso, por el compareciente. Por el Grupo Parlamentario Mixto, tiene la palabra, por un tiempo máximo de treinta minutos, el procurador don José Sarrión.

EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Bien. Muchas gracias, presidente. Y gracias al compareciente por venir hoy a responder a las preguntas que planteemos en el seno de esta Comisión. [Murmullos]. -¡Ah!, vale. De acuerdo-. Decía que muchas gracias al compareciente por venir esta mañana hoy aquí.

Quería empezar preguntándole acerca de qué valoración realiza acerca de que entidades financieras que tienen un carácter social, como eran las Cajas de Ahorro, realizaran una apuesta tan fuerte, tan importante, por negocios inmobiliarios gestionados por sus propios directivos, como ocurrió en casos como el de Caja España, y que terminaron desembocando en la quiebra de estas entidades de Cajas de Ahorros.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

¿Por qué hicieron una apuesta tan fuerte por los híbridos? Bueno, mire usted, en un sector regulado, como es el financiero, la regulación es absolutamente clave. He comentado de pasada en la intervención que las participaciones preferentes, por ejemplo, se encuentran reguladas desde los años ochenta, desde mediados de los años ochenta, pero la primera emisión es del año noventa y ocho. ¿Por qué? Porque el año noventa y ocho se conceden -y es un tema regulatorio, naturalmente- unas ventajas procedimentales y fiscales a la emisión de participaciones preferentes, y, por tanto, se empiezan a emitir.

¿Por qué el año dos mil nueve hay la eclosión de 17.000 millones de emisión de participaciones preferentes? Pues porque las entidades de crédito, no solamente las Cajas -aunque fundamentalmente las Cajas-, tenían problemas de escasez, de insuficiencia de recursos propios, de capital de primera categoría (de Tier 1; como quieran llamarle), y no tenían la posibilidad de acudir al mercado de capitales, porque



no cotizaban en bolsa, se había cerrado el grifo de la financiación extranjera, a través de banca fundamentalmente extranjera, y, por tanto, ¿cómo podían captar capital? Entonces, lo que pasa es que, regulatoriamente, se admitió que las participaciones preferentes se consideraran como recursos propios computables a efectos del cálculo de los mínimos de Basilea II. Y por eso se emiten participaciones preferentes, no por ningún otro misterio. Por lo tanto, la apuesta fue porque necesitaban obtener recursos propios y era la única vía que tenían: productos híbridos.

Eso responde a una parte de la pregunta. La segunda es ¿por qué a sus clientes? Porque no había otro mercado. En la primera parte de emisión de las participaciones preferentes, es decir, hasta el dos mil cinco, una parte relevante de las emisiones iban a inversores institucionales, incluso a inversores extranjeros; a partir de la crisis financiera, los inversores institucionales empiezan a detectar correctamente los potenciales riesgos de las participaciones preferentes, que básicamente estaban en que, si no existían beneficios en los emisores, no se pagaban el tipo de interés, y, por tanto, perdieron interés por las participaciones preferentes, de manera tal que la única forma de colocarlas era en el mercado interior, no institucional, y, por tanto, pues entre su clientela.

¿Y esto qué es lo que hacía? ¿Les gustaba a las Cajas y a los Bancos colocar participaciones... híbridos entre su clientela? Pues supongo que preferirían no hacerlo, pero el hecho es que era el mercado que tenían.

Aquí, como he comentado, la CNMV, aunque esto es absolutamente legal, detectó varios tipos de problemas. En primer lugar, un conflicto de interés claro, que es que, cuando el emisor es al mismo tiempo el que coloca, pues las líneas entre asesoramiento y comercialización son muy tenues –por decirlo de la manera más educada posible–. Por ejemplo, si hay incentivos a comercializar... internos, a comercializar la emisión, pues hombre, pues normalmente se intenta colocar; hay un incentivo a colocar la emisión, con independencia de que lo que se esté haciendo aparentemente sea no comercializar, sino asesorar al cliente. Por tanto, ese era un riesgo.

Segundo riesgo era el conflicto de interés que surgía de los cases. De hecho, hasta que la CNMV obligó a que se cotizara en un mercado organizado las participaciones preferentes, las participaciones preferentes no tenían liquidez, lo que pasa es que la liquidez se la proporcionaba el propio emisor; cuando alguien que había suscrito una participación preferente emitida por una Caja quería venderla, aunque no había un mercado para venderlo, la Caja encontraba un cliente que tenía interés en comprarla. Y, como la cotización era al valor nominal, pues era un case que no planteaba problemas, y “yo he pagado 100, quiero deshacerme de este activo, se lo vendo a alguien que me paga 100 también”. Por tanto, perfecto.

Claro, el problema empezó a surgir cuando la cotización de las preferentes, o el valor que el mercado daba a las preferentes, en general a la deuda subordinada, empezó a caer, porque, claro, entonces, el que quería vender a 100 no encontraba mercado para vender a 100, encontraba mercado para vender, digamos, a 80, pero no podía vender a 100. Y ahí el riesgo está en que, para dotar de una apariencia de normalidad a los títulos, los propios emisores hacían cases al valor nominal. Pero, claro, esos cases, que cuando el valor nominal coincidía con la cotización, digamos, no planteaban problemas, cuando la cotización había caído respecto al valor nominal sí planteaban un problema, que era que el case beneficiaba al que vendía, porque



vendía a un precio superior al de mercado, y perjudicaba al que compraba, porque compraba a un precio menor. Y eso está prohibido por la MiFID que lo hagan las entidades de crédito con sus clientes; las operaciones entre clientes tienen que ser en beneficio de las dos partes, no en beneficio de una y perjuicio de otra. Y esto eran los problemas, que luego se detectaron en las inspecciones posteriores; en concreto, el tema de los cases pues es el tema más importante, cuantitativamente, detectado en las Cajas de Castilla y León, en el caso de Caja Duero y Caja España, por hacer cases internos a precios que no eran los precios de mercado.

Pues, por tanto, ¿por qué se colocaron entre su clientela? Porque no había otra forma de colocarlas. Pero he de decir que, en el caso de las Cajas, el procedimiento... -en las Cajas de Castilla y León, ¿eh?- pues la verdad es que no hubo... -quitando el tema de Caja España y Caja Duero- no se detectaron problemas -que sí se han... detectaron en otras Cajas y en otros Bancos- importantes. El test de... de conveniencia se hizo en todos los casos, el test estaba diseñado... los test estaban diseñados razonablemente bien, y no hubo incidencias en esa primera parte. Insisto, solamente la incidencia en el tema de cases, ¿no?, pero...

Por tanto, resumiendo, la apuesta fue porque necesitaban recursos propios y no había otra posibilidad. Dos, ¿el por qué a su clientela?, porque era el mercado que había, no había otro mercado, había desaparecido el mercado, digamos, profesional o institucional. Y, por tanto, eso... esa es la explicación.

EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Muchas gracias por su explicación. Acaba de mencionar que, quitando Caja España y Caja Duero, no encontraron problemas en las entidades. ¿Qué tipo de problemas... (Sí, espero. [Murmullos]. ¡Ah!, muy bien. [Murmullos. Risas]. Mejor... Muy bien. Mejor). Sí, le preguntaba: acaba usted de mencionar que, quitando Caja España y Caja Duero, no encontraron problemas en las entidades. Le preguntaría, entonces: ¿qué tipo de problemas encontraron en Caja España y en Caja Duero?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

....., el tema de cases, es decir, hicieron cases a... cuando la cotización estaba entre el 70 y el 80 %, hicieron cases al 100 %. Y, entonces, esto significaba que beneficiaban en 25-30 puntos sobre... en un 25-30 % al que vendía, y perjudicaban al que compraba en un 25-30 %. Y esto es lo que se detectó.

De todas formas, la multa y el proceso se terminó, se terminó marginalmente, no siendo yo presidente ya, pero esto es irrelevante. Y, luego, como demostración de lo que cuesta sancionar con la legislación existente, la multa ha sido firme en vía administrativa el año dieciséis, ¿eh? Vamos, simplemente como anécdota.

EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Gracias. Bueno, yo creo que es muy ilustrativo, ¿no?, lo que... lo que nos acaba de explicar. Es decir, entiendo que había entonces mecanismos para generar sanciones por esa... con ese comportamiento ilegal, ¿no? -porque entiendo que es ilegal la utilización de esta herramienta que acaba de explicarnos, ¿no?-, y lo que nos está exponiendo es que los mecanismos de sanción parece ser que no son todo lo eficaces que deberían ser, ¿no? O eso me parece entender de su explicación.

**EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):**

Sin lugar a dudas. Es decir, las sanciones tienen que cumplir dos principios fundamentales, o deben cumplir dos principios fundamentales, que son: uno, que sean disuasorias, es decir, que no sea beneficioso cometer la incorrección y pagar la multa, porque ha ganado uno mucho más que la multa; y, en segundo lugar, deben tratar de reponer el perjuicio hecho a los perjudicados. Bueno, ninguna de estas dos características las cumple el sistema de sanciones legal que contempla el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, o la Ley del Mercado de Valores del año ochenta y ocho, ¿no?, en primer lugar, porque el mecanismo de las... el abanico de sanciones va desde sanciones absolutamente irrelevantes -quiero decir que yo sentía cierta irritación de aprobarlas, porque sancionar con 1.000 euros a una entidad porque había cometido una incorrección me parecía mucho más costoso, es decir, costaba mucho más de 1.000 euros montar un expediente (trabajo de técnicos cualificados, etcétera), y, desde luego, no disuade a nadie, ¿no?-, pero, curiosamente, el extremo máximo es una locura, porque es el 5 % de los recursos propios de la entidad de crédito; si se pone una multa del 5 % de los recursos crédito, se la quiebra. Entonces, bueno, pues es un abanico desmesurado.

Y luego está la regla de la interpretación de los tres tercios, que no se la cuento porque necesitaría media hora, y es una cosa bastante complicada, pero que, al final, resulta prácticamente imposible sancionar en el tercio alto de la cuantía, y, normalmente -si luego hay recursos, como los hay, y tal-, se suele acabar, con mucha frecuencia, en la parte alta del tercio bajo o en la parte baja del segundo tercio. Y esto son cuestiones legales; es un sistema garantista y tal, me parece bien. Pero, básicamente, la idea es que las sanciones no son disuasorias, y, por tanto, pues no hay incentivos. Quiero decir, el sistema de sanción pecuniaria no... no incentiva a no cometer determinado tipo de irregularidades, así de claro; por tanto, la revisión del sistema de sanciones y las cuantías debían ser claras.

Y el segundo tema, hay una parte de la sanción que no es pecuniaria, que es reputacional, y... pero a esto no todas las entidades de crédito eran ni son igualmente sensibles. Por ejemplo, como saben ustedes, cuando algunas Cajas fueron absorbidas por Bancos, los Bancos decidieron hacer canjes de híbridos por títulos más líquidos y más transparentes (bien acciones, bien obligaciones convertibles, etcétera), ¿por qué?... -y, además, a precios muy cercanos al nominal, no al valor de mercado en muchos casos- ¿por qué? Bueno, por un tema de riesgo reputacional, porque no querían que su clientela se sintiera maltratada, ¿eh? Simplemente, porque podían perder la clientela. Por tanto, el aspecto de riesgo reputacional es muy importante. Pero es muy difícil, o es infrecuente -digamos- por difícil, el que parte de las sanciones sean inhabilitación para ejercer la profesión en el mundo financiero, y yo creo que la inhabilitación es claramente disuasoria para los profesionales, ¿verdad?, que estén dispuestos o que contemplen la posibilidad de cometer incorrecciones.

Y, por último, pues hay otro problema, y es que la cuantía de las multas, etcétera, pues no se utiliza... no existen medios para utilizarla en resarcir el daño causado; para resarcir el daño causado, pues hay que ir a los tribunales. Y hay que ir a los tribunales, entre otras cosas, porque los servicios de reclamaciones de la CNMV -y esto es extensible al Banco de España-, cuando ante una denuncia dicen que el denunciante tiene razón, no es de cumplimiento obligado para la entidad el aceptar el



que lo ha hecho mal y, por tanto, satisfacer lo que no debía haber cobrado, digamos, al cliente. Y, entonces, pues las multas, en consecuencia, son insuficientes, no son disuasorias y no están destinadas a, como primer objetivo, reponer el daño causado, pues el sistema es muy malo, en efecto.

EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Clarísimo. Bueno, le agradezco la explicación, porque yo creo que es absolutamente meridiana. Querría preguntarle: y esta... esta normativa que acaba usted de desgranar y que se critica, ¿por qué no se cambió? A su juicio, ¿quién es el responsable de cambiarla y por qué motivo no se hace un cambio sobre la misma?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Pues mire usted, los responsables de cambiar la... esto es una pregunta... no querrá usted hacérmela, lo sabe perfectamente: pues son quienes hacen las leyes, los Gobiernos y los Parlamentos. Bueno, pues está claro. He de decir que la Comisión, durante mi mandato, mandó dos propuestas de modificaciones legislativas con estos temas, y algunos otros; por cierto, tanto a un Gobierno como al siguiente -quiero decir, en el dos mil once, a unos; y, en el dos mil doce, a otros-. He de decir que en la del dos mil once no se hizo nada, y en la dos mil doce sí que hay... parte de las propuestas que mandamos al Gobierno en el dos mil doce sí que aparecieron en parte de decretos posteriores, ¿no?, y... pues algo han mejorado la situación. Pero la responsabilidad de lo que dicen las leyes son de quienes hacen las leyes, no... Desde luego, no de la CNMV ni del Banco de España, vamos, ni de la Comisión de la competencia de Telecomunicaciones, ¿no?

EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

¿Ustedes en algún momento alertaron, entonces, al Gobierno o a algún ente político acerca de la conveniencia de cambiar estas normativas, y de los riesgos que podía suponer, desde el órgano que usted presidía, desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores? ¿En algún momento realizaron esta advertencia acerca del peligro al que se estaba enfrentando la sociedad con esta dificultad de sanción que nos está definiendo?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Vamos a ver, estoy... estoy buscando el texto, exactamente, de las fechas en las que... en las que se... enviamos... -perdónenme un momento, que esto es... bueno, marzo de... abril de dos mil once, marzo de dos mil doce, me... junio de dos mil doce, me acuerdo... junio de dos mil doce, me acuerdo de memoria- mandamos, vamos a ver, no solamente... Febrero de dos mil once, marzo de dos mil doce, con dos propuestas de cambios normativos, y, como he dicho, en el Real Decreto-ley 24 del doce, del treinta y uno de agosto, se incluyeron algunos de los puntos, y en otro decreto ley posterior también.

