



# 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 16 de noviembre de 2017, en Valladolid

---

## ORDEN DEL DÍA

1. Comparecencia del Sr. D. Manuel Conthe Gutiérrez. Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) hasta octubre de 2007.

## SUMARIO

	<u>Páginas</u>
Se inicia la sesión a las diez horas treinta minutos.	18054
El presidente, Sr. Mitadiel Martínez, abre la sesión.	18054
<b>Primer punto del orden del día. Comparecencia.</b>	
La letrada, Sra. Navarro Jiménez-Asenjo, da lectura al primer punto del orden del día.	18054



	<u>Páginas</u>
Intervención del Sr. Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete, para informar a la Comisión.	18054
Intervenciones del procurador Sr. Sarrión Andaluz (Grupo Mixto) y del compareciente, Sr. Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete.	18060
Intervenciones del procurador Sr. Mitadiel Martínez (Grupo Ciudadanos) y del compareciente, Sr. Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete.	18070
Intervenciones del procurador Sr. Fernández Santos (Grupo Podemos CyL) y del compareciente, Sr. Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete.	18080
Intervenciones del procurador Sr. Martín Benito (Grupo Socialista) y del compareciente, Sr. Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete.	18090
Intervenciones del procurador Sr. Álvarez Domínguez (Grupo Socialista) y del compareciente, Sr. Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete.	18095
Intervenciones del procurador Sr. Fernández Santiago (Grupo Popular) y del compareciente, Sr. Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete.	18099
Intervención del Sr. Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete, para cerrar la sesión.	18108
El presidente, Sr. Mitadiel Martínez, levanta la sesión.	18109
Se levanta la sesión a las catorce horas cinco minutos.	18109



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

**EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):**

Buenos días. 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 y único punto del orden del día: **Comparecencia del señor don Manuel Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de dos mil siete.**

**EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):**

Tiene la palabra don Manuel Conthe Gutiérrez, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta octubre de... del dos mil siete, por un tiempo máximo de diez minutos.

**EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):**

Muchas gracias, presidente. Y encantado de haber sido invitado a esta Comisión para exponerles algunas ideas iniciales muy breves sobre los asuntos de los que me ocupé hasta... hasta mayo del... del dos mil siete como presidente de la CNMV. Y entiendo yo que, en la medida de que la segunda parte de... del objetivo de esta Comisión es la... la protección de los consumidores y usuarios de servicios financieros, supongo yo que uno de los temas esenciales es la colocación por las entidades bancarias, entidades de crédito, de productos entre... entre la clientela, ¿no?, y supongo yo que la idea de las participaciones preferentes puede ser una... una de las ideas esenciales que a ustedes les preocupan; con lo cual yo haré unas brevísimas reflexiones iniciales a la espera de poder contestarle lo mejor que pueda a sus... a sus preguntas.

Bueno, antes... antes de entrar específicamente en los... en los temas relativos a la colocación de productos, hay que... hay que tener presente lo que nos pasó en España después de la entrada en la Unión Monetaria, porque eso influye un poco en qué pasó con la colocación de ciertos productos y por qué sufrimos esa... esa burbuja inmobiliaria que tanto daño... daño ha causado, ¿no? Y yo, a veces, y siendo esta la Comunidad de Castilla y León, me veo obligado a repetir una cosa que a veces llamo la... “la paradoja de santa Teresa”, es exactamente lo que nos pasó en España. Decía santa... escribió santa Teresa -aunque yo confieso que no he encontrado literalmente en ninguno de sus textos la... la frase- ese famoso dicho de que “se llora más por las plegarias cumplidas que por las incumplidas”, y realmente eso es lo que nos pasó en España.

España y muchos otros países nos empeñamos y quisimos entrar en la Unión Monetaria y ser miembros del euro para que los tipos de interés fueran tan bajos como en Alemania, y la verdad es que fue una plegaria que... que muchos perseguíamos, también los franceses, los italianos, veíamos... y yo entonces era director del Tesoro, y veíamos con envidia los tipos de interés tan bajos a los que se financiaba Alemania, y aquí en España y en otros países teníamos unos tipos de interés mucho más altos.



El... uno de los grandes motivos por los que tantos países perseguíamos la unión monetaria es para tener tipos de interés estructuralmente bajos, y fue una plegaria de esas que... que se cumplió, y se cumplió con creces, y, desgraciadamente, fue una plegaria para cuyo cumplimiento no estábamos... no estábamos totalmente preparados, y eso produjo, primero, esa enorme burbuja inmobiliaria que... que sufrimos por el abaratamiento excesivo de... del crédito. Porque la inflación en España tuvo cierta inercia, con lo cual se mantuvo más elevada que la de Alemania, mientras que los tipos de interés rápidamente bajaron, con lo cual tuvimos muchos años de tipos de interés, en términos reales, negativos, lo cual produjo un crecimiento desmesurado del... del crédito -y en particular del crédito hipotecario-, y eso produjo, por un lado, la burbuja inmobiliaria, y, por otro, produjo algo que ahora también estamos viviendo: cuando los tipos de interés nominales o muy bajos, los ahorradores quieren obtener rentabilidad de... de algo, ¿no?, y para obtener rentabilidad de algo, a veces, sin darse cuenta, pues tienen que adquirir activos que dan un tipo de interés positivo y atractivo no por casualidad, sino porque entrañan algún riesgo que a veces el... el consumidor no ha percibido en su totalidad, ¿no? Y, por eso, en época de tipos de interés bajos el... el consumidor tiene que tener... el consumidor financiero tiene que tener especialmente cuidado, porque nadie da duros a peseta, y si te ofrecen un tipo de interés elevado cuando los tipos de interés del Mercado Monetario y los que fija el Banco Central Europeo son... son bajos, pues es... es por algo, ¿no?

En aquella época, además -antes de la crisis financiera-, vivíamos en un mundo, en un paradigma económico en donde se suponía -yo creo que equivocadamente- que el consumidor financiero es plenamente racional y entiende todo, y se debe aplicar ese... ese aforismo que los juristas y los civilistas llaman el *caveat emptor*, que el... que el comprador se preocupe, porque tiene que calibrar la calidad del producto que va a comprar, ¿no? Pero se partía de la presunción de... de la soberanía del consumidor y de la idea de que los supervisores financieros pueden imponer obligaciones de transparencia de información, pero no pueden prohibir nada, porque el mercado debe ser libre. Es una idea que yo creo que estuvo en vigor durante muchos años desde finales de los setenta. Coincidió un poco con la llegada de la señora Thatcher al Reino Unido, del presidente Reagan a Estados Unidos y también del presidente de la Reserva Federal durante tantísimos años, el señor Greenspan, que yo creo que impusieron ese... ese paradigma bajo el que se trabajó en todos aquellos años hasta la llegada de la crisis y que en el mundo financiero se traducían en eso, en que los supervisores no podían constreñir ni prohibir nada, sino que tenían que obligar tan solo a que hubiera obligaciones de... de transparencia.

Es verdad que en el caso de la... de la Unión Europea ya en el año dos mil cuatro se aprobó una directiva, que es... ahora se acaba de modificar, que es la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, la entonces llamada MiFID, por entonces se llamaba MiFID a pelo, ahora la llamamos MiFID I para distinguirla de la que se aprobó diez años después, que es la que ahora está a punto, todavía no, pero está a punto de entrar en vigor en España, que es la... es la MiFID II, ¿no? Pero todavía en aquella primera directiva, pues de nuevo no se permitía a los supervisores prohibir nada, prohibir la emisión de ningún instrumento, sino que todo tenía que estar basado en la... en la información y en las buenas prácticas, ¿no? Y en aquella época -a diferencia de lo que hace ahora la MiFID II-, pues tampoco se hacía especial hincapié en que las redes comerciales que comercializaban productos financieros tenían... tenían que tener una formación profunda de forma que conocieran bien los



productos financieros que comercializaban; teníamos una... una red comercial por entonces amplísima.