Bueno, ahí lo que había era, básicamente, recomendaciones sobre competencias... ampliar las competencias de la CNMV en materia de transparencia en la



emisión de productos financieros, pero, a lo largo de los seis años, en la medida en que la CNMV emitía informes preceptivos, pero no vinculantes, sobre cualquier tema regulatorio que afectara a las competencias de la CNMV, y en la medida en la que pues su presidente y otras personas daban conferencias o hablaban y decían cosas, se advirtió que los instrumentos que se disponían pues eran insuficientes; como es natural, por otra parte, sin que nadie tenga la culpa así muy específicamente. Es decir, la crisis del año... que empieza en el año dos mil ocho no la había previsto nadie en su cuantía y en su importancia, y, por tanto, pues el mundo no estaba preparado para ese tipo de crisis. Y, aparte, hay otro tipo de explicaciones, y es que tampoco quiso estar preparado; pero bueno, esto ya es una cosa más larga, ¿no?, sobre la ortodoxia económica dominante en los ochenta, los noventa y los mil, ¿verdad? Pero sí, con observaciones, vamos, sugerencias de mejora en el área de transparencia y emisiones, que es la competencia de la CNMV, aparte de estos dos textos escritos, hay bastantes más a lo largo de... Como es natural, no es que... no es que la CNMV... no es que el presidente de la CNMV fuera un tipo especialmente listo, que anticipara las cosas, sino que es el funcionamiento normal, ¿no?, de... Supongo que es el funcionamiento normal.

EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Sí. Le agradezco mucho la explicación. Además, lo que... lo que concluyo, efectivamente, es que ustedes advertían que era una legislación insuficiente, ¿no?, por los motivos que nos acaba de relatar. Y que, además, ha dicho usted un dato yo creo que muy revelador, y es que ustedes les informaron, hicieron recomendaciones a los dos Gobiernos, ¿no?, y que los dos, prácticamente, tuvieron una respuesta muy tibia, ¿no? -que... por decirlo de una manera muy educada-, a su preocupación, ¿no? Podríamos decir que no se responde adecuadamente a lo que ustedes estaban pidiendo, excepto una leve modificación en dos mil doce, según ha comentado, pero que es claramente insuficiente, ¿no? A día de hoy, por lo tanto, entiendo que la legislación sigue siendo insuficiente, sigue previendo este tipo de sanciones no disuasorias, ¿no? -de la explicación que usted ha planteado, ¿no?-.

Y quería preguntarle un poco... bueno, ya le he... le he preguntado acerca de la relación con los Gobiernos y acerca de la actitud que tuvieron ante sus propuestas de modificación. Nos ha explicado también algunas propuestas concretas, como es la inhabilitación, que podría tener un carácter disuasorio. Quería preguntarle también por un elemento que ha salido de pasada -y que también su predecesor en el cargo comentó cuando estuvo aquí hablando con nosotros, en la fase de expertos de esta Comisión-, que era acerca de la posible predictibilidad o no de la crisis que hemos tenido. Parece evidente que una crisis no se puede predecir, por lo menos no con exactitud, sin embargo, cuando el señor Conthe estuvo aquí con nosotros sí que nos explicó que en la Comisión Nacional del Mercado de Valores sí había sospechas acerca de que... bueno, primero, la certeza de que estábamos en una burbuja inmobiliaria -incluso nos relató una anécdota acerca de que la propia Comisión estaba valorando comprar un edificio para cambiar su sede, y, finalmente, decidieron alquilar, sabiendo la situación de burbuja; como una pequeña anécdota ilustrativa acerca de que se sabía perfectamente la situación y lo que estaba-, y que, además, hubo incluso alguna advertencia del Banco de España, que fue prácticamente desoída, ¿no?, por el Gobierno de entonces.



No sé cuál es su opinión en todo esto, porque lo cierto es que uno de los factores que hicieron caer a las Cajas de Ahorro en Castilla y León y fuera de Castilla y León fue precisamente su enorme inversión en el mercado inmobiliario, ¿eh?, un mercado inmobiliario que, evidentemente, tenía unos riesgos muy importantes y que terminaron catapultando la desaparición de las Cajas de Ahorro. ¿Usted hasta qué punto cree que esto se podía prever, hasta qué punto cree que podía existir alguna advertencia en torno a lo que estaba ocurriendo?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Bueno, diferenciamos, primero, en una... una primera parte de la contestación va a denotar mi sesgo académico, y es tratar de defender, sin mucho énfasis, a la profesión de economía respecto de "no previó la crisis". Mire usted, usted, cuando va al médico -siempre cuento lo mismo-, usted, cuando va a un cardiólogo, no le exige que le diga "el catorce de marzo del año que viene va a tener usted un infarto", lo que le dice es... lo que le pide usted es que analice sus factores de riesgo y le diga "está usted en una situación de riesgo y le voy a medicar para que no llegue". Por tanto, prever una crisis es imposible. Y, además, ya por hacer la ironía, afortunadamente, porque, si tuviéramos un modelo, en que todos creyéramos, que dijera que el catorce de marzo del año que viene va a haber una crisis, sería hoy, por un proceso de inducción hacia atrás. Todos venderíamos el... si es el catorce, todos venderíamos el trece, pero, como todos sabemos que vamos a vender el trece, venderíamos el doce, venderíamos todo hoy, y la crisis vendría hoy. Por tanto, prever la crisis es imposible, salvo los agoreros que llevaban veinte años prediciendo la crisis; claro, si yo predigo que el capitalismo va a acabar y no... y no especifico si en los próximos tres años o tres mil, seguro que acierto, pero es como decir que la Tierra acabará en algún momento, ¿no?, es un tema astronómico, ¿no? Por tanto, sin fecha... sin fecha aproximada y sin apreciaciones sobre la intensidad, no se trata de previsiones de la crisis, se trata, para entendernos, posiblemente de palabrería.

Pasando a lo segundo: ¿había evidencia de la burbuja inmobiliaria? Bueno, había un sentimiento generalizado de que los precios de los activos inmobiliarios había ido a una tasa de crecimiento disparadamente alta. En efecto, la decisión de la CNMV, antes de que entrara incluso como consejero, fue muy sensata, fue no comprar un edificio, como fue muy sensata al final de mi mandato comprar un edificio, porque... porque los alquileres eran más caros que... ¿verdad? Pero había una evidencia, una pieza de evidencia, que ustedes que han convocado también a Fernando Restoy -que les contestará por escrito-, seguro que mencionará, porque hay un artículo de Fernando Restoy y Juan Ayuso el año dos mil seis sobre la burbuja inmobiliaria... no sobre la burbuja, sobre tres modelos distintos para valorar la distancia entre el precio de equilibrio a largo plazo y el precio de mercado inmobiliario, y allí había una evidencia cuantitativa clara de una -si burbuja o no, no sé- sobrevaloración como mínimo de 19 y como máximo del 27 o 28 %. A esto le llama usted como quiera: burbuja, sobrevaloración. No es lo mismo sobrevaloración que burbuja, porque la sobrevaloración se supone que se puede absorber; es una... es un desequilibrio que se puede absorber sin crisis, mientras que la burbuja no, la burbuja pincha y produce una crisis y tal.



Por lo tanto, evidencias de desequilibrios muy importantes en el mercado inmobiliario eran evidentes. La propia concentración de riesgo en el sector no inmobiliario, sino en general de la construcción –desde la compra de solares hasta la construcción tanto de viviendas como de oficinas–, pues había. El ritmo de construcción, por ejemplo, en España, globalmente –ya, distribuido por ciudades, había datos muchos más agudos, más acusados–, pues se construía... en un país en que se construían más de millón y medio de viviendas al año, cuando la demanda daba para 600.000, bueno, pues en algún momento eso tendría que parar, ¿no? Y esto eran datos que se conocían.

De todas formas, una parte importante de la... de la crisis se produce precisamente porque las entidades de crédito concentran... valoran mal el riesgo y concentran muchos créditos en el sector inmobiliario, y empiezan a aparecer incluso pues cierta evidencia de que las valoraciones, las tasaciones, empiezan a ser demasiado generosas; existe una cierta evidencia de que hay préstamos hipotecarios, créditos hipotecarios que son por más del 80 % del valor de la vivienda. Bueno, quiero decir, que hay comportamientos de riesgo excesivo asumido por Cajas y Bancos –todo hay que decirlo–, fundamentalmente Cajas; fundamentalmente en el sentido de que la proporción de activos inmobiliarios en el balance de las Cajas era mayor que en el balance de los Bancos comerciales, digamos, o, por supuesto, de inversión.

Por tanto, pues evidencias había. Y había evidencias de muchos otros desequilibrios: evidencia de desequilibrio financiero exterior, bancos financiando sus créditos a corto plazo... sus créditos a largo plazo –perdón– dentro del país, financiándose con créditos a corto plazo de la banca extranjera; pues eso se sabía. Y quiero decir que este tipo de... este tipo de desequilibrios... –o desequilibrios de la balanza de pagos, etcétera– este tipo de desequilibrios se conocían, y se habían publicado trabajos sobre estos desequilibrios, incluso en el boletín de estudios del Banco de España, no... en sitios muy cercanos a la supervisión financiera.

Yo lo que sí recuerdo, porque estaba de consejero del Banco de España entonces, es lo mal que le sentó al Gobierno el artículo de Fernando Restoy y Juan Ayuso, porque pensaron que era llamar la atención. Y es que es cierto que... esto es entrar en terrenos del Banco de España y no quiero entrar en terreno del Banco de España, pero la acusación de “y no se pinchó la burbuja”, bueno, la primera pregunta es: ¿quién pincha la burbuja?, es decir... y no hace falta decir más; segundo: ¿cómo se pincha?, pues es que no se puede pinchar, lo que puede haber es recomendaciones del Banco de España a las entidades, Bancos y Cajas, de que “oiga, tenga usted cuidado con este crédito inmobiliario”; desde promotor hasta... Y estas advertencias se hicieron. Hace poco, en el Congreso, en Madrid, pues los de las... tres Cajas pequeñas dijeron “a mí me ha salvado el Banco de España, porque hice lo que me decía el Banco de España”. ¿A costa de qué? Pues a costa de crecer menos y tener menos beneficios, pero, gracias a eso, pues no han quebrado; vamos, o no... o no han sido absorbidos. Pues cada uno toma las decisiones empresariales en función de sus criterios y preferencias, ¿eh?

EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Muchas gracias. Sí, yo estoy de acuerdo con lo que plantea. Además, nos informaba Conthe en su... en su intervención... [Murmullós]. ¡Ay!, se me ha acabado el tiempo. Vaya, qué pena, hombre. Bueno, pues nada, espero que los demás



comparecientes puedan continuar. Lamento el abuso de tiempo, y le... [Murmullós]. Queda todavía. Vale, pues muchas gracias. Le agradezco la comparecencia, y, sobre todo, la claridad en su exposición, que es muy didáctica.

EL VICEPRESIDENTE (SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS):

Por el Grupo Parlamentario de Ciudadanos, y por un tiempo máximo de treinta minutos, tiene la palabra Manuel Mitadiel.

EL SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ:

Muchas gracias. Y muchas gracias al compareciente por sus explicaciones. Y, primero, situarle: efectivamente, está usted aquí como expresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pero le hemos llamado dentro del grupo de expertos, es decir, a eso le añade usted una reputación académica como economista, el que fue consejero del Banco de España, y, entonces, intentaré que nos responda a más preguntas que las de... las de su responsabilidad en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Después, decirle que uno de los objetivos de esta Comisión es analizar las actuaciones de los distintos actores (los órganos de gestión, los supervisores, los reguladores), y que, por lo tanto, vamos a entrar, en el caso de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el tema de las preferentes.

Pero, antes, me permitirá una pregunta puntual, en función de su intervención inicial. Dijo que habían hecho requerimientos a Caja España y a Caja Duero en torno a la información financiera de diversos años. ¿Me podría decir en qué... digamos, de qué naturaleza eran esos requerimientos? ¿Cuáles eran las deficiencias que habían detectado?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

No lo sé de memoria, pero eran básicamente problemas técnicos, problemas de desglose en las cuentas, de desglose insuficiente; no eran problemas de valoración, por lo que yo recuerdo. Y, en cualquier caso, pero esto... -no, no recuerdo requerimientos- pero esto, en cualquier caso, sí se lo puedo... sí se lo puedo decir, si me deja usted su *e-mail*, mirar los papeles en casa y tal, porque, claro, son "el cuatro de abril de no sé qué, una observación". Pero, vamos, no es... es información relativamente interna, pero bueno, se colgaban... se colgaban en el página web todas las peticiones adicionales de información sobre información financiera, así que se lo... se lo envío.

EL SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ:

Gracias. Bien, indudablemente existe el sesgo retrospectivo, es decir, ahora nosotros tenemos mucha facilidad para analizar qué pasó en los diversos años; el problema era analizarlo entonces. Pero, incluso con ese sesgo retrospectivo, me permitirá situarme en el año dos mil nueve. En el año dos mil nueve las Cajas de Ahorros tienen unos requerimientos de capital; desde hace cierto tiempo, en los mercados mayoristas no obtienen ni la compra de las cédulas hipotecarias ni tampoco de la deuda preferente y subordinada; y deciden que hay que colocarle a los minoristas,



que es a los únicos a los que pueden acceder, las preferentes. En este contexto, las autoridades económicas (Comisión Nacional del Mercado de Valores y Banco de España) conocen que necesitan obtener capital regulatorio, que es absolutamente imprescindible –en algunos casos, además, liquidez, como es en el caso de Caja Duero y de... y de Caja España–, y digamos que son benévolo con la actuación de las Cajas de Ahorros.

Mire, en ese contexto, usted afirmó en la Comisión del Congreso que hizo... hicieron determinadas actuaciones, que incluso algunas no estaban en su... en sus competencias, y, entre las cuales, habla de reforzar la información al mercado, recomendaciones para su comercialización, emisión de guías en la página web. Pero el caso es que esto no llegó a nadie. ¿No deberían haber utilizado instrumentos más potentes? ¿Tanto confiaban en que en dos mil once todo se arreglaría, porque existiría un repunte de la economía?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Bueno, vamos a ver, sobre actuaciones benévolas, mi contestación es claramente no; no puedo darle otra contestación, pero, además, porque estoy convencido. Vamos a ver, hay dos temas:

Uno. Las actuaciones, que usted sí las conoce porque se ha leído mi tal... pero los demás miembros de la Comisión no. La CNMV emitió guías web sobre características y riesgos en particular de la pérdida de valor y de liquidez de las preferentes en marzo de dos mil ocho. Exigió dos informes de valoración –algo que la ley no le habilitaba a hacer, pero bueno– de expertos independientes y la inclusión de advertencias en el folleto de emisión en caso de que la valoración de los expertos independientes fuera significativamente distinta de las del emisor (febrero de dos mil nueve). La comunicación sobre buenas prácticas en la información a transmitir a clientes, en particular sobre las características y riesgos del producto y de la propia red comercial (mayo del dos mil nueve). La creación de una plataforma multilateral electrónica en el mercado de renta fija (en junio de dos mil diez). La consideración de cases internos entre minoristas –que ya se lo he comentado– como malas prácticas (en junio de dos mil diez también). Y la publicación de criterios de buenas prácticas de provisión de liquidez para emisiones de renta fija destinadas a minoristas, incluyendo un modelo de contrato fijo (en octubre de dos mil diez). Todo esto antes de que hubiera problemas con las preferentes, problemas en el sentido de su caída de valor de cotización, etcétera.

¿Esto cómo se vehicula? Pues se vehicula, uno, poniéndolo en la página web; y, dos –o al mismo tiempo, o antes incluso–, mandándole a la CECA un recordatorio de cuáles son las obligaciones y los buenos comportamientos en la comercialización de productos híbridos por parte de las Cajas, y diciéndole, naturalmente, se le envía a la CECA por que la CECA se lo envíe a las Cajas.

Mire usted, “no lo conocía nadie”. Bueno, lo que me está diciendo es que la gente no lee la página web de la CNMV, pero no hay otro procedimiento de actuación. Bueno, o sí lo habrá, dirá usted. Quiero decir, las páginas web pues es donde se supone que hay que consultar en caso de que uno quiera saber algo sobre... Si alguien... Es como si me dijera, aunque no me lo ha dicho... Y dice: nadie se entera de los chiringuitos financieros –dice–, porque la CNMV los publica en la página web.



¿Qué tendría que hacer, sacar un anuncio pagado en la prensa –sé que no es eso sobre los chiringuitos que va detectando? Pues está en la página web; si usted no mira la página web, pues igual le engaña un chiringuito porque no sabe que es un chiringuito. Por tanto, me parece que la CNMV no solamente hizo más de lo que la ley le habilitaba a hacer; digamos, llevó la interpretación de la ley hasta el límite de los límites –en mi opinión–.

¿Y tenía la CNMV –esto sí que es importante– la idea de que todo pasará, porque la crisis tiene forma de uve? Pues mire usted, no recuerdo que nadie se le ocurriera utilizar ese argumento en ninguna discusión interna, porque le habría cesado si lo hubiera admitido. Es decir, que dijera “no, vamos a dejar que coloquen lo que sea, porque esto va en forma de uve”. Vamos, aunque hubiera ido en forma de uve, le habría cesado. Quiero decir, las malas prácticas... como demuestra el que luego pusimos... abrimos expedientes a 16 grupos emisores, que eran todos menos uno de los grupos emisores de preferentes, por unos motivos o por otros, y que se han ido... algunos se sustanciaron bajo mi presidencia, y otros se sustanciaron... siguieron el camino en... posteriormente. Por tanto, no hay... no hay esa dejación.

¿Qué ocurre –que, sin embargo, sí es relevante– respecto que la crisis no fuera en uve, sino en uve doble? Pues, justamente, es un tema muy relevante, por ejemplo –esta es mi opinión de experto–, para el caso de Bankia. Es decir, a la altura de la salida a bolsa de Bankia, el consenso dominante entre los expertos era que la crisis era en forma de uve y estábamos ya en la parte creciente de la uve, y resulta que fue en forma de uve doble, y estábamos en el pico de... intermedio de la uve doble. Entonces, la economía, en vez de seguir creciendo, cayó otra vez. Y esto, pues, naturalmente, hizo que todos los aspectos negativos de la crisis –en el aspecto de valoraciones financieras, etcétera–, que se pensaba que iban a ir a mejor, pues se volvieron a derrumbar; esto así, esto es un hecho que tiene importancia en el desarrollo de la crisis en España, pero que en ningún caso recuerdo que se utilizara como... fue una benevolente de... Se lo puedo asegurar, vamos.

EL SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ:

Evidentemente, ustedes tienen que defender su gestión, pero vamos a analizar... dice usted que la defendió –y digo, lo que no ha dicho aquí, efectivamente, lo dijo en el Congreso– mediante la obligación de incluir determinadas advertencias en los folletos. ¿Pero cómo eran los folletos? Por ejemplo, el de la emisión de Bankia era de 400 páginas y era absolutamente técnico, de tal manera que el común de los mortales... y tenga en cuenta que a quien estábamos protegiendo, a quien deberíamos haber protegido era al consumidor, al comprador, con pocas... con pocas, digamos, capacidad financiera; el que la tiene ya sabe protegerse él solo. Entonces, ¿de verdad cree que el tema del folleto...?

También mencionó el tema de que fuesen negociables en el mercado AIAF, que es un mercado absolutamente ilíquido. No sé, yo creo que las actuaciones de la... de la Comisión Nacional del Mercado de Valores fueran insuficientes; a lo mejor tiene razón usted, que les faltaban instrumentos, pero cabe la sospecha de que, efectivamente, conocían lo que estaba sucediendo, igual que lo conocían las... –y estoy hablando, por ejemplo, del año dos mil nueve o del año dos mil diez– de la misma manera que lo conocía el Banco de España y el Ministerio de Economía, pero no podían permitirse el lujo de que aflorasen determinadas actuaciones.



Mire, un dato que era absolutamente claro, y que ha mencionado usted: la cotización en los mercados secundarios de las preferentes era muy baja en relación al valor nominal. Entonces, siga preguntándole: ¿de verdad que esas eran todas las armas que tenían a su disposición para haber protegido a los consumidores?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Eran más que las que teníamos, porque ni teníamos competencias para exigir informes de dos expertos independientes y poner observaciones en el folleto de emisión en caso de que la valoración de los expertos independientes difiera significativamente de la de los emisores, cosa que hicimos en varias ocasiones.

Respecto del tema del AIAF, dice “es un mercado ilíquido”. En efecto. ¿Y cómo se hace un mercado líquido? Ya me dirá usted; los mercados son líquidos o ilíquidos. Por ejemplo, el mercado de deuda corporativa, con la crisis de dos mil ocho desapareció, es decir, dejó de ser líquido; sin embargo, la bolsa y el mercado... y los mercados de deuda pública –es decir, los mercados más transparentes, para entendernos– siguieron siendo líquidos durante toda la crisis. Pero, si un mercado no es líquido, no hay forma de hacerlo líquido.

¿Qué es lo que hizo la Comisión? Uno, obligar a que cotizaran en AIAF, y, entonces, lo que ocurre es que no cotizaban en la práctica, porque no había operaciones, porque quien quería comprar a 70 no encontraba un vendedor que había comprado a 100 que estuviera dispuesto a vender a 70. Por lo tanto, como no había transacciones, no había liquidez. Pero, de todas formas, aparte de lo del AIAF, la CNMV exigió para las emisiones de participación en las preferentes, y, en general, de híbridos, a partir de ese momento, un contrato de liquidez, donde la propia CNMV hizo el contrato tipo de liquidez.

Pues mire usted, se hizo lo que... lo que se podía para tratar de dotar de liquidez a un mercado. Pero, si en un mercado el que compra a 100 no está dispuesto a vender a 70, y las cosas valen 70, pues es imposible que sea líquido, porque no hay nadie que quiera vender, y de ahí la trampa de los cases internos, naturalmente, que fue perseguida por la CNMV, etcétera.

Si la pregunta... o las 400 páginas de un... tal. Mire usted, había un folleto resumido y había un tríptico. Es cierto que incluso el folleto resumido es excesivamente grande, es cierto que el capítulo de riesgos tenía todos los riesgos posibles –todos los que se presentaron, desde luego–, pero sin valorar su probabilidad de ocurrencia, entonces, pues eso quita capacidad de comprender cuáles son los riesgos relevantes y los riesgos no relevantes. Pero el folleto tiene el tamaño que decide el emisor, no el tamaño que decide la CNMV; pero, insisto, se pidieron folletos reducidos, que, en efecto, yo también creo que un inversor no cualificado tampoco se lee el folleto resumido de 24 páginas, se termina fiando del comercial de... Pero esto es un problema ya mucho más genérico de educación financiera o de falta de educación financiera y tal. Donde también, por cierto, la CNMV puso en marcha un plan con el Banco de España, que ahora va en su octava edición, o sea, que sigue funcionando.

Y respecto... De todas formas, utilizando una frase final... vamos, una frase que ha dicho usted de que “hay que defender al pequeño inversor, porque el grande se protege él solo”, cuando sabe... porque todos los grandes inversores pensaban que



la inversión en Bankia a 3,75 era una inversión muy rentable cuando salió a bolsa, todos los grandes, todos los profesionales, todas las... los inversores institucionales, y, al cabo de siete meses, pues no lo era. Por tanto, la tarea de proteger al inversor de la CNMV, aunque pueda sonar un poco llamativo, es protección del inversor. Es cierto que el inversor no cualificado debe ser más protegido, por falta de formación y de conocimientos financieros, y porque está más sometido a conflictos de interés de los que he señalado, puesto que es el cliente de una entidad de crédito que puede tener interés en colocar sus productos. Bueno, etcétera.

EL SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ:

Muchas gracias. Afirma usted dos cosas que son obvias. Primero, que la normativa nacional, como la comunitaria, antes y después de la MiFID, consagran el principio de libertad de emisión, permitiendo la posibilidad de comercializar productos complejos entre clientes minoristas, incluso cuando las entidades saben que los clientes carecen de conocimientos y experiencia para entender los productos, siempre que cuenten con la aprobación del cliente. El MiFID II esto lo ha... afortunadamente, lo ha hecho mucho más riguroso.

Y también afirma que... ¿por qué permitió la colocación de las preferentes? Porque cumplían las normas internacionales de contabilidad, que es la competencia que tiene que comprobar la CNMU... CNMV. Y, por otra parte, contaban con informes de auditoría limpios y sin observaciones, y esa es la información que tenía la CNMV en general, que tenía el mercado. Bien, yo he tenido la oportunidad, o estamos teniendo la oportunidad, en el caso de nuestras Cajas, de ver las auditorías, y, si miramos las del dos mil ocho -por situarnos en el año dos mil nueve, que es en el de gran emisión de preferentes-, encontramos que las del dos mil ocho, aunque no haya ninguna salvedad, sí que ya hay evidencias de deterioro, hay... digamos, evidentemente, para un técnico de la CNMV, que sabe leer un balance, evidentemente, están las cuestiones que ya después, en el dos mil nueve y en el dos mil diez, explotan, como es el tema de los créditos de dudoso cobro, de la... de la cobertura de las garantías con respecto al nominal de los préstamos. Es decir, ¿realmente sabían o podían saber lo que estaba pasando, pero no pudieron hacer nada?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Pues mire, muy claramente. Respecto a las auditorías, como he comentado, la competencia de la CNMV se refiere estrictamente a lo que desde el punto de vista técnico se llama política contable, que quiere decir que cumplan las normas internacionales de información financiera y el Plan General Contable. Por tanto, los temas de coberturas de garantías de riesgo son temas de solvencia que no es competente la CNMV para ello. Por tanto, que en los balances se detectaran deterioros... en los balances de todos los Bancos, de todas las entidades de crédito, en la crisis, y de todas las empresas no financieras; quiero decir, que también se deterioraban activos en las empresas del sector del calzado y en las empresas del sector... pero que aparezcan deterioros que están debidamente reconocidos en la contabilidad no avisa de nada, avisa de que la situación de esa empresa pues es más difícil, obviamente. Pero eso no permite legalmente que no puedan emitir...



En el límite, lo que estaría usted diciendo, llevándolo un poco al extremo, sería que, cuando una entidad de crédito tiene un problema, entonces, una de las formas de resolverlo es conseguir más financiación, es decir, emitir algo, "A", pero no podría emitir porque tiene problemas, ¿eh? Llevando al límite la...

No, las competencias de la CNMV son: ¿las auditorías están limpias? Sí; y limpia quiere decir limpia. ¿Que las auditorías señalan que hay deterioros? Naturalmente, pero eso no es que esté sucia; el objetivo del análisis de la información financiera pública de las empresas por parte de la CNMV es un objetivo de transparencia, es decir, que es que la información financiera pública tenga o haga pública toda la información financiera que es relevante para que un inversor pueda tomar una decisión cualificada con arreglo a sus conocimientos sobre esa empresa. Sobre si los activos y los pasivos están bien o no valorados, sobre si hay comportamientos penales de que haya activos y pasivos metidos en un cajón y no en la contabilidad, sobre eso... sobre eso es el auditor quien tiene que detectarlo, y, en cualquier caso, lo detecte o no lo detecte, sería un tema de solvencia, pero no un tema de transparencia. Por tanto, desde el punto de vista, insisto, de la transparencia en la información financiera, el que existan deterioros, si están reconocidos en la contabilidad, no te habilita a no permitir una emisión.

Y, insisto, usted ha señalado, por otra parte, el principio de libertad de emisión, con el cual puede uno estar de acuerdo o no, esta es otra cuestión, pero, a sabiendas... aunque sepa usted, porque le ha hecho el test de conveniencia, de que el producto no es conveniente; aunque sepa usted, porque le ha hecho el test de idoneidad, que los conocimientos financieros de esa persona son insuficientes; si firma una autorización diciendo "me han dicho que no es conveniente para mí el producto y que no lo entiendo bien, pero de todas formas quiero comprarlo", y lo firma, pues no hay forma de evitarlo. Naturalmente... por ejemplo, en el caso de las preferentes se detectaron, en algunos casos, casos escandalosos de autorizaciones en que la firma era el dedo, una cruz, no sé qué. Bueno, claro que existe... donde existe ley, existe trampa, ¿no?, pero la legislación europea -esta no es española; bueno, es española, pero por europea- es que, si uno dice que quiere comprar pese a que le digan que no es adecuado el producto para él y que, además, no lo entiende, pues... pues lo compra, y se ha acabado.

EL SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ:

Muchas gracias. Bien, no voy a seguir por este camino, entre otras cosas porque me queda muy poco tiempo, pero también porque parece que la conclusión es que todo el mundo actuó estupendamente, pero 600.000... más de 600.000 inversores se quedaron atrapados. Esa es la cuestión que no podemos cambiar.

Bien. Decía usted antes que no existía connivencia. Mire, también le voy a... le voy a dar algo que también salió en su comparecencia en el Congreso: cuando estamos hablando de la Circular 4/2010 del Banco de España, estamos hablando de que, cuando se cambia el tema de los ajustes contables y en lugar de cargarlos contra pérdidas y ganancias los cargamos contra reservas, lo que se está haciendo es intentar que no se conozca una situación para que no cause alarma. Y eso va unido al hecho de que seguramente muchos tenían esperanzas en que, efectivamente, en dos mil once hubiese un repunte de la crisis y eso lo arreglase... lo arreglase todo.