Teníamos otra de las cosas paradójicamente que, a mi juicio, agravó el impacto de la crisis financiera, que era una competencia desafiada entre entidades financieras: teníamos cuarenta y cinco cajas de ahorros, muchísimos bancos, había unos tipos de interés bajos y, entonces, había una... una red de sucursales que era la más densa yo creo de todo el mundo. Había una competencia feroz tanto para dar préstamos como para captar financiación, con un... un personal en la red de captación de recursos y de préstamos que tampoco tenían una... una formación muy acrisolada en... en productos complejos que no eran los clásicos de la cartilla de ahorros y el depósito, sino que empezaron a ser productos híbridos. Esos productos, que tenían una naturaleza híbrida entre lo que eran productos de renta fija atípicos pero luego también tenían elementos que permitían computarlos como capital, como recursos propios de las entidades de crédito a medida que las entidades de crédito fueron progresivamente sujetas a obligaciones de tener una base no solo de capital en sentido estricto a acciones -capital accionarial-, sino de recursos equivalentes, especialmente en el caso de las cajas de ahorros, que, por su naturaleza fundacional, no tenían capital y entonces tenían que tener algo que tuviera la consideración de recurso propio en el sentido de que dejara de pagar rentabilidad en época de pérdidas, e incluso, aunque por entonces no se contemplaba, pero incluso -como luego se ha contemplado- pudiera sufrir pérdidas de capital en caso de crisis.

Y a eso se añadió -y con esto casi voy a concluir- algunas circunstancias desafortunadas vinculadas al... al lenguaje. A mí el lenguaje financiero me... me parece importantísimo, y cómo se expresan los productos y cómo se traducen algunos términos extranjeros, pues es... esenciales. Yo cuando llegué a la CNMV en el año dos mil cuatro, en octubre, me quedé horrorizado porque vi que, no específicamente en el caso de preferentes, a las que ahora me referiré, sino en el caso de otros productos, se comercializaban por las entidades financieras unos... unos contratos que se llamaban "contratos financieros atípicos" y, lógicamente, el... el presidente y vicepresidente de la CNMV tradicionalmente eran los que autorizaban los folletos de emisión de esos, empecé a decir "oye, ¿qué es esto de los contratos financieros atípicos?". Y, entonces, me empecé a leer algunos, y me quedé horrorizado, porque a veces se llamaban "contratos de depósito" y algún nombre fantástico, "depósito estructurado de alta rentabilidad", y uno veía qué había ahí detrás y lo que veía es que el particular le estaba vendiendo a la... al banco que comercializaba ese producto una opción financiera asumiendo ciertos riesgos, y esa prima que el particular cobraba por venderle esa opción financiera al banco, pues se la camuflaban como una rentabilidad, como si fuera un interés.

Bueno, lo primero que hicimos fue... fue tratar de... de clarificar y que en los folletos se viera claramente qué era aquello, pero eso siempre es difícil, porque, claro, lo que al especialista le parece obvio, te lees un folleto y lo entiendes, eso es prácticamente imposible que una persona sin una formación financiera especializada lo entienda; y no lo entiende ni siquiera... o no lo entendía ni siquiera, muchas veces, los... los que comercializaban a través de la red esos productos.

Y a eso además se añadió -como decía- algunos errores terminológicos y, en particular, la forma en que en España produjimos un término que en inglés es muy conocido, y que es el término de las *preference shares*, que en España y en la legislación



mercantil todavía se llama “acciones preferentes”, porque son unas acciones que tienen ese concepto de acción, pero son preferentes respecto a las acciones ordinarias, con lo cual, tienen una prioridad en la percepción de dividendos y en la recuperación de capital en caso de quiebra que las pone por delante... por delante de las acciones ordinarias. Y ese término inglés, en la medida que utiliza el sustantivo acciones *-shares-* pues no es equívoco, porque son acciones, lo que pasa es que son acciones que están por delante de las... de las ordinarias, *preference shares*.

Cuando el año dos mil tres... Bueno, el problema que teníamos en España es que teníamos el 50 % del sistema financiero compuesto por entidades de crédito que eran cajas de ahorros, que no eran sociedades mercantiles y que no tenían acciones, con lo cual... pero sí que necesitaban recursos propios porque la normativa financiera se lo exigía. Y, entonces, ¿qué se pensó? Pues por un lado se concibieron –pero solo hubo una entidad que las emitiera– las llamadas “cuotas participativas”, que eso sí que se parecía bastante bastante a las acciones, pero luego se utilizó otro instrumento que era la versión española de ese concepto anglosajón de *preference shares*. Y ¿cómo se tradujo en el año dos mil tres ese... ese término en español? Pues precisamente para que lo pudieran emitir las sociedades que no tenían... vamos las entidades que no tenían forma mercantil de sociedad, como las cajas de ahorros, en vez de decirse “acciones preferentes” se les llamó “participaciones preferentes”. Y eran unas... instrumentos financieros que, en principio, devengaban un tipo de interés fijo, pero ese tipo de interés fijo dejaba de percibirse bajo determinados supuestos, y en particular que... que las sociedades... que las entidades que los había emitido, pues no... no tuvieran beneficios en un... en un determinado año, ¿no? Y entonces, en algún momento en la... en la CNMV tuvieron que decidir si aquellas... ese instrumento era carne o pescado, si era un instrumento de renta fija o era un instrumento más parecido a las acciones de renta variable. Y... y la verdad es que la CNMV –y yo creo que de una forma que es razonable– se inclinó por considerar los instrumentos de renta fija, aunque eran unos instrumentos de renta fija un poco singulares, eran híbridos, porque entrañaban un riesgo para... para los titulares.

Por entonces –dicho sea de paso–, en la legislación española, en el caso de los derechos de crédito, la única forma en que un acreedor viera aminorado su... su derecho de crédito era en un procedimiento concursal ante... por decisión de un juez en el marco de un concurso, cosa que luego se modificó en España, y actualmente se ha modificado en toda la Unión Europea, porque ahora hay un procedimiento de resolución bancaria, en el que ya todos somos expertos después de la crisis del Popular, en donde no un juez, sino que una autoridad administrativa, la Junta Única de Resolución en... en Bruselas, o en España el FROB, por una decisión administrativa, un acto administrativo impugnabile ante la jurisdicción contenciosa, pero no una decisión judicial, puede decidir que, para resolver una entidad, hay que pegarle un hachazo a todos los titulares de instrumentos subordinados, como por ejemplo las preferentes, y donde decía 100 decir 0 o donde decía 100 decir 50. Por entonces ese sistema no existía, pero yo, sinceramente, cuando... cuando estuve en la CNMV era consciente de que si un instrumento tiene naturaleza de capital es por algo, y es porque tiene que ser capaz de –como ahora se dice– absorber pérdidas, y no solo dejar de cobrar dividendo, sino que puede llegar un momento en que, si lo tienes y hay que disminuir la deuda de esa entidad para lograr que sea viable, puedes perder capital. Y obligamos en un primer momento, cuando yo llegué y vi que se estaban comercializando ese tipo de productos no solo por cajas, sino también



por bancos, que había que clarificar el asunto y los folletos de... de emisión tenían que especificar todo eso. Pero, sinceramente, llegó un momento en que yo llegué a la convicción de que era imposible que... que la red... vamos, que los clientes minoristas de muchos bancos, pues entendieran aquello, y, por entonces, con pleno acuerdo entre el vicepresidente de la época y yo mismo, y sin tampoco comentarlo en exceso ante... ante los miembros del Consejo por lo que luego diré, pues... pues decidimos que ese instrumento no era idóneo para los consumidores de... de a pie y que debía dejar de comercializarse.