Pero no quiero perder la oportunidad de tenerle a usted aquí, entre otras cosas porque es un espectador privilegiado, aparte de actor en algún momento, del sistema financiero español. En ese sentido, lo que le quiero preguntar: ¿las Cajas tenían futuro? Es decir, ¿su estructura jurídica, su problema para obtener capital, les abocaba a que entrasen en crisis? ¿Qué valoración hace usted del tema?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Vamos a ver, en primer lugar, sobre la... sobre la Circular 4/2010, bueno, pues tendrá usted que preguntarle al Banco de España, porque en la 4/2004, la de la provisión anticíclica, sí estaba yo en el Banco de España, pero en la 4/2010 tenía... estaba en la CNMV, no estaba en el Banco de España. Por tanto, en cualquier caso, la circular es regulación, es materia de regulación, y el Banco de España decide... -por razones que podrán explicarle ellos, pero esta es una circular en la que no informa siquiera a la CNMV, porque no hace falta un informe preceptivo, no ya vinculante, sino ni siquiera preceptivo de la CNMV- pues decide que determinados ajustes se pueden llevar contra patrimonio y no contra resultados.

Pues, ¿por qué se hizo? Pues no lo sé, pero, obviamente, está claro que el impacto sobre los problemas de financiación es mayor si se va a resultados que si va contra patrimonio, aunque, desde el punto de vista de cómo está la empresa, es exactamente igual. Bueno, pues sería por eso, sería por eso, no sé. De todas formas, lo que sí es cierto es que no cualquier deterioro podía llevarse contra, pero... pero esto pregúnteselo usted a los que vengan del Banco de España, porque son los técnicos en eso.

Respecto de la pregunta mollar, digamos, final. Bueno, vamos a ver, el hecho es que el tipo de gobierno corporativo de las Cajas, por decirlo en terminología moderna, es un tipo de gobierno corporativo difícil que dé lugar a una gestión eficiente financiera en un mundo muy competitivo. Es decir, una junta general que está formada por cuentacorrentistas, sindicatos, poder político -genéricamente dicho-, bueno, pues tienen intereses muy diversos en las Cajas, y no todos tienen que ver con la eficiencia y la sostenibilidad a largo plazo, ¿no? Por tanto, es una cosa complicada.

Luego, en segundo lugar, pues no todas las Cajas se han comportado de la misma manera; han tenido el mismo problema, pero, como es obvio, la injerencia política, en el sentido de que los propietarios de las Cajas no son unos propietarios... no hay acciones a las que uno pueda decir "oiga" y tal... Por lo tanto, el modelo de Cajas podría haber funcionado si, digamos, se hubieran separado claramente dos aspectos, que uno era la gestión, y el equipo de gobierno técnico de las Cajas, si las Cajas se llevan como Bancos, y podían haber tal... y, entonces, generan un negocio que da unos beneficios, y ese beneficio, en parte, se destina a obra social. Y, en la obra social, digamos, los políticos -por llamar... no estoy insultando, estoy simplemente definiendo un heterogéneo... políticos municipales, autonómicos, locales, los que sean- deciden qué hacen -dentro de la ley, naturalmente- con los recursos de la obra social. Ese es un modelo que podría haber funcionado, es decir, una buena gestión maximiza recursos para la obra social, y la obra social pues se la gastan con criterios que no tiene nada que ver con la gestión de la Caja.



Pero, en la práctica, pues esto no fue así, porque, además de lo de la obra social, pues con mucha frecuencia el poder político o los municipios, etcétera, pues nombraban a técnicos dentro de... o a supuestos técnicos como gestores de la banca y tal... de las Cajas. Y, por tanto, pues había Cajas que estaban muy bien gestionadas desde el punto de vista técnico y había Cajas que estaban mucho peor gestionadas, pero en todas había algún tipo de... no sé si en todas, pero es mucho más fácil que se produzcan connivencias con el poder político si la estructura de gobierno corporativo es esa que si es otra, ¿eh? Y de ahí viene la idea de muchos economistas de que la estructura de... jurídica de propiedad, de derechos de propiedad, hacía muy difícil que las Cajas pudieran salir adelante en una situación supercrítica.

Por otra parte, incluso, pues ciertas resistencias que hemos visto en algunas Cajas a que se fusionaran si son de fuera de la... Cajas de fuera de la Comunidad, en un mundo en el que los actores financieros son conglomerados financieros transnacionales, intentar tener... intentar, dentro de la Comunidad Autónoma 14 -me da igual, no estoy hablando... sí podría poner ejemplos, pero no los quiero poner-, dice: no, aquí nuestro Banco. Mire usted, esto no tiene futuro, ¿no? Pero, sin embargo, sí han tenido futuro Cajas pequeñas -sí es cierto- que tenían un accionariado -que no es accionariado- muy leal, con intereses muy comunes, bien porque se dedicaban a la pesca, bien porque eran ingenieros en... que sí, gestionando con criterios muy conservadores, y, por tanto, no buscando la maximización del beneficio ni la expansión, pues han podido dar su servicio a los colectivos, que eran, no sus propietarios formalmente, pero sí sus clientes y tal.

Pero los incentivos a que las Cajas funcionaran mal, desde el punto de vista técnico, eran muy altos, muy altos. Y se venían señalando desde hacía mucho, es decir, es como cuando se habla de otros temas en economía, de las pensiones, se sabe desde el setenta el tipo de problemas que tienen, ¿no? Pues con esto es lo mismo; sobre problemas de -digamos- la estructura jurídica de las Cajas hay cantidad de estudios en los años ochenta y noventa; vamos, y antes, pero en los ochenta, desde luego, no hay que irse...

Por tanto, pues... pues más difícil. Y en un mundo, como se llama, globalizado y tal, y no sé qué, donde la competencia es feroz y donde compite uno con gigantes transnacionales, pues ese tipo de restricciones, o está uno de acuerdo en prestar un servicio a un colectivo de clientes muy homogéneo, muy localizado y muy leal, y encontrarlo, o, si no, pues tiene dificultades de supervivencia.

EL SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ:

Simplemente, darle las gracias, porque, aunque es muy agradable seguirle preguntando y escuchándole, se me ha acabado el tiempo. Muchas gracias.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Y esto me lo dice alguien que ha tenido que estudiarse un libro mío, según me ha contado, de economía, o sea, que tiene más mérito.

EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):

Por el Grupo Parlamentario Podemos Castilla y León, tiene la palabra, por un tiempo máximo de treinta minutos, el procurador don Pablo Fernández.

**EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:**

Sí. Muchas gracias, presidente. Y muchas gracias a don Julio Segura Sánchez, que yo creo que está teniendo una intervención muy reveladora y muy clarificadora.

Yo le quiero empezar preguntando por esa multa de más de 1.000.000 de euros que se impone a Caja España; multa que llega en diferido porque al final se impone en el año dos mil dieciséis, es decir, cinco años después, lo que ya evidencia que las cosas no se... no se hacen del todo bien, cuando la multa llega cinco años después del momento en el que se cometen los hechos.

Pero yo le quería preguntar: entre obligaciones subordinadas y preferentes, las Cajas de Castilla y León emitieron cerca de 1.000 millones de euros. ¿Usted no cree que una multa de 1,2 millones de euros a Caja España es una multa insignificante?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Vamos a ver, la multa a Caja España, si me compara usted 1.000 millones de emisión con 1,1 millón, claro que es un truco, porque suena el 1 por 1.000; es una vergüenza. Lo que pasa es que el expediente a Caja España y Caja Duero es por una cosa muy concreta, que es cases a precios... cases a valor nominal, cuando las preferentes y la deuda subordinada cotizaban por debajo del valor nominal. Por tanto, se refiere a un comportamiento que no afecta al total del nominal, sino simplemente al volumen de transacciones realizado por Caja España y Caja Duero entre sus clientes, de casar a unos con otros en la compraventa de participaciones preferentes. Por tanto, es una multa que a mí no me parece para...

El sistema de multas que he comentado, de sanciones, que he comentado con la primera intervención y tal, no me parece pequeño. El tema es que la multa se impone... no, no se impone cinco años después, termina siendo firme en vía administrativa, que es una cosa distinta; se impone bastante antes, pero el proceso de recursos (primero, ante el Ministerio; luego, en vía... en primera instancia administrativa, tal; hasta que la Audiencia Nacional dice que...) pues te lleva a lo que te lleva, que, por cierto, es mucho, en efecto.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Gracias. Yo quería... quería que me explicase, si puede ser, con un poco más de exactitud, el significado de "cases", porque nosotros entendemos cases como un eufemismo de lo que es una estafa piramidal. Yo le quería preguntar qué entiende usted por cases.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

No es lo que entiendo yo, es lo que... es la palabra acuñada. El case es: usted ha comprado preferentes a 100, por ejemplo, y los ha tenido, por ejemplo, cuatro años, y siguen valiendo 100; y usted quiere deshacerse de algunas preferentes, lo que pasa es que no hay mercado para las preferentes, porque no hay plataforma de negociación de las preferentes -esto es lo que sí apareció con... en la plataforma del AIAF, aunque ya era en una época en que no valía para tal-. Entonces, ¿qué hace



usted? Va al Banco o a la Caja donde ha comprado las preferentes y dice “yo querría vender estas preferentes”, y en el Banco le buscan un cliente del Banco que está dispuesto a Esto, perdone, es absolutamente legal, y prestan un servicio, que es que como no existe mercado, y la cotización, además, la preferente, vale 100, pues, entonces, uno quiere vender a 100, otro quiere comprar a 100, pues casan la operación internamente. A eso se refiere la palabra case.

¿Cuándo los cases empiezan a ser una práctica inadecuada? Que no es en absoluto una estafa piramidal, es, simplemente -si quiere usted, en el límite-, que el comprador le... al comprador le meten la mano en el bolsillo, se la mete el vendedor; el vendedor y el que hace el case. Es: nadie está dispuesto a comprar una participación preferente -en el... en el mercado, digamos, ya no se compran-; y, entonces, en el mercado, en las pocas operaciones que hay, pues la cotización está a 80, a 75, a 80... a 90, me da igual; y, entonces, yo... usted, que ha comprado a 100, va al Banco y dice “quiero venderlas”, y, entonces, es posible que el Banco le digan “¿a 80?”, y dice usted “no, no, a 80 no, a 100”; y, entonces, el Banco le busca un cliente que está dispuesto a pagar 100. Esto sí que es una cosa perseguible. ¿Por qué? Porque, claro, busca a un cliente que está dispuesto a pagar 100 porque no sabe que la cosa vale 80; si supiese que la cosa vale 80, no la compraría por 100. Y estos son los cases internos que...

¿Por qué esto es un conflicto de interés o por qué se bautiza como conflicto de interés? Porque, claro, el dar liquidez interna a las participaciones preferentes es importante para el emisor, posiblemente porque, al vender las participaciones preferentes, el señor de la ventanilla le ha dicho al que lo compraba “y esto es líquido, esto es como un depósito”, o algo parecido. Y, entonces, si se encuentra con que no tiene liquidez, pues es un riesgo reputacional importante, importante. Pero en ningún caso es una estafa, es, en efecto... bueno, eso lo tienen que decir los jueces, pero, en efecto, lo que es, el case en sí, es una práctica inadecuada cuando no se hace a valor de mercado. Y esto es lo que ocurre pues a partir del dos mil once, del dos mil diez... mediados del dos mil diez. Y por esto es... hay varias multas de la CNMV; no solamente Caja España y Caja Duero, sino otras Cajas también.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Bien. Voy a retomar una parte de su alocución, en la cual usted decía que... o así le quería entender, que, al final, la responsabilidad de que, por ejemplo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores no tuviese más instrumentos, no dispudiese de más herramientas sancionadoras, coercitivas o que pudiesen de alguna forma impedir esos casos en los que -como usted había dicho- había evidencias flagrantes de que las cosas no se estaban haciendo bien, la responsabilidad de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores no tuviese más herramientas, ¿usted se la atribuye al legislador, al Congreso de los Diputados, que estaba conformado, esencialmente, por Partido Popular y el Partido Socialista?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Se la atribuyo a quienes podían modificar la ley y no la modificaron. Por otra parte, no seamos tan absolutistas; las modificaciones legislativas siempre llegan tarde. Esto no es una excusa, no, no, esto no es una excusa, pero quiero decir que



ningún país, ni la propia Unión Europea, estaba preparado para lo que vino, pero, en efecto, la responsabilidad de no haber dado más atribuciones o más instrumentos a la CNMV es de quienes aprueban las leyes, Gobiernos y Parlamento.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Bien, es que creo que este es un tema absolutamente esencial y decisivo, porque yo considero que la Comisión Nacional del Mercado de Valores para algo serviría, digo yo que ustedes tendrían algún tipo de función y que, si además considerasen que las mismas eran insuficientes o podrían ser más profusas o tener más contenido, pues lo podrían poner en conocimiento de quien correspondiese.

Y aquí viene el objeto de mi pregunta. El presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como fue usted durante unos años, es nombrado por el Gobierno, por el Gobierno de España, a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, con lo cual es un cargo político, que tiene que ver con la política. Y, como bien usted sabe, la Comisión Nacional del Mercado de Valores elaboraba anualmente a la Comisión de Economía y Hacienda un informe sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados financieros organizados. Y, además, el presidente de la... de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como fue usted, debía comparecer ante esa Comisión del Congreso para dar cuenta del informe anual. Yo le pregunto: en esas comparecencias que hacía usted y en ese informe anual que emitía la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ¿pusieron alguna vez en el año dos mil siete, dos mil ocho y dos mil nueve... pusieron de manifiesto la necesidad imperiosa de contar con instrumentos sancionadores y/o coercitivos que impidiesen los comportamientos en los cuales había evidencias flagrantes, como usted mismo ha dicho, de que las cosas se estaban haciendo mal?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Mire usted, si cree que recuerdo lo que decían los informes anuales de dos mil ocho o dos mil nueve, pues no lo recuerdo. Y usted sí debe saberlo porque se los habrá visto, si no, no me habría hecho la pregunta; por lo tanto, creo que es una pregunta que usted puede contestar mejor que yo. Pero lo que sí estoy absolutamente seguro es que, uno, el primer informe que yo presenté como presidente de la CNMV, porque fue pues a finales del año dos mil ocho, la crisis ya había explotado. Por tanto, a mí me tocó el período de gestionar los efectos de la crisis, no... mejor o peor, y esto es totalmente opinable.

Pero pedir instrumentos, no sé si exactamente en el tema de las multas -aunque sospecho que el tema de las multas sí, precisamente porque es un tema que a mí me parece muy importante-, ¿pero si pedimos más instrumentos y más competencias para...? Seguro que las pedimos, simplemente porque recuerdo que la prensa, en general, decía "y además el presidente ha vuelto a pedir más competencias para la CNMV" y tal -posiblemente con un cierto deje irónico la prensa-, pero... -en algunos casos- pero no le podría decir qué cosas sí y qué cosas no pedimos; esto no sé. Pero que pedimos más competencia y más independencia, sin lugar a dudas.

Y respecto que el presidente de la CNMV es un cargo político, pues depende usted... depende de la acepción. En su origen, obviamente, es como el si es



independiente o no. Dice: debe ser independiente en su origen. Mire usted, en su origen es imposible que sea independiente si lo nombra el Gobierno; lo nombra un Gobierno, y, por tanto, no es independiente en su origen. Lo importante es que sea independiente en su actuación, y esto ya pues es opinable, si yo lo fui o no lo fui, pero bueno, estaría dispuesto a discutirlo, por supuesto, aunque aquí no se me está haciendo un juicio como presidente.

Por tanto, decir que es un cargo político... Es un cargo que nombran los políticos, pero es un cargo con un componente técnico muy importante, es decir, se ocupa de temas técnicos en el área financiera, no entra ni siquiera en problemas de solvencia, digamos, que son los que tienen más posibles connotaciones o más susceptibles de recibir presiones políticas y tal, no, no, no. Y no es que a mí me parezca mal ser político, ¿eh?, me parece una profesión... Si no hubiera políticos, el mundo no funcionaría, o sea que... en contra de lo que dice mucha gente.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Sí, hasta tal punto que, si no hubiese... si no hubiesen políticos, a usted no le pudiesen haber nombrado, porque era nombrado por políticos, los miembros del Gobierno. Fíjate... fíjese si los políticos son importantes, que usted depende de su nombramiento.

Usted acaba de decir que una de las cuestiones que podía haber hecho... puesto de manifiesto en esas comparecencias anuales era la posibilidad de dotarse de más instrumentos y también de más independencia. ¿A qué se refiere con esto de más independencia? ¿Podría profundizar y ahondar en ese concepto de más independencia?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Aparte del tema -que es el más llamativo, digamos, o el que más se ha discutido- de independencia personal del presidente en la toma de decisiones y tal, hay otros aspectos de independencia muy importantes, por ejemplo, la independencia presupuestaria; si tu presupuesto depende de que te lo apruebe o no el Gobierno, pues tiene un instrumento para poderte presionar indirectamente. Esto, en el caso, además, de un supervisor, como la CNMV, que se financia con las tasas que cobra a los supervisados, y que, por tanto, no afecta a... no le ha pedido un euro en toda su historia al Tesoro, sino que incluso le ha dado euros porque ha tenido beneficios y tal -la ley de tasas... las tasas de la CNMV se aprueban en el Parlamento, como cualquier impuesto, naturalmente, porque es una tasa-, pero la CNMV ha sido siempre... todos los años ha tenido superávit; si hubiera tenido un déficit, tiene reservas constituidas con sus superávits que le habría permitido pagarlo, y, por tanto, no hay ninguna razón para que no sea independiente financieramente. Bueno, pues no lo es, no lo es.

Simplemente, independiente no quiere decir que se pueda hacer lo que se quiera; naturalmente, tiene que hacer... debería hacer un presupuesto y presentarlo a la Comisión de Presupuestos y discutirlo en la Comisión de Presupuestos del Congreso, pero no con el visto bueno de la... del Gobierno ni con las limitaciones de que, si uno quiere modificar por debajo del 5 % de la cuantía de una partida



en el año, pues tiene que tener la autorización del Ministerio de Hacienda, del ministro de Hacienda, y, si es de más del 5 %, del Gobierno. Bueno, pues es esta independencia.

Luego, independencia funcional, por ejemplo, a efectos de determinar la plantilla y de determinar qué perfiles profesionales se requieren para trabajar en la CNMV o qué perfiles profesionales necesita la CNMV.

El caso de la plantilla es un caso clarísimo. Durante la crisis, todos los supervisores de mercados de los países avanzados (Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Holanda e Italia) aumentaron sus dotaciones de personal significativamente, por una razón muy clara: porque en situación de crisis hay mucho más trabajo que hacer. En España yo no conseguí más que, a regañadientes, que me dejaran contratar la tasa de reposición, que esto era la norma -incluso cuando se redujo menos del 100 % de la tasa de reposición, pude contratar a la tasa de reposición-, y, con contratos de investigación, gente que, además de la investigación, pudiera hacer otro tipo de cosas. Bueno, de nuevo esto es una forma de presión, tal. Tenemos un ejemplo, además en España, muy claro de por qué la independencia de fijar plantillas es fundamental, y es el tema de la AIReF, de la... que, incluso, el presidente de la AIReF lo llevó a contencioso y se lo ganó al Ministerio de Hacienda, es decir, un contencioso entre el presidente de la AIReF y el ministro de Hacienda; es una cosa curiosa, ¿no?, y llamativa. Por tanto, hay la independencia funcional. Por tanto, hay muchos aspectos de la independencia que no solamente...

Y, luego, naturalmente, hay el tema de cómo debe hacerse el nombramiento del presidente, del vicepresidente y de los consejeros. A mí, el sistema que hay ahora, y que es el que había cuando yo fui, me parece que es insuficiente e inadecuado, pero esto ya es una discusión... A mí me parecería sensato que hubiera un... que se pudieran proponer candidatos por parte de, en la versión más restringida, los grupos parlamentarios, incluido el Gobierno, naturalmente; en la versión más amplia, instituciones académicas, etcétera; que hubiera una comisión de técnicos independiente que filtrara esa lista, es decir, que hiciera un currículum y valorara los perfiles; y luego, naturalmente, que el Gobierno, con esos perfiles públicos hechos y tal, pues eligiera un candidato y tuviera que aprobarlo el Parlamento con una mayoría cualificada que exigiera el acuerdo de más de dos grupos políticos. Pero esto es una opinión totalmente personal, me parecería más adecuado ese tipo de... ese tipo de nombramiento, me parece que facilitaría más a los ejecutivos de la CNMV su independencia. Pero, insisto, es una opinión.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Sí. Muchas gracias. Quería abundar en esa responsabilidad que usted achacaba al legislador, al Gobierno y al... y al Parlamento, que es quien realizaba las leyes, y leyes que impedían realizar esa labor de control con posibilidad de imponer sanciones que disuadiesen de comportamientos inadecuados.

Yo le quería preguntar, en esa Comisión de Economía y Hacienda a la que usted... en la que usted comparecía anualmente, ¿se trataba alguna vez de estos temas?, ¿los parlamentarios que estaban en esa Comisión se preocupaban por estos temas, cuando en el dos mil ocho ya había un indicio de que había una crisis y de que se estaban haciendo cosas mal y de que se podían estar endosando preferentes de forma anómala? ¿Los comparecientes de esas Comisiones eran incisivos?, ¿le



mostraban su preocupación?, ¿le pedían algún tipo de sugerencia?, ¿le pedían que usted diese alguna recomendación? ¿Había preocupación por ese particular en esa Comisión en la que usted tenía que dar cuenta anualmente, esa Comisión de Economía y Hacienda?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Bueno, es difícil contestar a la pregunta. Eran sesiones extremadamente agresivas contra el presidente –posiblemente está en el cargo, ¿no?, no...–, donde, con frecuencia, la comparecencia se utilizaba para que discutieran o se pegaran entre sí los grupos parlamentarios. Esta es... mi recuerdo.

Y había pues de todo, como en la casa del herrero, pues de todo. Pues, en general, había gente que sí estaba preocupada por posibles mejoras, pero yo recuerdo que el contenido fundamental era: unos, tratar de decir que lo habías hecho casi todo mal; y otros, tratar de decir, exagerando también, que lo habías hecho casi todo bien, o todo, incluso, bien, ¿no?

Entonces, tengo la sensación de que la parte, digamos, de sugerencias, de posibles modificaciones legales, que sí salía, pero salía de manera muy marginal. Y alguna vez me preguntaron sobre esa parte de... pero no era... no era el núcleo fundamental de sus preocupaciones. Por ejemplo, he estado hace poco en la Comisión sobre la crisis del... en el Parlamento, y ahí sí que al final van a tener que elaborar un documento con propuestas, y ahí el interés por las propuestas era un poco mayor, pero, posiblemente, porque lo provoqué yo, porque un tercio de mi intervención eran propuestas nuevas, y entonces... Pero, realmente, no tengo la sensación, no tengo el recuerdo de que la preocupación fundamental fuera por tratar de modificar el marco legislativo que permitiera tal.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Eso dice mucho de cómo era la clase política en aquellos años, en dos mil siete y en dos mil ocho; decía mucho de la preocupación que tenían los señores diputados por mejorar el marco normativo y por dotar de más herramientas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que pudiesen evitar estafas, como la que sucedió con las preferentes. Y yo hago una reflexión personal: quizás ahora, en el dos mil dieciocho, sí que hay más capacidad propositiva, porque hay grupos nuevos en el Congreso de los Diputados que quizá sí que tengan más interés en eliminar este tipo de conductas y de comportamientos, y no en tapar las miserias de sus respectivos partidos. Pero, en fin.

Le voy a hacer otra pregunta. Yo creo que es claro, por lo menos nuestro grupo político así lo considera, que la Comisión Nacional del Mercado de Valores podía haber hecho un poco más, podía haber hecho más; aparte de hacer recomendaciones y trípticos que no llegaban a nadie y que, desde luego, no eran conocidos por la mayor parte de los que... de las personas que compraban esas preferentes, creemos que podrían haber hecho más.

Es más, yo le pregunto: usted mismo ha reconocido que ya en el dos mil siete, dos mil ocho, dos mil nueve, se veían evidencias flagrantes de que había cosas que se estaban haciendo... que se estaban haciendo mal y de que a usted le hubiese



gustado tener más herramientas y más instrumentos para poder poner freno y coto a esos desmanes. Yo le pregunto una pregunta... le cuestiono, le inquiero, por algo muy concreto: si usted veía que había evidencias flagrantes de que... de que se estaban dando y produciendo anomalías, ¿por qué no fue usted a la Fiscalía y lo puso en conocimiento de la Fiscalía?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Bueno, ahora sí que le voy contestar con posiblemente el mismo tono que está usted utilizando. Vamos a ver, en primer lugar, en dos mil ocho no había ninguna evidencia de que las cosas que se refiere a participaciones preferentes se estuvieran haciendo mal, porque no se habían emitido. Como he comentado, la gran emisión de 11.000 millones es del año dos mil nueve; por tanto, no había ninguna evidencia.

Lo que hizo la CNMV fue adelantarse al hecho de que, dada la modificación de la legislación en el sentido de que las preferentes iban a ser reconocidas como Tier 1, pensó que podía haber problemas de un conflicto de interés, que es que el emisor es el que vende, y, por tanto, que la línea entre comercialización y asesoramiento desaparece. Y como pensó que había ese conflicto de interés potencial, más el de los cases, es por lo que hizo las ocho actividades, actuaciones -que he comentado en la contestación a alguna de las preguntas; ya no me acuerdo a cuál-, antes de que un solo comprador de preferentes perdiera un solo euro. Por tanto, no había ninguna evidencia ni en el dos mil siete ni en el dos mil ocho, porque no se habían emitido.

Y, cuando hubo, no hubo evidencia de. Hubo evidencia cuando se empezaron a hacer las inspecciones, pero las inspecciones de comercialización son, necesariamente, *a posteriori* de la comercialización, porque, dado que comercializaron aproximadamente 25.000 sucursales preferentes, me dice usted cómo se vigila la comercialización antes de, la comercialización, ¿poniendo uno de la CNMV en cada una de las 25.000 ventanillas que hay? Pues es imposible. Las inspecciones en comercialización se hacen cuando empieza a haber evidencias de comportamientos inadecuados, que a la Comisión le van, básicamente, por consultas, protestas o denuncias de usuarios, de compradores de preferentes.

Por tanto, no hay, en absoluto, detección de anomalías, y, como no hay detección de anomalías previas, cuando se... cuando un comprador de preferentes dice que han actuado de una determinada manera, se abre un expediente, y eso puede acabar en multa o no. Y si hay tema penal, acaba en la Fiscalía; pero si hay tema penal. Y las preferentes no eran tema penal hasta que un juez decidiera que era un tema penal. Pero la CNMV no puede... vamos, sí puede, pero mandarle un... No, no puede mandarle un tema no penal a un fiscal, porque el fiscal se ríe de uno y se lo tira a la cara. Se puede mandar al fiscal un tema penal cuando el Código Penal dice que eso, esa figura exacta -porque es derecho penal, no es derecho interpretable-, como es derecho penal, se encuentra en un comportamiento que está en... coincide exactamente con uno definido en un artículo del Código Penal, por supuesto que se le manda al fiscal. Y hemos mandado al fiscal numerosas actuaciones, de las cuales, algunas nos las ha devuelto diciendo... -digo en varios temas, en mis años- de las cuales... -y todos los presidentes anteriores- de las cuales, pues algunas nos las ha devuelto, diciendo "esto no es penal" o "no lo veo claro", y otras se las ha quedado,



en cuyo caso, se para el expediente administrativo, porque está en vía penal. O sea que no había nada, ni una sola actividad, que hubiera que haber mandado al fiscal por su contenido penal que no se haya mandado.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Pero usted convendrá conmigo que sí que hay, bueno, innumerables casos en los que está judicializado el tema de las preferentes en los tribunales de justicia, y que... y que la Fiscalía está muy relacionada con esos casos.

Usted me dice que en el dos mil siete y en el dos mil ocho no había ninguna anomalía, pero usted ha sido presidente hasta el dos mil doce (o sea, en dos mil nueve, en dos mil diez, en dos mil once y en dos mil doce), y usted mismo me acaba de reconocer que se impusieron sanciones. Si usted impone sanciones, ¿no cree que también podría notificar a la Fiscalía que se están cometiendo anomalías o irregularidades con personas que no tienen ningún tipo de conocimiento, que han sido arruinadas, que han sido estafadas? ¿Usted de verdad cree que, si usted pone sanciones, no debería también ponerlo en conocimiento de la Fiscalía para que la Fiscalía abriese las diligencias oportunas, cuando estamos hablando de un tema extremadamente grave y que, además, ha terminado absolutamente judicializado? Cuando usted me dice que no tenía instrumentos y herramientas suficientes, que solo podía hacer recomendaciones y trípticos, ¿usted no cree que, por ejemplo, en dos mil once, acudir a la Fiscalía, cuando ya sabía que había muchos preferentistas que estaban demandando, hubiese sido, por lo menos, una forma y una piedra de toque importante para que la Fiscalía hubiese iniciado las diligencias?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Pues mire usted, es que lo que usted dice que es una estafa es de nuevo un tema con la información *a posteriori*. Cuando estaba usted hablando, no se sabía si era estafa o no, porque eso solo lo pueden decir los jueces, y usted lo dice sabiendo lo que han dicho los jueces, pero antes no se sabía si... que fuera una estafa. Y, en el momento en que pasó no a sede penal, sino, simplemente, a los tribunales, se pararon los procedimientos de expedientes, que se retomaron después, en algunos casos, cuando acabaron. Por tanto, lo que le quiero decir es que no había figura penal en esos... en esos años. La figura penal de la estafa apareció luego, cuando apareció en los juzgados en que apareció, ¿eh?