Y digo que informamos regularmente a... al Consejo de la CNMV, pero tampoco hicimos demasiado énfasis porque en aquella época -como decía antes- predominaba el paradigma liberal, es que el... la emisión de valores era libre -un principio que siempre había contemplado la Ley del Mercado de Valores- y lo único que había que hacer era registrar el folleto en la CNMV e informar a los... a los consumidores. Como en algún momento llegamos a la convicción de que en el mundo real eso no iba a pasar en buena medida, porque eran productos complejos que no los iba a entender ni siquiera el director de la sucursal que los iba a vender, pues convencimos a las entidades de que dejaran de presentar folletos de emisión de participaciones preferentes, y en las últimas que se emitieron exigimos que se metiera una advertencia muy brutal diciendo que el que suscribía eso debía ser consciente de que la expresión "preferente", pues no quería decir "privilegiada". Yo en algún momento siempre decía que, claro, el término "participación preferente" es tan engañoso como si dijéramos que el que va penúltimo en la liga de fútbol tiene una posición preferente porque va penúltimo, hay otro detrás. Pero, claro, lo que está diciendo es que por delante tiene todos los depósitos, y la participación preferente era el... el semifarolillo rojo de... de esa liga, en el orden de prelación iba lo penúltimo, y en algunos casos lo último. Si después había acciones ordinarias o había cuotas participativas, ese era en el que en el orden de prelación de percepción de... de rentabilidades e incluso de conservación de capital en caso de resolución, pues iba el último, y las participaciones preferentes eran las penúltimas. Pero, claro, en el lenguaje cotidiano español la palabra "preferente", entre otras cosas, como ocurren en los teatros y ocurre en muchos sitios, es un... es una... es un asiento bueno, es un asiento... En castellano "preferente" suena muy parecido a "privilegiado", a algo muy bueno, cuando en realidad en inglés quiere decir justamente *de facto* lo contrario, y es el penúltimo de la cola.

Total, que les convencimos en... en aquella época que dejaran de emitir. A los últimos de Filipinas que les autorizamos las emisiones -que, digo, no fueron solo banco... no solo cajas, también bancos- les... les obligamos a poner esos avisos. Algún presidente de alguna caja que... con el que yo tenía familiaridad alguna vez me dijo "pero bueno, ¿cómo prohibís esto?". Y decía literalmente "es que nos las quitan de las manos". ¿Y por qué se las quitaban de las manos? Pues por la sencilla razón que, como los tipos de interés estaban ya muy bajos y los depósitos tradicionales no daban apenas rentabilidad, pues muchos ahorradores se veían atraídos por unas rentabilidades nominales más altas, sin entender plenamente qué era lo que estaba... lo que estaba detrás, ¿no?

Bueno, aquello... aquello funcionó bien, y yo creo que desde el dos mil cinco o, desde luego, del dos mil seis dejaron de... de emitirse, con el... -dicho sea de paso-con el pleno acuerdo del... del Banco de España. El Banco de España también entendió que... por entonces creo que había un stock de participaciones preferentes



en... emitidas de 5.000 millones de euros aproximadamente. Lo dejamos ahí quieto parado, y el Banco de España estuvo de acuerdo que no era idóneo para comercializar entre...

Yo dejé ya la CNMV en el... en el mayo del dos mil siete, y en los años posteriores, claro, entiendo, cuando empezaron los primeros compases de la crisis financiera el dos mil ocho y dos mil nueve y se vio todo ese daño que sobre la calidad de los activos había producido la burbuja inmobiliaria, pues las entidades, tanto los bancos como las cajas de ahorros, se dieron cuenta de que necesitaban ampliar su base de recursos propios, y, lógicamente, los bancos pudieron hacerlo también por la vía de las acciones, pero las cajas de ahorro no. Y, entonces, en algún momento debieron pedir a los supervisores que necesitaban emitir instrumentos que tuvieran la consideración de recursos propios, y muy en particular las... las participaciones preferentes. El Banco de España lo autorizó, y la CNMV, que legalmente no tenía ninguna facultad para prohibir en aquella época, ahora ya sí la tiene, pero por entonces no tenía ninguna facultad para prohibir, entendió que debía primar el principio de... de libertad de mercado frente a esa actitud intrusiva y prohibitiva por parte de la CNMV. Y lo que se pensó por la CNMV es que de lo que se trataba es que la colocación de los productos por la red de las entidades que los vendían fuera perfectamente transparente.

Además, se exigió que el tipo de interés de esos instrumentos, pues se fijara en un mercado, y se obligó a que parte de las emisiones de participaciones preferentes las compraran entidades institucionales que conocían el producto para que fueran ellas las que fijaran precio y no los consumidores desinformados, ¿no? Eso llevó a que algunas entidades, no en esta Comunidad, pero en... en Madrid, Caja Madrid hizo una célebre emisión, yo creo que ya en el año dos mil nueve, superatractiva nominalmente porque tenía un tipo de interés -si no recuerdo mal- del 7 %, en una época en que los tipos de interés estaban prácticamente por los suelos, y ese 7 % fue un argumento de venta muy... muy poderoso. (Yo creo que ya me he ido... Bueno). Eso hizo que mucha gente lo subsumiera sin ser plenamente conscientes de que realmente el instrumento devengaba un 7 % no por casualidad, sino porque entrañaba ciertos riesgos.

A mi juicio, sí que hubo algunos inversores que conocían perfectamente el... la naturaleza del instrumento, lo que pasa es que luego han... han alegado que ellos también habían incurrido en un error esencial, un vicio esencial en su consentimiento, porque no entendían el producto. Y yo creo que por eso el Gobierno arbitró un procedimiento arbitral *ad hoc* muy inteligente cuando estableció un sistema para que unos expertos de distintas compañías auditoras, pues evaluaran caso a caso cada una de las suscripciones y, si tenían la convicción de que el inversor no había entendido la naturaleza del producto, a través de ese mecanismo le devolvieron prácticamente la totalidad, y, en algunos casos, donde era claro que el inversor había invertido grandes cantidades y sabía en lo que había invertido, pues... pues no... no hizo tal.

Lamento haberme excedido de los diez minutos. Me paro aquí, y responderé con muchas preguntas... con mucho gusto a las preguntas que ustedes tengan.

#### EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):

Bien. 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 Andaluz.

#### EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Muchas gracias, presidente. Y buenos días. Vamos a ver, ha citado varios elementos -antes de empezar con las preguntas- que me parece que definen bastante bien lo que estamos encontrando.

Es decir, en primer lugar, ha hablado de que una de las razones, precisamente, de la burbuja inmobiliaria se encuentra en el hecho de la entrada a la Unión Europea, es decir, que se perseguía una bajada de los tipos de interés, que finalmente termina siendo una de las razones por las cuales se provoca la burbuja inmobiliaria.

Y, por otro lado, ha citado un elemento que ha recorrido toda su primera intervención, su primera ponencia, que es la presencia ideológica y política del neoliberalismo en el conjunto de la toma de decisiones económicas, es decir, ha citado incluso a Margaret Thatcher, y, en el fondo, de lo que estamos hablando es de una concepción ideológica, una concepción valorativa del ámbito económico que nace de la Escuela de Chicago en los años setenta, y anteriormente de otros estudios, y que finalmente se impone desde mediados de los ochenta en el mercado económico. Yo creo que este es un buen punto de partida para entender por dónde... por dónde va lo que ha sucedido en nuestro país.

Y, finalmente, ha citado también elementos como que las cajas de ahorro no tenían experiencia en productos poco habituales, que se les llamaba, en lugar de acciones preferentes, participaciones preferentes, y todo lo que ha sido conocido como un producto que, finalmente, la gran mayoría de los inversores creían que era de interés fijo cuando en realidad era de interés variable.