Por tanto, no hay ninguna acción penal que la CNMV no haya puesto en manos... o presuntamente penal... para los Servicios Jurídicos de la CNMV, claro, no para el señor que pasea por la calle, que no tiene conocimientos para eso, sino los Servicios Jurídicos de la CNMV, porque, si no hubiera seguido las indicaciones de los Servicios Jurídicos de la CNMV, entonces sí que posiblemente habría terminado prevaricando, ¿eh? Por tanto, mire usted, si los Servicios Jurídicos de una institución dicen que aquello es un comportamiento inadecuado pero ni se plantean si tiene componente penal, pues, obviamente, no se le manda al fiscal, y ya está.

Y cuando... cuando se decidió que era penal, y lo decidieron los jueces, ya estaba todo en vía judicial, por lo tanto, a medida que se fueron cerrando los temas judiciales, vuelven a la CNMV y se continúa con el procedimiento administrativo



sancionador, ¿eh?, que es una de las razones por las cuales se tarda tanto en poder sancionar, porque, mientras que está en tribunales ordinarios, tanto penales como civiles, por la cosa esta de no juzgar dos veces la misma cosa, se para el procedimiento.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Una última pregunta. Infiero... no sé si usted conocerá el Real Decreto Legislativo 1/2005, que es el que regulaba a las Cajas en Castilla y León, pero, si no lo conoce, yo le digo que este Real Decreto 1/2005 contenía en su Artículo 83 la obligación de la Junta de Castilla y León de protección al cliente. Le relato... le leo muy brevemente: "La Junta de Castilla y León dictará las normas necesarias para proteger los derechos de la clientela de las Cajas de Ahorro que operan en el territorio de Castilla y León". Viendo que usted antes decía que la responsabilidad era del Gobierno y del legislador, ¿usted cree que la Junta de Castilla y León actuó con diligencia y actuó correctamente, a la vista de este Artículo 83, que le encomienda la Junta de Castilla y León la obligación de la protección al cliente?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Mire usted, no le puedo contestar, porque es que no tengo ni idea de lo que hizo la Junta de Castilla y León. Acabo de conocer esto que me ha leído usted, y no sé de ninguna actuación de la Junta de Castilla y León que fuera comunicada a la CNMV en este tema, por tanto... Me puedo equivocar, pero creo que no, no me suena. Esto ha sido siempre competencia de una agencia nacional, como la CNMV; e incluso en algún caso, que no eran participaciones preferentes y tal, en que Consumo, en el Gobierno -Consumo, lo que entonces era el Ministerio de Consumo-, pensaba que tenía competencias en algunos temas, pues ni siquiera las tuvo Consumo, sino que estaban centralizadas en la CNMV.

No sé... únicamente, si... incluso, si la Junta de Castilla León, o cualquier Junta de una Comunidad Autónoma, tiene competencias en temas que afectan a regulación de mercados financieros, no lo sé. Pero no lo sé, simplemente, por lo tanto, no le puedo contestar a la pregunta, porque no conozco en absoluto qué hizo, si hizo algo, la Junta de Castilla y León.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Nada más. Muchísimas gracias por su... por su comparecencia.

EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):

Por el Grupo Parlamentario Socialista, tiene la palabra, por un tiempo máximo de treinta minutos, el procurador don José Ignacio Martín Benito.

EL SEÑOR MARTÍN BENITO:

Buenos días, señor Segura, por su comparecencia de esta mañana en las Cortes de Castilla y León. Le diré, en base a su alocución anterior, cuando le preguntaban por su comparecencia en el Congreso de los Diputados, que al menos



este grupo al que represento no va a intentar agredir, ni mucho menos, al compareciente. Así que, en ese sentido, relájese usted. Tampoco es objetivo de este grupo, al menos de este grupo, el pegarse con otros grupos parlamentarios; lo que pretende el Partido Socialista y el grupo al que represento es poner luz sobre el proceso de la actuación, gestión y supervisión de las Cajas de Ahorro que tenían el domicilio social en esta Comunidad.

La verdad que para nosotros está resultando bastante clarificador contar con dos expresidentes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; lo hizo el día dieciséis de noviembre del pasado año el señor Manuel Conthe. Y en relación con lo que nos contó el señor Conthe y lo que usted está aportando esta mañana –por cierto, con bastante claridad en sus respuestas–, le formularé una serie de preguntas, siete u ocho preguntas, para despejar algunas dudas. Y me voy a centrar, sobre todo, sobre todo, en el papel de las preferentes, que era lo que ustedes tenían ese cometido, ¿no?, de informar.

El señor Conthe aseguró que el instrumento de las preferentes no era el idóneo y que debían dejar de... –bajo su criterio– debían dejar de comercializarse, ¿no?, que entrañaba algunos riesgos. Yo le quisiera preguntar si está usted de acuerdo en esta afirmación, y, en todo caso, qué se hizo desde la CNMV, qué advertencias o recomendaciones hicieron a las autoridades financieras para que dejaran de comercializarse estas... estos productos.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Bueno, vamos a ver, la opinión del señor Conthe, que es absolutamente respetable, es que no era un instrumento idóneo para el tipo de ahorradores a los que se colocó –en la crisis, porque antes se habían colocado a institucionales y a particulares también, que no se habían quejado porque habían obtenido un rendimiento muy alto, y, mientras que obtenían el rendimiento alto, no hubo problemas con las preferentes–. Por tanto, ¿el instrumento no idóneo para determinado perfil de ahorradores? Sin ninguna duda. Es decir, un jubilado, una pareja... un matrimonio o una pareja jubilada de setenta y cinco años pues el instrumento idóneo de inversión no es un activo que no tiene... es decir, deuda perpetua, pues no es lo normal que se compre deuda perpetua. Tampoco es normal que se compre un activo con un riesgo elevado; riesgo elevado cuando se acercaba la crisis, que era despreciable en las emisiones anteriores, entre el noventa y ocho y tal. Por tanto... Pero eso no deja de ser una opinión del señor Conthe, que yo comparto, pero no vale para nada, digamos, ¿no?

¿Si se pudo hacer algo para que se dejaran de comercializar? Pues la contestación es rotundamente no. La legislación europea, la MiFID, dice que se pueden vender productos financieros a inversores que... para los que ni resulta conveniente ni por su perfil... ni los pueden entender, si firman un conforme de que le han informado de eso y de todas formas lo compra. Por tanto, lo de dejar de comercializarse –que yo se lo he oído contar al señor Conthe también alguna vez– y que... pero es un deseo angelical. Deberían dejar de comercializarse, y deberíamos ser todos buenos, pero, si se comercializan, ¿qué? Pues no puedes evitar que se comercialicen, lo único que puedes hacer es tratar de que se comercialicen bien, y bien quiere decir: con un test de conveniencia; con una información respecto de que no es conveniente esa



inversión para determinados perfiles; con una autorización nítida y clara de que te han avisado de eso, pero de todas formas quieres comprar; e informándote, posteriormente a la compra, de la evolución del valor de la acción.

Pero es imposible dejar de comercializar. ¿Por qué? Pues porque el interés de las Cajas y del sistema financiero, en determinado momento, por cuestiones que he comentado, era comercializar participaciones preferentes como forma de conseguir recursos propios suficientes para pasar los test de estrés de Frankfurt, sin ir más lejos, y cumplir los requisitos de capital regulatorio de Basilea II. Por tanto, puedo estar... estoy de acuerdo con el señor Conthe, pero la primera parte es una opinión y la segunda parte es un... es un deseo de que todos seamos angelicales, pero poco operativo.

EL SEÑOR MARTÍN BENITO:

Muchas gracias. Hablando precisamente de que estos productos fueron adquiridos, como usted reconoce, por personas que estaban –diríamos– desinformadas, ¿no?, por pequeños ahorradores, pensionistas, trabajadores, en fin, un tipo... un perfil de comprador no apto, al menos para entender el producto que se estaba adquiriendo, ¿cree usted que los folletos informativos, sobre los que ustedes también hicieron algunas recomendaciones, eran inteligibles para el común de los consumidores, o se podrían y se deberían haber mejorado, no?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Bueno, los test contenían la información básica, y algunos de los folletos tuvieron incluso, como si fuera un R. I. P., como si fuera una esquila, en un... en un recuadro negro, en primera página, una observación de la CNMV respecto de que el precio de este producto es... no coincide con el de los evaluadores independientes, cuya evaluación aparecía en el texto; y esto en primera página, recuerdo algunos casos. Por tanto, creo que la aparición... la exigencia que se nos toleró a la CNMV por parte de los emisores de preferentes de contar con el dictamen de dos expertos independientes sobre el precio al que se sale la emisión, y la inclusión que se hizo en varias ocasiones de observaciones de la propia CNMV respecto de que “oiga, que el valor que dan los expertos no es al que se lo quieren vender”, era fácil decir: se lo están... la traducción era “se lo están vendiendo demasiado caro”. Si lo entendieron o no, pues...

Si en el... cuando fue a comercializarlo... cuando fue a la Caja, el de la ventanilla, que le conocía de toda la vida, le dio el folleto y le dijo “bueno, esto es una cosa que nos pide la CNMV... –como nos han contado algunos– esto es una cosa que nos pide la CNMV, que firme usted aquí, pero bueno, ya sabe usted, don José o doña Fernanda, que nos conocemos de toda la vida y tal”. Bueno, pues es posible; vamos, es posible... seguro que prácticas de ese tipo hubo, primero, porque se han detectado en expedientes sancionadores, y, además, porque, si no, es imposible que, estadísticamente, que haya la concentración que hay de venta de preferentes en núcleos de población muy reducidos para... para personas muy mayores, jubiladas y tal. Es decir, que hay... eso hay evidencia suficiente de que la comercialización no fue, en general, no fue asesoramiento, sino que fue pura comercialización y colocar el producto.



Pero la comercialización no se puede prohibir, y lo más que se podía hacer era señalar en el folleto que salía a un precio excesivamente alto. Más no se puede... vamos, más... no se nos ocurrió más acciones legales, claro, que pudiera hacer la CNMV, porque en algunos casos he oído opiniones del período anterior al mío de que prohibimos las preferentes, y, en primer lugar, si se prohibieron las preferentes, si alguien prohibió preferentes, prevaricó, o sea, que no podía... no debería haberlo hecho; y, adicionalmente, es que no había interés en emitir preferentes. Por lo tanto, tiene poco valor, es decir... es decir, ser presidente -por decir- de la CNMV el año dos mil y decir "no teníamos problemas con las preferentes", claro, no tiene ningún valor.

EL SEÑOR MARTÍN BENITO:

Bien, en todo caso, sí que parece... se ha dicho que se abusó del lenguaje, ¿no?, que incluso el término "preferente" que no era el más adecuado, ¿no?, porque podía llamar a engaño a los consumidores. Yo no sé qué opina usted de ello; me gustaría que, si tiene una opinión, bueno, pues la hiciera expresa.

Pero sí quería preguntarle porque, en relación con el procedimiento de sanción que afectó a esta Comunidad por parte de la CNMV, sobre todo en Caja España y Caja Duero, abriendo la óptica, abriendo el catalejo, ¿a qué otras Cajas o Bancos advirtió la CNMV en el contexto nacional, dentro de lo que es el mercado financiero español, de presuntas irregularidades similares o parecidas a las que ustedes detectaron aquí, en...? ¿Esto era una norma común en el contexto de las Cajas? ¿Se centralizó más en unas Comunidades que en otras?, ¿en unas Cajas más que en otras? Me gustaría que, si tiene información, nos la facilitara. Gracias.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Bueno, respecto de lo primero, que es que no eran preferentes, obviamente, el título es muy... el nombre es muy engañoso, porque son cualquier cosa menos preferentes; son no preferentes, es deuda perpetua, aunque la norma era amortizarlas al quinto año, o las podía amortizar el emisor a partir del quinto año, y normalmente las amortizaba; y en el orden que ocupan en el caso de que la sociedad entre en suspensión de pagos, pues están en un lugar, desde luego, no preferente. Pero este es el nombre de la legislación del año ochenta y cinco y ya está, y no se ha cambiado desde el año ochenta y cinco, bueno, pues se llaman preferentes, y ya está.

De todas formas, ¿el título puede llamar mucho a engaño? Hombre, pues yo creo que el título llama poco a engaño, lo que llama a engaño es que te lo intenten vender como que esto es como un depósito o esto es muy líquido y además no tiene ningún riesgo y tal; pues se tiene el riesgo de que, si no hay beneficios, no se pagan los intereses y tal, ¿no?

Respecto si a más Cajas. Bueno, yo he comentado en mi intervención inicial que realmente las incidencias de las... de las Cajas de esta Comunidad son muy inferiores a la proporción que representaban respecto del conjunto de Cajas de Ahorro; es decir, con esto no quiero decir que no... que no tuvieran ningún problema, que... Y no se cómo acabarán algunos otros expedientes abiertos, pero que... pero que están en el secreto del sumario, para entendernos; cuando se acaben los temas



judiciales en algunos de los Bancos que han absorbido a algunas de las Cajas, no lo sé -bueno, no lo sé yo ni lo sabe nadie-, pero, en general, la impresión es que las Cajas de Castilla y León no se distinguieron por ser particularmente agresivas o particularmente incumplidoras de normas básicas. Es decir, por ejemplo, la multa, insisto, es sobre canjes, es decir, sobre el deseo de dar liquidez interna a los... no hay... no hay sanciones impuestas a ninguna Caja de Castilla-La Mancha por comercializar mal... [murmillos] ... pues, eso quiere decir que el comportamiento, en términos relativos, fue menos malo que el de otras, por decirlo de alguna manera.

EL SEÑOR MARTÍN BENITO:

¿Cree usted que, conforme a la situación legislativa actual, existen garantías suficientes de que una situación similar -en relación con las preferentes, le sigo preguntando- no podría volverse a repetir?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

¿Un tema como el de las preferentes? Bueno, vamos a ver, hay, primero, el hecho de que se pueden emitir instrumentos híbridos y se los pueden vender a quien quieran -a quien quieran, siempre que firme la autorización-, eso está igual que estaba antes. Por lo tanto, el principio de libertad de emisión sigue funcionando.

¿Qué es lo que sí ha mejorado, en parte por modificaciones introducidas el dos mil doce, a finales del dos mil doce, modificando o dando ciertas competencias a la Comisión? Bueno, pues la Comisión tiene ahora más competencias de las que tenía cuando surgió el problema de las preferentes; por ejemplo, los... las valoraciones de expertos independientes y las observaciones de la Comisión ahora sí que tiene capacidad legal para hacerlas, que antes las hacíamos diciendo que "oye, queremos poner esta observación", bueno, y la... y la terminábamos poniendo; y existen casos límite donde, por razones de transparencia, se puede prohibir la emisión de cierto tipo de activos.

Es decir, hay algún instrumento mayor de... en manos de la CNMV que haría que la situación de comercialización agresiva y masiva que se dio con las participaciones preferentes no pudiera volver a repetirse con la intensidad y la generalidad con que se produjo. Esta es mi... pero es mi opinión, claro, porque solamente sabremos si tengo razón o no en el caso de que hubiera otra crisis, se volvieran a emitir preferentes y cómo se colocarían o no. Pero la impresión que tengo, por los cambios legislativos que ha habido, es que en esto nosotros, la CNMV, tiene más competencias y puede no impedir... no ir contra el principio de libertad de emisión, porque esto es europeo, pero sí tiene más posibilidades de forzar... forzar una comercialización que no... que no haga ciertas cosas, digamos. O sea, la situación es mejor que la de la crisis, en ese aspecto.

EL SEÑOR MARTÍN BENITO:

Comentaba usted en su primera intervención, y luego lo ha vuelto a decir ahora a una de mis preguntas, que las preferentes en Castilla y León no alcanzaron ni llegaron al 3 % del total del sistema financiero español, y que pueden considerarse, por lo tanto, decía usted literalmente, "puede considerarse inapreciable". Le pregunto por



ese... por ese contexto nacional, qué Cajas, Bancos, fueron las que más emisiones de preferentes emitieron, y en qué porcentajes, para saber... para comparar con la situación de ese 3 % de Castilla y León.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Supongo que se darán cuenta que no intento evadir ninguna contestación, pero esta no se la puedo dar, porque no tengo... vamos a ver, quiero decir, dejé de ser presidente hace seis años, y... cinco años y pico, y no tengo los datos en la cabeza ni me los he traído el cuadro total de... Pero el cuadro de emisiones, si se lo pide usted a la CNMV, con seguridad se lo dan; y, si no, se lo mando yo, si me da un *mail*, porque yo tengo el cuadro de emisiones; bueno, que es público, vamos, lo que no es público es el trabajo de ponerlas todas juntas. Pero, vamos, son todas públicas y, por tanto, se lo puedo decir.

Básicamente, bueno, las Cajas grandes emitieron mucho más, y, recuerdo, fundamentalmente, Cajas catalanas y gallegas emitieron mucho; mucho, como siempre, en términos relativos. Es lo que recuerdo, pero no querría ser injusto, porque igual hay una Caja... Y también todo es relacionado con la dimensión: es curioso que Caja España y Caja Duero sean donde se detectaron problemas, y en las otras Cajas más pequeñas no; pues a lo mejor es que no había problemas, a lo mejor es que emitieron menos y tal.

Pero, básicamente, es un tema que tiene que ver con el tamaño. Pero ¿por qué, además? Por una razón muy sencilla: si la emisión de preferentes era con el objeto de captar nuevos recursos propios, las Cajas grandes necesitaban cuantitativamente buscar más recursos propios que las pequeñas, y, por tanto, las pequeñas se podían permitir el lujo de emitir poco. Posiblemente, pero no recuerdo... no recuerdo quiénes. Pero... pero, desde luego, hay una correlación con el tamaño de las Cajas, sin lugar a dudas; y dos Comunidades donde... Autónomas donde las emisiones fueron muy significativas; bueno, y Madrid también.

EL SEÑOR MARTÍN BENITO:

Bueno, la última pregunta que le voy a hacer no tiene... tiene más que ver con su profesión, profesor de economía, que, quizá, con como expresidente, ¿no?, y es una valoración, ¿no? Si usted considera -porque lo han dicho también aquí otros expertos- que las Cajas de Ahorro tarde o temprano era una... estaban llamadas a la desaparición, que era algo así como la *Crónica de una muerte anunciada* -por utilizar el título de una novela de García Márquez-, y que, en cualquier caso, la crisis lo que vino es a acelerar esa defunción y esa desaparición de las Cajas. Me gustaría saber su opinión, porque se la hemos preguntado prácticamente a casi todos los comparecientes en esta Comisión.

Y ya de paso, por último, ¿cree usted que la desaparición de las Cajas de Ahorro... qué ha supuesto esa desaparición para el sistema financiero español?, ¿ha sido un desgarró?, ¿un alivio, quizá, tal y como iban evolucionando? Bueno, y ya con esto termino, y le agradezco en nombre de mi grupo pues la claridad que... de sus respuestas. Muchas gracias.

**EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):**

Bien. Bueno, ¿mi visión? La he comentado un poco antes contestando una de las preguntas de Izquierda... de Izquierda Unida... ya no sé si es Izquierda Unida... [murmullos] ... de Podemos. Pero, vamos a ver, yo creo que en un mundo globalizado, donde... insisto, donde los Bancos grandes hacen el 90 % de las operaciones en los mercados de valores, venden el 80 % de los seguros del mundo y tienen el 100 % de las cuentas corrientes, entidades de crédito muy pequeñas y de carácter local y con un gobierno corporativo no guiado por intereses exclusivamente de profesionalidad no tienen futuro. Donde, por otra parte, la estructura de propiedad es extremadamente confusa, cosa que les impide, por ejemplo, salir a cotizar en bolsa, y, por tanto, les impide un procedimiento obvio de conseguir recursos propios. Pues yo creo que, antes o después, terminarían desapareciendo. ¿Por qué? Bueno, simplemente porque terminarían teniendo dificultades que harían que el precio de compra fuera rentable para un Banco grande que no tuviera dificultades. Eso, incluso, sin crisis, ¿eh?

¿La crisis lo ha acelerado? Naturalmente, porque con la crisis pues hay que dar salida a Cajas que no... si no, no tienen salida, empezando por la primera, que fue la de Castilla-La Mancha. Entonces, esto acelera el proceso. Y algunas de las Cajas, sin... de las Cajas españolas, sin problemas acuciantes de corto plazo, han decidido meterse en grupos bancarios antes de que las cosas fueran... pudieran ir a peor.

Por tanto, yo creo que las Cajas dieron su papel en una época determinada, pero van en contra de lo que ha sido el proceso de globalización financiera, opine uno lo que opine de pros y contras del proceso de globalización financiera, y, por tanto, que, con la estructura de gobierno corporativo que tenían y las dificultades para conseguir recursos propios, que tenían, pues, antes o después, iban a tener dificultades. La caída en vertical es porque la crisis hace caer en vertical no a las Cajas, sino, además, a muchas otras cosas, a muchos otros intermediarios financieros y tal.

Y, por tanto, ¿eso ha supuesto un desgarro... -ha dicho usted- un desgarro o una clarificación? Pues supongo que las dos cosas, depende de a quién. Pues en algunas zonas donde la vinculación con la Caja era de toda la vida y tal, pues un cierto desgarro: se han cerrado sucursales, se ha dificultado el acceso de gente mayor a poder utilizar su cuenta; bueno, pues desgarro social, aparte de problemas de empleo por reducción de sucursales y tal, porque el sistema bancario español, tanto Cajas como Bancos, era un sistema muy volcado en el trato directo al cliente en la sucursal, y esto pues también era algo que sabíamos que antes o después iba a desaparecer, porque ese es un procedimiento muy caro de gestionar, las relaciones con los clientes. Por lo tanto, antes o después desaparecía. ¿Traumáticamente o no traumáticamente? Bueno, pues, como no desapareció cuando no había traumas, pues ha empezado a desaparecer cuando había traumas, ¿no? Por tanto, desgarro, en parte.

Y, digamos, alivio en parte, ¿por qué? Bueno, pues quiere decir que el sistema de entidades de crédito español que ha salido de la crisis pues es más sólido que el que teníamos antes, y que, por tanto, otra crisis como la que hemos tenido no vamos a tener. Eso no quiere decir que no vayamos a tener más crisis, crisis tendremos siempre y... pero crisis por los motivos que... de concentración excesiva de riesgo y valoración inadecuada de riesgos en el sector inmobiliario y tal es muy difícil pensar



que volvamos a tener. Y esto supongo que es lo más que podemos pedir; bueno, aparte de cómo se solucione la... se haya solucionado la crisis y tal, pero que, en estos momentos, lo que podemos pedir es que tengamos conocimientos e instrumentos y voluntad suficiente (voluntad económica y política suficiente, en su caso) como para que, ante la detección, si se produce, de desequilibrios similares a los de... la reacción no sea la que... la que no se produjo en los años dos mil siete o dos mil ocho, ¿eh? Pero esto, quizá, sea *wishful thinking* por mi parte.

EL SEÑOR MARTÍN BENITO:

Pues, como le dije, muchísimas gracias. Y mi grupo no hará más preguntas.

EL VICEPRESIDENTE (SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS):

Pues por un tiempo máximo de treinta minutos, tiene la palabra Isabel, la procuradora del Partido Popular.

LA SEÑORA BLANCO LLAMAS:

Sí. Muchas gracias. Y, en primer lugar, yo quiero agradecer la comparecencia del señor Segura hoy en esta Comisión, que, realmente, está siendo muy instructiva. Y a mí, esto de hablar la última tiene de malo que ya se han dicho muchas cosas o que ya se ha dicho casi todo, en especial en el tema relacionado con su papel en la CNMV, con la emisión de productos preferentes o de productos subordinados.

Entonces, a mí me gustaría saber su opinión o hablar hoy aquí sobre el sistema bancario en general, que usted es un experto conocedor; un sistema complejo, complejo desde el punto de vista de la distribución competencial, de todo lo tiene que ver con la distribución competencial en relación con los Bancos, con las Cajas, con el sistema financiero en este país. Porque, cuando usted durante toda la intervención ha estado comentando que se pedían más competencias, es verdad que es fácil decirlo ahora que todo ha pasado. A mí me ha parecido entender que sobre todo eran competencias relacionadas con los productos, con la comercialización de productos, más que competencias propias de supervisión en materia crediticia, que esa, de lo que nos han dicho otros expertos, sacamos la conclusión que son exclusivas del Banco de España. Entonces, sí me gustaría que aclarase un poco ese tema.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Este es... este es un tema muy interesante, porque tiene que ver con... que a mí me parece importante, porque tiene que ver con la arquitectura financiera de la supervisión, ¿no? España tiene un sistema que es un poco curioso. Es un sistema sectorial, digamos, tradicional sectorial, en el sentido de que hay un supervisor de -decimos genéricamente- Bancos, ¿eh?, un supervisor de mercados (la CNMV) y un supervisor de seguros (la Dirección General de Seguros y tal); y, si quiere usted, un cuarto supervisor, que es la contabilidad... el ICAC, ¿verdad?, pero bueno, esto lo podemos dejar aparte.

Este es un modelo que tenía sentido cuando los Bancos, los mercados y los seguros actuaban agentes distintos. Como he comentado antes, ahora que todos son conglomerados financieros transnacionales, esos conglomerados operan en los



tres sectores simultáneamente, y, por tanto, no está tan claro... vamos, yo creo que está muy claro que Bancos, actuación en mercados y venta de seguros, y gestión de compañías de seguros y de fondos de pensiones, claro, sean actividades que haya que supervisar de manera distinta.

Yo creo que lo que hay es, básicamente, dos problemas en la supervisión financiera. Uno es solvencia y, si quiere uno, estabilidad sistémica llevando tal... y los temas de solvencia pues son fundamentales, porque, si no hay... si se falla la solvencia, pues, aparte de riesgos de estabilidad sistémica, pues el sistema deja de funcionar, ¿eh? Bueno. Y luego hay otro tipo de supervisión, que es la supervisión de conductas, de comportamientos de los agentes, ¿no?, que es pues cómo hacen las cosas los agentes, si utilizan información privilegiada o no, si fijan precios monopolísticamente o excesivamente altos o excesivamente bajos, si hacen cases internos inapropiados y tal, y esto, así, globalmente, pues es un tema de conductas.

Por tanto, lo que hay son dos bloques de cosas, que son solvencia y conductas; o, si quiere usted, incluso, alguien del Banco de España diría, interesadamente, estabilidad financiera de conductas para quedarse con estabilidad financiera; la estabilidad financiera es algo más amplio, porque afecta a todos los supervisores, y además a los Gobiernos, claro. Pero, en cualquier caso, solvencia y conductas.

Y el sistema español pues hace una cosa un poco rara -comprensible, pero que otros sistemas han cambiado, porque otros sistemas (británico, francés, italiano) eran así hace bastantes años, pero han cambiado-, que es: el Banco de España, técnicamente, es responsable de la solvencia de Bancos y Cajas, sin lugar a dudas, pero también de parte del comportamiento de Bancos y Cajas en las relaciones con sus clientes, por lo tanto, tiene también una función de protección del usuario, no del inversor, pero sí del usuario de productos financieros, ¿no?, cosa... Y, sin embargo, no se ocupa de la solvencia de las empresas de servicios de inversión, que está, curiosamente, radicada en la CNMV, ni de la solvencia de las compañías de seguros, que está en la Dirección de Seguros.

La CNMV se ocupa, pintorescamente -con perdón-, de la solvencia de las ESIS, para lo cual ni tiene conocimientos especiales, y, además, bueno, pues los problemas de solvencia de las ESIS, en comparación con los problemas de solvencia de un Banco, son ridículos, ¿verdad?, no pasa nada con la solvencia de las ESIS, y tiene su propio servicio de reclamaciones. Y, luego, seguros, que es lo que llama más la atención -bueno, nos ha llamado la atención el Fondo Monetario Internacional en el año dos mil cinco, nos la ha vuelto a llamar el doce, nos la ha vuelto a llamar el diecisiete-, simplemente porque uno de los principios de la supervisión financiera de IOSCO, fundamental, es que el supervisor y el regulador no pueden estar juntos, y en el caso de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones es simultáneamente regulador y supervisor. Entonces, la supervisión de las compañías de seguros debe salir, no la parte... no la parte reguladora, que, naturalmente, es competencia del Gobierno, pero sí la parte supervisora.

Y, entonces, ahí el cambio sería, nítido, a: traspasar al Banco de España la solvencia de empresas de servicios de inversión por parte de la CNMV; traspasar al Banco de España la solvencia de compañías de seguros y de fondos y de planes de pensiones; trasladar comportamiento de los agentes en los mercados de seguros y del Banco de España a la CNMV.



Y hay una polémica abierta, porque parece ser... creo que el Gobierno actual ha hecho... ha comentado que le parece bien crear una agencia nueva para protección del inversor, protección del consumidor de servicios financieros, genéricamente dicho. Yo esto no estoy muy de acuerdo por dos razones, ¿no? Una primera es que yo creo que no aportaría nada nuevo este supervisor, en el sentido de que su información básica la podría obtener de dos formas: o bien supervisando, es decir, inspeccionando a las... los agentes financieros, en cuyo caso los agentes financieros tendrían cuatro inspecciones encima (CNMV... -tres, vamos- CNMV, Banco de España y, además, esta institución). Y, luego, pues lo que haría sería absorber una competencia que la ley... está claramente entre los tres objetivos de la Ley del Mercado de Valores. Que, por otra parte, decir que es el objetivo principal, pero no por populismo, sino simplemente por una razón, porque que los mercados funcionen bien, que es otro de los objetivos, es mejor para los inversores, y que sean transparentes es mejor... los productos es mejor para los inversores, y que las plataformas de liquidación sean seguras -y, por tanto, si uno quiere vender un producto, sepa que le van a pagar- es mejor para quien vende el producto, por tanto, para los usuarios.