Mi primera pregunta alude a, desde su perspectiva de expresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ¿usted cree que dicho organismo que usted presidía pudo haber obstaculizado y pudo haber impedido la captación de capitales procedentes de ahorradores humildes, de ancianos, y sin posibilidad de discernir sobre el riesgo de su inversión con el objeto de capitalizar Bankia para posibilitar su salida a la bolsa?

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Bueno, hay... hay dos etapas durante mi estancia en la CNMV, no es por echarme flores, pero sí que evitamos. Nos lanzamos a la piscina sin tener una habilitación legal clara, porque -como digo- por aquella época ni la Directiva MiFID ni la legislación daba a la CNMV una facultad, desde luego, expresa de prohibir la comercialización de ciertos productos. Pero, a pesar de que no nos la daba, como yo llegué a la convicción de que... y el vicepresidente Arenillas llegamos a la convicción de que este producto no era idóneo para los consumidores financieros, pues *manu militari* dijimos que no íbamos a autorizar nuevos folletos de emisión y que no se iban a comercializar, con lo cual, hasta dos mil nueve yo creo que prácticamente se dejaron de emitir esas participaciones preferentes.

O sea, que... y yo también en algún momento apelaba a ese precepto de la Constitución que dice que las autoridades velarán por la protección del consumidor



y, con esa habilitación general, pues lo hicimos. Pero... pero lo cierto es que yo no sé qué habríamos hecho si alguna entidad hubiera recurrido ante los tribunales esa decisión que tomamos en la... porque yo creo que no teníamos una habilitación clara por entonces. Ahora ya sí que existe, porque –como digo– la Directiva MiFID II precisamente una de las cosas que ha hecho es permitir que los... que los supervisores del Mercado de Valores puedan prohibir la emisión de ciertos productos y la colocación de ciertos productos que no consideran idóneas, ¿no? Con lo cual, la Unión Europea ha tardado en aprender y consagrar en las leyes cosas que en aquella época, donde estaban, efectivamente, dominadas por ese... ese paradigma neoliberal del que el presidente Greenspan era un gran defensor –esperemos que ahora con Trump pues no se produzca una desregulación que nos vuelva a llevar a esa situación de falta de... de regulación–, pues llegado un momento en que las entidades, apremiadas por conseguir capital y recursos propios y no tener la posibilidad de emitir acciones, necesitaban emitir este tipo de... de instrumentos, pues yo creo que lo solicitaron y la CNMV, yo creo que respetuosa con la legislación, dijo “oye, pues no tengo nada más que autorizarlo, y lo autorizo, y ya velaré para que la comercialización de los productos sea... sea la idónea”, ¿no?

Esto –dicho sea de paso– no tiene nada que ver con... con la salida a bolsa de Bankia, porque... la que suscribió participaciones preferentes de Bankia fue precisamente el FROB, que fue uno de los instrumentos que utilizó para... para capitalizar la matriz de Bankia, BFA, ¿no? Y lo que salió no fue el Banco Financiero de Ahorros (BFA), donde el FROB metió 4.000 millones de recursos propios a través de preferentes, sino lo que se sacó a bolsa fueron ya las acciones ordinarias de la filial, que era Bankia, filial en la que además se había metido lo mejorcito del grupo, ¿no? En la... en la salida a bolsa de Bankia lo que se hizo es: vamos a dejar en la matriz lo peor. Primero, tiene una inyección de capital de preferentes, pero no suscritas por particulares, sino suscritas por el FROB, de 4.000 millones; vamos a dejar ahí cosas malas, por ejemplo, el Banco de Valencia –que tenían–, crédito promotor malo; vamos a pasar lo mejorcito a la filial Bankia y vamos a sacar a bolsa solamente las acciones ordinarias de Bankia, ¿no? Con lo cual, yo creo que el... el caso de Bankia, si quieren, podemos abordarlo, pero no tiene... no tiene nada que ver con... con las participaciones preferentes de lo que estamos hablando ¿no?

#### EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Sí. Yo le preguntaba por Bankia porque sí que me gustaría lo pudiéramos abordar, porque tuvo mucha importancia para nuestra Comunidad. Entidades como Caja Segovia, que fueron absorbidas, y que, por lo tanto, también terminaron en un proceso de bancarización y... y, por lo tanto, de... primero, de disminución del impacto social que tenía como... como tal Caja Segovia y, luego, con algunos desastres añadidos, como el caso del Torreón o el caso de las prejubilaciones, ¿no?, de Caja Segovia, que están en algunos casos judicializados, ¿no? Por lo tanto, sí que querría abordar, ¿no?

Y, por tanto, sí que me gustaría que me... que me diera, desde su perspectiva de expresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, hasta qué punto ustedes podrían haber obstaculizado o haber impedido esa captación de capitales de pequeños ahorradores que, finalmente, terminaron siendo como objeto en la capitalización de banca... de Bankia para posibilitar su salida en bolsa, lo cual ha tenido el desenlace que todos conocemos.



### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Bueno, yo, como digo, abandoné la CNMV en mayo del dos mil siete y la colocación de Bankia fue en junio del dos mil once, o sea, que había llovido mucho. Yo he escrito mucho sobre Bankia en el blog que tengo y en *Expansión*, y me he enterado y tengo buena información o, bueno, buena relación con... con el Banco de España y con los sucesivos informes, con lo cual sé del asunto, pero, vamos, aquí hablo como columnista en sí de *Expansión* y persona con experiencia, porque por entonces, en mi época, ni se había creado Bankia ni había habido los sistemas institucionales de protección ni nada, ¿no?

Pero, bueno, de nuevo, en la salida a bolsa de Bankia, estamos en un... en un caso donde el deseo y la voluntad de los autoridades públicas, a mi juicio, perseguía un objetivo noble y bueno, que no sé si puede ser demasiado popular decirlo aquí en... en esta Comisión, ¿no?, pero, uno de los... uno de los objetivos que persiguió -y a mí me parece razonable- las autoridades públicas y en particular el Banco de España es convertir... convertir las cajas de ahorros en bancos, porque las cajas de ahorros la experiencia demuestra que no en todas las Comunidades Autónomas... y ha habido cajas de ahorros que han... han sobrevivido a la crisis con notable, y hay... hay muchas, desde luego La Caixa, las cajas vascas, Unicaja, Ibercaja, ha habido muchas cajas que han... han resistido, pero no es menos cierto que... que muchas cajas, a mi juicio, como consecuencia del desarrollo de las facultades atribuidas a las Comunidades Autónomas, se convirtieron en bancos públicos, bancos públicos muy influidos por el Gobierno de la Comunidad Autónoma. Con lo cual, en España tuvimos una situación verdaderamente pintoresca y paradójica, que es que los pocos bancos públicos que había, que eran el Banco Exterior y las entidades oficiales de crédito, se privatizaron, y mientras que el Estado central estaba privatizando la poca banca pública que había en España, que era el Banco Exterior y las entidades oficiales de crédito -que se han acabado incorporando al... al BBVA-, simultáneamente unas instituciones que eran las cajas de ahorros, que por su naturaleza fundacional tradicionalmente eran instituciones más privadas que públicas -aunque por su naturaleza fundacional tuvieran objetivos públicos-, en algunas Comunidades Autónomas pasaron a ser el banco público de la Comunidad Autónoma, con todos los peligros que entraña cualquier banco público de estar sometido a las directrices políticas del Gobierno autónomo.

El caso quizá paradigmático fue la Caja de Ahorros del Mediterráneo, por no hablar también en Valencia de Bancaja, que fueron cajas... o por no hablar también de ya en Castilla-La Mancha, CCM, cajas un poco que se pusieron al servicio de las instrucciones que el Gobierno... ¿Que había que financiar un parque en... Terra Mítica? Pues allí metemos el dinero. ¿Que hay que hacer un aeropuerto en Ciudad Real? Allí va el dinero. Eso se añadió, lógicamente, a esas decisiones ya equivocadas en materia de excesivo crecimiento del crédito hipotecario, y eso hizo que muchas cajas de ahorros fueran... quedaran vulnerables en la época de crisis por esa doble razón: primero, porque les afectaba la burbuja; y luego, además, porque habían tomado decisiones de cariz político por presión de sus Gobiernos. Y a eso, además, se añadió otra circunstancia también desgraciada, fruto de la... de la enorme competencia que hubo en España del sistema financiero. Aquí... no... algunos acusan a don Enrique Fuentes Quintana -pero yo creo que son un poco injustos-, pero, es cierto que, desde finales de los setenta, se estableció el principio de que, progresivamente, que había



que equiparar cajas y bancos, y las cajas podían extender su actuación a todo el territorio nacional y salir del límite de su Comunidad Autónoma. Entonces, ¿qué ocurrió? Que cuando una caja tiene que ir a tierra extraña a conquistarla, pues, lógicamente, acaba tragándose los peores créditos y los peores clientes, porque los buenos están ya captados por los bancos que llevan allí establecidos y las cajas que llevan establecidas mil años; con lo cual, cuando una caja quiere expandirse a territorios y hay una competencia feroz, hay un riesgo enorme de que asuma malos activos y malos créditos, y yo creo que eso fue lo que ocurrió en algunas... en algunas casos, ¿no?, que la excesiva competencia y el excesivo deseo de ganar cuota de mercado en una fase ya tardía, donde todos los buenos negocios están ya captados por los tradicionales agentes, pues hizo arriesgada esa... esa estrategia de diversificación, y ha habido muchas cajas que han cometido grandes errores y han cometido... han incurrido en grandes... grandes pérdidas financiando promociones inmobiliarias, pues a lo mejor a 800 kilómetros de la... de la sede de la caja por ese prurito de diversificarse en una fase muy tardía... muy tardía del... del ciclo, ¿no?

Me... me he desviado tanto de la pregunta que ya no sé... ya no sé por dónde... por dónde andaba, pero... pero, bueno. Decía... ¡Ah!, que el propósito del Gobierno fue bueno. Es para... para lo... Primero, lo que vamos a establecer es: los sistemas e instituciones de protección fue un primer intento de... de lograr, para fusionar las cajas, como fusionar las cajas, aunque ha habido algunos casos, ¿no? -y en esta Comunidad se han visto, ¿no?, con Caja España y Caja Duero-, pero fusionar cajas era mucho más difícil que establecer otro mecanismo que se inventó para las llamadas "fusiones frías", tomada de la legislación alemana y holandesa, que es los sistemas institucionales de protección -que es una idea, a mi juicio, brillante-, y es crear una filial común y ahí empezarle a pasar el negocio hasta que la que acabe mandando sea la filial común. Es... es un... es una técnica que parece un poco llamativa, porque parece que el que manda siempre tiene que estar arriba y el mandado tiene que ser la filial, pero a veces ocurre lo contrario. Eso ocurre, por ejemplo, curiosamente en el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Cuando lo diseñamos en el Tratado de Maastricht, el Banco Central Europeo, que es el que manda, el señor Draghi, pero, técnicamente y jurídicamente es una filial de los... de los bancos, que son teóricamente los mandados. O sea que, a veces, el mandado es el propietario de la filial que manda.

Bueno, pues en las cajas de ahorros se decidió hacer lo mismo. Vamos a idear esta idea de que se crea una filial común, que al final la filial común tenga naturaleza de banco, con lo cual ya no esté sujeta a las competencias autonómicas, y esté regulada exclusivamente por el Banco de España, y, en la medida en que progresivamente se le van pasando funciones, pues, al final, las cajas acaban siendo unas tenedoras de acciones y el verdadero negocio bancario es la... la SIP, que está sujeta a la supervisión bancaria sin competencias autonómicas. Eso... eso se hizo. Originalmente el Banco de España fue cauto y no obligó a que se traspasara el 100 % del negocio, pero poco a poco se fue hacia esa idea.

Y ya el siguiente estadio de... de esa etapa es, para... para lograr la despolitización total de... de las cajas de ahorros y de estas instituciones, vamos a obligar... o, mejor dicho, no vamos a obligar, vamos a darle un premio en términos de menor exigencia de recursos propios a aquellas que coticen en bolsa. Con lo cual, fue el célebre decreto que se aprobó, pues en el año dos mil diez, todavía en la época del Gobierno de Zapatero, siendo secretario de Estado el señor Campa, que estaba bien intencionada; o sea, a los bancos procedentes de cajas que salgan a bolsa o que



acepten que en su capital entre capital privado, significativo -que era la otra alternativa que se dio, como van a estar sujetas a esa disciplina de mercado, pues yo, en vez de exigirles que tengan unos recursos propios del 10 % de sus activos ponderados por riesgo, les voy a permitir que tengan solo el 8 %.

Y, entonces, Bankia, el grupo... mejor dicho BFA, que era uno de estos SIP que incorporó a Caja Ávila y Caja Segovia, pues tomó la decisión de, efectivamente, pues vamos a salir a bolsa para que así en vez de tener uno... una exigencia de recursos propios del 10 % sobre nuestros activos ponderados por riesgo, baje al 8 %, y, para eso, lo que necesito es una inyección de capital a través de una ampliación de capital, que voy a conseguir esos 3.000 millones que necesito, con lo cual ya cumpla el 8 % y ya estoy en bolsa, un poco protegido de interferencias políticas y con ese 8 % de recursos propios. Con lo cual, la... la idea de la salida a bolsa de Bankia yo creo que fue una idea ortodoxa, bien intencionada, pero ¿qué paso?

Bueno, y luego, antes de esa salida a bolsa, y como consecuencia de la formación de... del SIP, a diciembre del dos mil diez se permitió que hubiera unos saneamientos muy fuertes en balance. El Banco de España entendió que la constitución de un SIP equivalía a una fusión entre entidades y fusión entre iguales y, entonces, se le aplicó -ya estaban en vigor las normas internacionales de contabilidad- una... una norma que dice que, cuando hay fusión, todo el balance hay que ponerlo a precios de mercado; con lo cual, en la práctica, quería decir que había que... que provisionar significativamente los activos, y, en materia de fusiones, las... el balance consolidado de las entidades que se fusionan, esos ajustes para poner a valor de mercado, se pasan directamente al patrimonio; o sea, que no pasan por la cuenta de pérdidas.

Entonces, el Banco de España hizo otra cosa adicional a petición de las cajas, que ha sido objeto de... de polémica y debate en ese... en esa causa penal que se sigue en la Audiencia Nacional: es que esa norma internacional de contabilidad se aplica al balance consolidado de... de la SIP, para entendernos, del... del BFA, pero no necesariamente se aplica a las cuentas individuales de cada uno de los bancos integrados. Pero el Banco de España entendió -y yo creo que la legislación lo consideraba razonable o posible- que... que, bueno, que las cajas, en sus cuentas individuales y balances individuales, siguieran el mismo criterio que el balance consolidado del SIP, del BFA, ¿no? Y, entonces, lo que hicieron es: esos provisiones, esos deterioros en el valor de sus activos, los pasaron directamente al balance -es decir, minoraron los recursos propios-, pero en aquel año dos mil diez no registraron una pérdida en su cuenta de pérdidas y ganancias, lo cual para... desde el punto de vista de las cajas, tuvo varias ventajas: primero, que no dieron la campanada -por así decirlo- de perder en el año dos mil diez tantos millones; y, como segunda derivada, que es otra de las cosas que se ha criticado, aquellos directivos que tenían un bonus vinculado a los resultados del dos mil diez, pues lo cobraron íntegramente, porque, formalmente, en aquel ejercicio la caja en sus cuentas individuales no dio pérdidas. Y también se beneficiaron -dicho sea de paso- los titulares de participaciones preferentes y otros instrumentos subordinados, porque como el... la actualización de precios fue directamente a... al patrimonio, pero no pasó por la cuenta de resultados, técnicamente las cajas no dieron pérdidas en el año dos mil diez, con lo cual pagaron religiosamente los cupones de la deuda subordinada y de las... de las participaciones preferentes, ¿no? Ese... ese fue un... es una decisión discutible.