Por lo tanto, no hay acción... dentro de las competencias de la CNMV, es verdad que no hay una gradación, pero sí diríamos que, de los tres objetivos (buen funcionamiento de los mercados, transparencia y protección del inversor), deberían decir: funcionamiento de los mercados, transparencia, y, por tanto, protección del inversor, ¿verdad? Entonces, quitar esa función pues dejaría a la CNMV en... con una función mucho más limitada, aparte del coste; en un caso en el que es complicado ese coste, porque es más difícil financiarse con tasas -el Banco de España lo tiene resuelto por derechos de señoreaje, claro; la CNMV por las tasas, pero esta... tal-. Pero este es un tema bajo discusión.

Como es un tema bajo discusión, aunque en ese... en este punto sí estoy de acuerdo con el Gobierno, que es el tema del ICAC, el tema contable; de nuevo, en el tema contable, que es el tema de quién controla a los auditores, quién inspecciona a los auditores. En el ICAC -que está dentro del Ministerio, aunque sea un organismo autónomo, pero eso es lo mismo-, simultáneamente dicta las normas de... por las que rigen las auditorías, dicta interpretaciones de contabilidad que afectan a las auditorías e inspecciona a los auditores. Y, entonces, de nuevo es lo mismo que que esté en el mismo sitio supervisor y regulador. Ahí, la idea que ha manifestado el Gobierno es pasar las competencias de supervisión, no las de regulación naturalmente, en materia contable a la CNMV, que es donde están radicadas en casi todos los países de la Unión Europea. Y esto sí me parecería sensato, y, según dice las voces autorizadas y la prensa, pues la... el nombramiento como vicepresidenta de la CNMV de la... de la directora del ICAC anterior pues parece que apunta en esta dirección, ¿no?

Y, con eso, quedaría un sistema -estos que pedantemente llamamos de *twin peaks*, ¿verdad?-, que es dos supervisores, uno de solvencia y otro de conductas, donde la coordinación sería mucho más fácil que ahora, que ahora es... ahora es extremadamente difícil, hay que decir -extremadamente difícil por trabajosa, no por cómo se llevan los supervisores, que, en general, nos llevamos bien, ¿no?, o nos llevábamos bien y se llevan bien ahora, seguro-; es más fácil de coordinar y más fácil también de -digamos- aislar los temas de riesgo sistémico o de estabilidad financiera. A mí me parece que sería una modificación útil.



He de decir, como... -con una explicación larga no le quito tiempo a usted, ¿no?, me lo quito a mí mismo. [Murmullos]. ¡Ah!, no, no- como anécdota: curiosamente, el año dos mil ocho el Gobierno tenía una propuesta, que hicimos en el Banco de España y en la CNMV, articulada, para poner en funcionamiento este sistema. He de decir que, para mí sorpresa, el Gobierno estaba de acuerdo -con el Gobierno quiero decir Pedro Solbes, ¿no?, y tal-, Cristóbal Montoro estaba de acuerdo en que el modelo *twin peaks* era el más adecuado, y no sé por qué no se llevó a la práctica, posiblemente pues porque las preocupaciones en ese momento prioritarias no eran la arquitectura supervisora institucional, sino la crisis en sí, seguramente porque habría picos de desajuste o porque querían... querían una modificación con una mayoría superholgada en el Parlamento; no lo sé, pero sé que fue una ocasión fallida, mientras que lo hicieron poco antes o poco después de esas fechas los franceses, los italianos, los ingleses lo habían hecho antes, los holandeses lo habían hecho un poco antes, pero fue una pena. Pero, vamos, sobre esto, además, hay un acuerdo relativamente generalizado, y creo que en estos momentos -pero de nuevo que me busquen...- Ciudadanos está de acuerdo en el modelo *twin peaks*. Bueno, sería bueno ponerlo en marcha.

Y respecto de la última pequeña parte de la pregunta, parece que el aumento de competencias que pido es solamente desde el punto de vista de comercialización de productos. No, lo que pasa es que los dos grandes problemas en mi período fueron de comercialización de productos, y, por tanto, ahí es donde se detectó que faltaban, pero en política sancionadora estamos... por ejemplo, en política sancionadora. Quiero decir que la CNMV no podía personarse... habiendo abierto un expediente, no podía personarse en las oficinas de un Banco y decir "ábrame usted este cajón"; no podía hacerlo. Ahora parece ser que sí, bajo ciertas condiciones y tal; las condiciones me parecen muy bien: para un registro, hace falta que te autorice un juez, claro, no vale cualquiera, o para intervenir un teléfono. Pero no podíamos ni pedir la... la intervención de un teléfono, por ejemplo; no podíamos. Bueno, ese tipo de cosas se han... se han solucionado, ¿no?, y, entonces, esto es bueno, y eso tiene que ver pues con... en efecto, con la parte sancionadora, ¿no?, que es...

Pero que sigue existiendo el problema que he señalado de que ni es disuasoria ni está diseñada sensatamente, y, por tanto, pues vale para lo que vale, que no... que no es mucho, hay que decirlo.

LA SEÑORA BLANCO LLAMAS:

Sí. Muchas gracias por sus explicaciones, porque, realmente, son esclarecedoras, sobre todo para una persona que desconoce el sistema. Yo creo que el sistema... -y corríjame si me equivoco desde mi ignorancia- el sistema bancario español, por llamarlo de alguna manera, lo que estamos viendo de los distintos expertos, de las distintas personas que han pasado por esta Comisión, es que es complejo; por un lado está el tema competencial, que es el que usted acaba de explicarnos, y, por otro lado, a mí me gustaría hablar o me gustaría saber su opinión sobre la naturaleza jurídica de las entidades de crédito también.

Hemos hablado de los Bancos, hemos hablado de las Cajas de Ahorro, hay otra entidad por debajo, que son las Cajas Rurales. Y yo se lo he dicho mucho a los comparecientes que aquí han venido, una opinión personal: a mi modo de ver, el problema de las Cajas de Ahorro es que eran de todos y no eran de nadie; los Bancos



tenían sus accionistas, las Cajas de Ahorro... las Cajas Rurales –perdón– funcionan como cooperativas, con lo cual, yo creo que en la desaparición de las mismas no influyó tanto el tamaño, porque unos eran grandes, otros eran pequeñas, y hayan sobrevivido. Yo creo que uno de los problemas fue el estar en medio; somos de todos y no somos de nadie. Y, por supuesto, la crisis. Aquí se ha hablado mucho –a partir del año dos mil ocho, dos mil nueve, dos mil diez– el tema de las preferentes; lo que es evidente es que las Cajas no tenían otra forma de captar recursos más allá de las preferentes o de las participaciones subordinadas.

Y yo me quedo con esta frase que usted ha dicho en su comparecencia y que, en cierta manera, también se ha puesto de manifiesto en las sesiones que llevamos aquí: ¿quién pinchaba la burbuja?, ¿cómo se pinchaba? Es verdad que ahora, en el año dos mil dieciocho, si miramos para atrás, pues la burbuja fue muy mala, el invertir en activos inmobiliarios fue muy malo, la emisión de participaciones preferentes y subordinadas fue muy malo, pero ¿qué se hace en ese momento? Entonces, la solución que se plantea, y es sobre lo que me gustaría conocer su opinión, fueron las fusiones frías, los SIP. En Castilla y León se intentó, previa a la crisis, una fusión, un SIP de todas las Cajas de Ahorro, un SIP que no salió... [murmillos] ... perdón, un SIP que no salió adelante. En su opinión... era previo a la crisis también, porque fue en el año dos mil siete, dos mil ocho, cuando se intentó ese modelo. En su opinión, si eso hubiera funcionado, independientemente de por qué no funcionó o de por qué no llegó a salir adelante, si ese modelo se hubiera creado, ¿las Cajas hubieran podido sobrevivir, una única Caja de Comunidad, o, realmente, es que el sistema propuesto, el sistema SIP, no era correcto o no funcionaba?

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Mire, esto, como lo tengo hasta escrito, me cuesta poco hacer la crítica. Vamos a ver, un SIP, una fusión fría, ¿qué es lo que hace? Es una fusión –fría o caliente, me da igual–: tienes que poner como mínimo el 40 % de los recursos conjuntos bajo administración conjunta sin que domine ninguna de las Cajas; bueno, todos sabemos lo que es un SIP.

¿Qué problema resuelve un SIP? Pensemos en un SIP donde hay tres Cajas pequeñas con problemas, una Caja mediana con problemas medianos y una Caja grande con problemas grandes. Pone usted las cinco Cajas juntas, ¿y qué es lo que tiene? La resultante es una Caja que tiene todos los problemas: los dos pequeños más el mediano más el grande. Donde, con un poco de mala suerte, además, consigue usted que tenga tal tamaño que sea una entidad sistémica, y, por tanto, no la puede usted dejar caer, y, por tanto, además, está sometida a otro tipo de supervisión y tal por Europa, ¿no?, por el Banco Central Europeo. Por tanto, a mí he de decir que los SIP no me han gustado nunca.

Aparte de otro tipo de problemas... –los SIP financieros; los SIP están diseñados para otra cosa, ¿verdad?– aparte de otro tipo de problemas, que es que es... los procedimientos por los cuales se conseguía garantizar que no mandaran los que eran muy mayoritarios en el SIP eran muy complicados, y, pues no voy a decir que no eran fiables, pero, bueno, pues se pusieron murallas chinas internas claras entre que alguien que estaba en la parte ejecutiva del SIP no podía estar en la parte ejecutiva de



ninguna de las Cajas y Bancos que participaban en el SIP. Se pusieron, pero bueno, como siempre, pues esas barreras valen no el 100 %, valen algo menos del 100 %.

Por tanto, a mí he de decir que el tema de los SIP me parece que no resolvía nada; que si hacían falta fusiones, pues, mire usted, entre frías y calientes no veo la diferencia. Sí hacen falta fusiones, pero las fusiones tienen sentido cuando existen esto que los economistas llamamos planteamiento de sinergias, es decir, cuando de la fusión salen ahorros de costes o puedes generar ahorros de costes con costes sociales muy moderados, pero, si no, no. Es decir, ha habido SIP donde las... la distribución de sucursales era paralela, he de decir. Por ejemplo, pensemos en un hipotético SIP de dos Cajas de la misma Comunidad Autónoma que tienen repartida la cuota de mercado por mitades; pues lo que tienen es una sucursal en el treinta y dos de una calle y una... y la otra tiene una sucursal en el treinta y ocho; eso lo sabemos todos. Bueno, ¿qué hace uno poniéndolos juntos? Que les sobre la mitad de las sucursales, que son muy caras, además. Si hay redundancias claras de red y tal, y no puede uno cerrar la mitad de la red, pues ya me dirá para qué sirve la SIP. Y mi sensación es que pues no han arreglado ningún problema de verdad.

Y, por tanto, si la pregunta es si las Cajas de Castilla y León hubieran hecho, pues creo que no habría acabado la cosa mejor; que, posiblemente, lo mejor es que se hayan integrado en distintos tipos de Bancos de mayor tamaño, que sí pueden absorber el problema. Es decir, que el problema es que, si usted suma cinco problemas, pues no hay forma de absorberlos, simplemente porque es uno, pero mucho más grande que el que tenía antes; mientras que si un Banco saneado compra una Caja de un tamaño mediano que tiene problemas y tal, pues posiblemente lo pueda absorber. En este país hay la historia de Bancos de peso relativamente alto que han crecido no por crecimiento endógeno, sino por adquisiciones y tal, y eso tiene sus costes, fusionar culturas bancarias es muy complicado, y culturas de Bancos y Cajas que son distintas, de Comunidades Autónomas que son distintas. Es complicado.

Pero, a mí, creo que los SIP solamente pueden solucionar los problemas que pueden solucionar las fusiones, y las fusiones solucionan cierto tipo de problemas, pero no con carácter general. Posiblemente, pues se buscó un modelo universal en un momento en que se estaba con el agua al cuello, y entonces... y en una percepción de la crisis que pecó inicialmente de optimismo y tal, ¿no? Bueno, pero vamos, a mí los SIP me parece que... no le recomendaría a nadie... no le habría recomendado a nadie que se metiera en un SIP cuando se... cuando se pusieron en marcha, ¿no?

Y, luego, de la pregunta... o del comentario anterior sobre la complejidad del sistema bancario español, las Cajas Rurales yo creo que es... que es algo que habrá que pararse a analizar en algún momento, ¿verdad?, pero yo creo que en parte han sobrevivido relativamente bien porque tienen dos características, que son... usted lo ha relacionado con el tamaño. El tamaño es una cosa importante, es decir, si uno tiene una Caja de tamaño intermedio -para entendernos-, estaba perdido; si uno tiene una Caja -como he comentado- muy pequeñita, como las tres que... -pero solamente tres- pues...

Claro, que esto es lo que tienen las Rurales; las Rurales tienen un mecanismo de gobernanza que no es el ideal desde el punto de vista de la eficiencia, pero todos son copropietarios, porque es una... y, por tanto, todos tienen interés de que aquello funcione bien -cada uno tiene interés en que le presten a él, pero bueno, esto es



la tensión normal, ¿no?, quiero decir... Bueno-; y, por otra parte, son pequeñas y tienen un tipo... por tanto, tienen cuotas de mercado muy altas -en una zona muy pequeña, pero cuotas de mercado muy altas-, que, en la medida en que las consigán mantener, pues tendrán financiación; y, luego, tienen un núcleo de accionistas, es decir, de asociados o... que son los cuentacorrentistas y que son los propietarios, que se dedican a las mismas cosas, quiero decir, que su actividad profesional es muy coincidente, porque es la misma zona. Eso puede sobrevivir, si no se mete uno en inversión inmobiliaria o en intentar hacer ingeniería financiera o... que es lo que ha matado a muchas entidades de crédito, el creerse que inventar nuevos productos y operar en Hong Kong y tal y no sé qué era muy fácil y lo podía hacer cualquiera, y claro, perdiendo, lo puede hacer cualquiera; ganando, es más difícil, pero bueno. Pero, vamos, las SIP...

LA SEÑORA BLANCO LLAMAS:

Pues por mi parte nada más. Agradecer de verdad su presencia aquí y las explicaciones que nos ha dado, que yo creo que ayudan a tener una visión global del sistema bancario tan complejo que existe en este país. Muchas gracias.

EL EXPRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (SEÑOR SEGURA SÁNCHEZ):

Muchas gracias a ustedes por el tono, por lo relajado que ha sido, con un formato que es bastante exigente para el... el compareciente, porque hay que contestar sobre la marcha, ¿no? Entonces, bueno, quiero decir que ha sido muy agradable, y yo lo he pasado bien, que, bueno, ya tiene mérito.

EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):

Bien, estimo que el compareciente ya ha hecho la intervención de cierre de sesión. Pues, sin más, muchas gracias.

Y no habiendo más asuntos que tratar, se levanta la sesión.

[Se levanta la sesión a las trece horas quince minutos].