Bueno, ¿qué pasó luego? Que Bankia tuvo la mala suerte... Esto se gestó en el... la idea de salir a bolsa se gestó a principios del dos mil once; ahora se nos ha



olvidado, pero por entonces, en el año dos mil diez, creíamos ilusamente que estábamos saliendo de la crisis y que la crisis española iba a ser una V: habíamos tenido un impacto muy gordo en el dos mil ocho y sobre todo en el dos mil nueve, pero... pero todos pensábamos -y así ocurrió, por ejemplo, en Estados Unidos- que en el dos mil diez ya nos íbamos a recuperar. Desgraciadamente no fue así, y, entre otras cosas, no fue así porque a la crisis del mercado inmobiliario se unió en el dos mil diez la crisis de la deuda soberana, que se exacerbó cuando a finales del año dos mil diez el nuevo Gobierno griego reveló que tenía una situación fiscal infinitamente peor que la que había dicho el Gobierno saliente, con lo cual ahí se empezó a fraguar la crisis de la... de la deuda soberana a finales del dos mil diez. Y ya el inri fue cuando en el... en el verano del dos mil once, coincidiendo con la salida a bolsa de Bankia, pues los Gobiernos francés y alemán establecieron el principio de que los acreedores de la deuda soberana griega tenían que sufrir quitas, con lo cual rompieron un principio tradicional, que es que la deuda soberana siempre se pagaba. Aquí dijeron: no, hay... la deuda soberana, y en particular la griega, tiene que sufrir quitas, con lo cual eso generó una... un pánico la deuda soberana. España ya por entonces sufrió los embates de esa crisis financiera, justo cuando... cuando tenía que salir a bolsa Bankia.

Entonces, alguien, a lo mejor, uno puede pensar: debió tirar del freno de emergencia y decir "oye, paralizamos esta bien intencionada salida a bolsa de Bankia, porque está... va a ser una machada y en unas condiciones tan... tan adversas...". Las... la hemos empezado a fraguar en la primavera del dos mil once, cuando pensábamos que la economía se estaba recuperando y que los mercados financieros estaban tranquilos, pero se materializó en julio del dos mil once, cuando ya había signos de que la economía se estaba deteriorando y, sobre todo, había una crisis galopante y una... un cierre efectivo de los mercados financieros, no solo para las entidades de crédito españolas, sino para el Tesoro español, que tuvo que... que financiarse en condiciones muy adversas.

En esas... en esas condiciones, se consideró que era de interés nacional demostrar que a España no se le habían cerrado los mercados y que... y que Bankia saliera a bolsa. Ahora, de... de nuevo, se nos olvida esa circunstancia, pero había mucha gente que pensaba que era imperativo que hubiera esa salida a bolsa y que tuviera un... un éxito. Y lo que hizo Bankia a través de su red es... yo en algún momento he escrito "tratar de cazar a lazo inversores", ya que los extranjeros eran muy... poco remisos, buscaron inversores institucionales en España, y un... una presión comercial muy intensa para... para comercializar la red entre... las acciones entre la red.

Yo por eso creo que el Tribunal Supremo ha acertado cuando ha declarado nulas las colocaciones de acciones de Bankia entre... entre clientes minoristas, porque, realmente, era un producto que tenía mucho más riesgo del que... que parecía, y yo creo que tenía que haber informado mucho mejor a los clientes. Por eso, yo, sinceramente, siempre he pensado que en Bankia, a mi juicio, no ha habido un problema de falseamiento de balances, pero lo que sí ha habido es un problema de... de comercialización inadecuada, que hace justificado que se anulen por la vía civil -no necesariamente la vía penal- esas emisiones; mejor dicho, esas colocaciones de acciones.

#### EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Gracias por la explicación tan detallada. Yo, en todo caso, no pedía su opinión acerca del proceso de Bankia, sino si en su... en su opinión de experto, es decir,



como antiguo presidente hasta dos mil siete, opinaba que la Comisión podría haber, después de dos mil siete... es decir, en su calidad experto, si cree que se podría haber intervenido de alguna manera. No obstante, voy a pasar al siguiente bloque, porque nos quedamos sin tiempo.

Y en materia de las preferentes, que ha centrado una parte importante de su introducción, sí que querría empezar preguntando, usted manifestó en noviembre de dos mil doce... decía que la cuestión de las preferentes es que los afectados habían sido víctimas, cito textualmente, “de la mala suerte” y que, literalmente decía, “se tenían que tragar el producto”, decía que no se podía prever y que el regulador no podía poner un guardia civil en cada oficina bancaria. ¿Sigue opinando así a día de hoy?

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Yo siempre decía, cuando estaba en la CNMV, que los titulares de periódico no hacen fe en juicio, porque a veces uno cree que cuando a uno le imputan una frase ya es que ha dicho esa frase, y yo en la CNMV siempre decía: oye, a mí imputadme lo que yo haya dicho, no las interpretaciones que haya hecho un periodista, que muchas veces -y fui criticado por eso, pero ocurre muchísimo-, muchas veces, entremillonan como citas literales lo que es la interpretación que ha hecho el periodista de lo que ha dicho. Por eso, cuando yo estaba en la CNMV, lo que hice fue colgar en la página web todos los audios de todas mis intervenciones públicas, con lo cual... y, a partir de entonces, claro, los periodistas eran mucho más cautos para... para citar literalmente solo aquello que yo había dicho.

En este caso fue una intervención que hice en un seminario organizado por... por una asociación de consumidores, y yo era ya un particular, un privado, y no me encargué de decirle al periodista “oye, di exactamente lo que dije”. Porque yo lo que dije entonces es lo que he dicho hace un momento, que hay que distinguir las churras de las merinas, y en las participaciones preferentes hubo gente que las suscribió sin saber lo que estaba suscribiendo. Y lo sé por información directa, porque yo tramité a unos conocidos, que uno era un tractorista de un pueblo de... cercano a Madrid a quien conocía, que había sustituido unas participaciones en un fondo de inversión por unas participaciones preferentes en Bankia por sugerencia del comercial de la caja de ahorros, que además era su yerno. Y, entonces, ahí era evidente que este había suscrito las participaciones preferentes de Bankia sin saber lo que había suscrito, con lo cual este es un caso claro de error esencial de consentimiento, vicio de consentimiento, nulidad y que le devuelvan el dinero.

Pero había otros casos que yo también conocía y algunos que oí de... de gente que sabía perfectísimamente lo que había... lo que había... en lo que había invertido; había comprado un producto que daba una rentabilidad nominal muy jugosa, el 7 %, y no lo daba por casualidad, sino porque entrañaba ciertos riesgos. Esos riesgos se materializaron, y a esos es a los que yo decía que esos se tenían que tragar las preferentes porque habían suscrito un producto de riesgo con pleno conocimiento, y no veo por qué ni Bankia ni el Estado ni nadie tenía que pagarles la inversión porque les hubiera salido mal.

Porque también es... es cierto que la severidad que tuvo la crisis financiera en España de las cajas de ahorro como conjunción de esos dos fenómenos, que es la burbuja inmobiliaria, y además la crisis de la deuda soberana, esa yo creo



que fue mucho más severa de lo que cualquiera hubiera imaginado, con lo cual, efectivamente, ahí sí que hubo mala suerte; con lo cual, para mí lo lógico es –y en buena medida ha ocurrido– que los que suscribieron participaciones preferentes por mala comercialización de la red tienen derecho a que se les devuelva el dinero, mientras que los que compraron a ciencia cierta... Había gente, por ejemplo, que tenía invertidos una parte de sus ahorros en *hedge funds* y otros en participaciones preferentes y en otros productos. A ese tío listo, ¿por qué hay que devolverle el dinero porque le haya salido mal? O sea, hay que proteger a quien no tenía información.

O sea, que el... el periodista –me parece– de *El País*, que estaba... no captó todos esos matices, porque, a veces, claro, los periodistas tienen que simplificar, ¿no? Pero, vamos, yo lo que dije entonces es lo que les acabo de decir ahora, que había que distinguir las churras de los merinos; unos, los que habían sabido lo que compraban, se tenían que tragar la... la pérdida, como cualquier inversor institucional, mientras que tenía sentido que aquellos que habían cometido un error, habían padecido error esencial en la naturaleza del producto, esos tenían derecho a que se anulara la transacción y se les devolviera el dinero.

#### EL SEÑOR SARRIÓN ANDALUZ:

Bien. Voy a enunciar de seguido unas cuantas preguntas para que, en el tiempo que nos queda, responda como... como pueda, porque nos quedamos sin tiempo.

En primer lugar, ¿hubo una imposibilidad por parte de la CNMV de impedir esto? Primera pregunta.

Segundo, ¿en la actualidad se están produciendo arriesgadas inversiones de captación de capitales por pequeños... hacia pequeños ahorradores por parte del sector bancario o puede producirse en el futuro?

Tercero, ¿qué mecanismos actualmente habría para impedir una situación como la que se produjo a mediados de los dos mil en esta situación?

Cuarto, teniendo en cuenta que uno de los objetivos principales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es la protección de los inversores y ha fallado estrepitosamente en el caso de la estafa en las preferentes, ¿cuál es la responsabilidad que se podría exigir a este organismo?

Quinta, ¿qué responsabilidad se podría exigir al Gobierno central, más allá de alguna dimisión o cese, y cabría que el Estado se hiciera cargo de indemnizaciones por la irresponsabilidad o por la dejación de funciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que falla en esta misión de protección de los inversores?

Quinta, el veintitrés de mayo de dos mil ocho Pedro Solbes, ministro de Economía en aquel momento, expuso en la Comisión de Economía y Hacienda en el Congreso de los Diputados que el Ejecutivo planeaba una reordenación de competencias en materia de supervisión e inspección del sistema financiero. Los acontecimientos que dieron lugar a la estafa de las preferentes ocurrieron inmediatamente después. ¿Quiénes fueron los responsables del estrepitoso fallo de control en este caso concreto de los preferentes?

Sexto, ¿se produjo alguna advertencia por parte de la Comisión mientras usted la presidía o en los años posteriores acerca de la inestabilidad del mercado inmobiliario, en el que se estaba invirtiendo fuertemente por parte de las cajas de ahorros?



Y la última, en caso de que se produjera alguna advertencia, ¿fue atendida esta por sus destinatarios o se tomó alguna medida por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por no atenderla?

**EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):**

Pues telegráficamente. Había imposibilidad de... Pues depende cómo se interpretará la legislación. Yo digo: en mi época prohibimos la emisión de preferentes sin que hubiera una habilitación legal, pero yo entiendo que mi sucesor, Julio Segura, hiciera una interpretación más rigurosa de la legalidad y, en la medida de que no había ninguna facultad expresa que la CNMV prohibiera la emisión de preferentes, pues que la... la permitiera. Con lo cual, yo creo que se atuvo a la legalidad, aunque yo la interpreté de una forma distinta.

Segunda pregunta, yo creo que afortunadamente la situación ha cambiado radicalmente por lo que les he dicho en la actualidad. Aunque en España todavía no se ha transcrito la segunda Directiva MiFID, o el MiFID, porque también tiene un reglamento de aplicación directa, ahora el... los supervisores financieros, y en particular la CNMV, tienen... tienen facultades que entonces no tenían, y esas facultades son, por un lado, prohibir la colocación entre minoristas de productos financieros que no se consideran idóneos, y, luego, además, se ha perfeccionado lo que ya existía en la primera Directiva, y son los llamados "test de conveniencia e idoneidad", que son términos fatalmente utilizados, pero ahora mismo -y yo lo comprobé ayer en una sucursal bancaria, vamos-, uno va a invertir cualquier cosa en cualquier banco y, por lo menos los bancos que yo conozco, te hacen rigurosamente ese test que se llama "de conveniencia" pero que, en definitiva, es un test de experiencia y conocimientos financieros. Y, luego, si te van a asesorar o recomendar algún producto concreto, te tienen que hacer un segundo test que se llama "de idoneidad", que es que ese producto es acorde con... con el perfil de riesgo y la formación que tú tienes. Y, de hecho, ahora los bancos tienen prohibido a un cliente ofrecerle cierto producto de riesgo si al... al hacerle ese test de conveniencia y de idoneidad han visto que su apetito por el riesgo es limitado. Si alguien cuando le hacen ese test dice que no, que él lo que quiere es productos muy seguros... la entidad ahora ya tiene prohibido colocarle un *hedge fund* o unas obligaciones convertibles.

Aun así, claro, puede haber perfectamente que, en una época en que los tipos de interés son cero y hay mucha gente que necesita percibir renta, porque no quiere comerse el capital, pues se vea tentado a adquirir productos de... de riesgo. No sé si usted sabe, por ejemplo, en Alemania están muy enfadados con la política que lleva el Banco Central Europeo precisamente porque hay muchos no solo inversores privados, sino inversores institucionales, como compañías de seguros, que necesitan invertir en activos, y, como saben que si quieren invertir en activos sin riesgo la rentabilidad es cero o negativa, pues necesariamente tienen que asumir riesgos. O sea que, en... con unos tipos de interés nulos, quien quiera obtener una rentabilidad positiva necesariamente tiene que asumir riesgos, y puede ocurrir que algún inversor, pero de forma consciente -porque ya la legislación lo contempla-, los esté asumiendo.

Por lo anterior, yo digo que responsabilidad de la CNMV, yo sinceramente creo que no hubo, porque -y vuelvo un poco a las declaraciones- la CNMV puede exigir formación en la red. Esa es otra de las cosas que ahora acaba de hacer la CNMV



precisamente; ha sacado unas... unas instrucciones sobre los requisitos que tiene que tener la red comercial que comercializa productos financieros, porque muchas veces -ya digo- ni el director de la sucursal conocía bien el producto que estaba vendiendo a sus clientes, y a veces había muchos directores de sucursales y comerciales que compraban ellos mismos el producto porque consideraban que era bueno y, a lo mejor, no sabían todas sus singularidades, ¿no?

Por... por eso mismo yo creo que el Gobierno central no ha incurrido en ninguna responsabilidad, si bien, como digo, a través de sus instrumentos, y en particular el FROB, en el caso de... de Bankia y otras entidades en crisis ha metido dinero público, con lo cual el coste... el coste de... de la crisis bancaria en cierta medida es una asunción por el... el Presupuesto del Estado de... de esos quebrantos que ha producido la crisis financiera.

Usted decía con mucho acierto que en el año dos mil ocho el entonces ministro, o vicepresidente económico, señor Solbes, propuso ese modelo que... que se llama mundo... en el mundo anglosajón de *twin peaks*, de doble vértice, doble cima, en donde tenía que haber un supervisor que se ocupe de... de la conducta de las entidades financieras y de la comercialización y la defensa de los inversores y de los... cualquier usuario de servicios financieros -incluido los que suscriben seguros, fondos de pensiones-, y, por otro lado, otra entidad, que sería el Banco de España, que se ocupe de la solvencia de cualquier entidad, no solo entidades de crédito, sino también compañías de seguros y también, pues agencias de valores y sociedades de valores.

Es una idea que no solo la propuso el señor Solbes en el dos mil ocho, sino que después la llevaron en el programa electoral el propio Partido Popular y el Partido Ciudadanos. Y a mí lo que me parece ahora pintoresco es que, curiosamente, ha habido un preacuerdo entre el Gobierno, Ciudadanos y no sé si tiene el apoyo del PSOE, donde, curiosamente, no van a aplicar este modelo puro de doble vértice, *twin peaks* -que, a mi juicio, es el mejor-, y van a hacer un híbrido rarísimo, donde van a conservar una agencia... seguros se va a convertir en una agencia, va a haber un comisionado del inversor. Bueno, me parece un... una fórmula equivocada, y yo creo que habría que volver precisamente a esa idea que formuló el señor Solbes en el dos mil ocho, que luego compartieron plenamente tanto en el Partido Popular como... como Ciudadanos.

Y, finalmente, ¿alguien advirtió sobre la burbuja en el mercado inmobiliario? Pues desgraciadamente sí, pero no ninguna institución pública. El Banco de España hizo una última advertencia pública en septiembre del dos mil tres, cuando... cuando todavía era... era vicepresidente económico el señor Rato y gobernador el señor Caruana, y en el Boletín Estadístico del Banco de España de septiembre del dos mil tres... trece... perdón, dos mil tres -ya me saltan los números-, se dijo que el mercado inmobiliario español estaba sobrevalorado en un... yo creo que decían entre un 15 y un 20 %, porque veían cuál era el nivel de los alquileres en el mercado inmobiliario y el nivel de precios de los pisos, y veían que ahí no había concordancia, y llega el Banco de España estadísticamente a la conclusión. Pero a partir de entonces el Banco de España dejó de hacer ningún anuncio público y ya la idea de que había una burbuja inmobiliaria pues se... se acalló.

Hubo un célebre ministro cuyo nombre no voy a mencionar, pero todavía antes de las elecciones del dos mil cuatro, que dijo públicamente "no estarán tan caros los pisos cuando la gente los compra". Y, claro, se le olvidó decir que es que los compra a crédito, ¿no?



Hubo algunas voces privadas que señalaron que había una burbuja, incluido el luego ministro Miguel Sebastián, pero curiosamente se dio la paradoja de que cuando llegaron al Gobierno pues se les olvidó. Yo ahí sí que debo decir que, aunque no era competencia de la CNMV, yo sí que me arrepiento de algo que no hicimos, y es que en octubre del dos mil cuatro, cuando llegamos a presidencia y vicepresidencia don Carlos Arenillas y yo de la CNMV, lo que estaba ya a punto de caramelo es que la CNMV comprara una nueva sede, porque estaba en una pequeña... Bueno, y luego la ha comprado, ¿no? Pero claro, el señor Arenillas y yo dijimos “bueno, qué locura es esta de que ahora, precisamente, en plena burbuja inmobiliaria, vamos a comprar un inmueble; de eso nada”. Con lo cual, alquilamos una torre en la calle Serrano y tratamos de reformar, y abandonamos el proyecto de compra porque considerábamos que los precios estaban demasiado altos. Y yo ahí sí que me arrepiento, porque, aunque no era competencia de la CNMV, yo creo que, a toro pasado, veo que yo debiera públicamente haber hecho pública esa decisión, porque hubiera sido un pequeño bombazo: “La Comisión del Mercado de Valores renuncia a comprar una sede porque considera que los precios están hinchados”. Bueno, yo creo que habría sido un acierto enorme.

Yo me alegro de no haber hecho pública aquella decisión que tomamos, porque es verdad que nosotros siempre decíamos y siempre la tesis de... de la CNMV, que es lógica –y que alguno de mis antecesores muy directos no cumplía–, es que el supervisor del Mercado de Valores nunca debe hacer juicios de valor sobre si los precios están altos o los precios están bajos, ¿no? Ha habido algún supervisor que en algún momento ha dicho... animaba a los inversores a comprar porque los precios estaban bajos. Bueno, el supervisor lo único que debe es que se cumpla la legalidad, jamás debe hacer juicios de valor sobre si le parece que la bolsa está alta, la bolsa está baja. Si yo... hubiéramos dicho “oiga, la CNMV renuncia a comprar el inmueble en octubre del dos mil cuatro porque nos parece que los precios están disparatadamente altos”, habríamos un poco incumplido esa... esa norma al efectuar un juicio de valor. Bueno, las críticas que nos habrían llovido de todas las compañías inmobiliarias hubieran sido terroríficas. Pero, yo, sinceramente, creo que habríamos hecho un servicio a la patria, y por eso... eso sí que me arrepiento de no haber hecho pública esa decisión que tomamos, que yo creo que fue muy sensata, y que luego ha permitido a la CNMV comprar su sede, como tiene ahora, pero mucho... en muchas mejores condiciones.

#### 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 también al... al compareciente por su asistencia. Y decirle que no solo le llamamos porque usted fue presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; y yo creo que le llamamos porque fue director general del Tesoro, porque estuvo en el Banco Mundial, porque fue secretario de Estado de Hacienda. Es decir, que tiene usted una visión privilegiada de cómo se formó la crisis de las cajas y, desde luego, tiene que tener opiniones absolutamente propias, más allá de que haya sido en algún momento presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y voy a continuar un poco el... donde lo dejó el portavoz anterior, porque hay cosas que no me quedan demasiado claras. Mire, yo también parto de un



juicio previo, y es que la actuación de reguladores y supervisores fue negligente. Y, bueno, usted ya ha hecho alguna manifestación cuando, a toro pasado, se han modificado normativas podríamos poner muchísimos más ejemplos de cómo en... en ningún momento se fue previsor con respecto a este tipo de temas. Pero, centrándonos en el tema de las preferentes, si quiere, podemos distinguir dos períodos: uno anterior al dos mil ocho y otro posterior al dos mil ocho. ¿Por qué esta distinción? Bueno, pues porque las auditorías de las cajas de ahorros no daban a entender elementos que pudieran hacer pensar que la situación era tan grave.

Pero, dicho esto, y entendiendo que, efectivamente, ustedes forzaron a... a las entidades a que se... a que en los folletos incluyeran que era un producto de riesgo, bueno, la... la idea que yo tengo es que era un producto concebido para... para los inversores institucionales, que no era un proyecto concebido para inversores individuales, y esto es válido tanto para una época como para otra. Realmente no se podía haber hecho más. Ya nos ha dicho usted que tienen la obligación de que, salvo por razones objetivas, no puedan hacer nada.

Sigo con... con el tema de... de las preferentes, sobre todo en la época posterior, dos mil nueve... dos mil nueve y posterior. Mire, cuando se toma, se toma para solventar problemas de falta de capital o también -y, en este caso, Caja Duero y Caja España son ejemplo- las utilizan para resolver problemas de liquidez. ¿Realmente cumplieron con la... con esa finalidad? Porque tengo la idea, y usted me lo aclarará, que al final no eran computables en el Tier 1. A lo mejor me estoy... me estoy equivocando, pero me parece que incluso la finalidad principal que tendrían que... que haber cumplido no la... no la cumplieron.

Segundo, también en la línea de protección de... del consumidor. ¿Realmente la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tanto en su época como en la posterior, no tenían instrumentos para haber evitado su difusión en el mercado de los consumidores normales? [Murmillos]. Sí, sí, estoy hablando de... de preferentes. Mire, en el... en el caso... en la época posterior al suyo... porque además usted acaba de dar otro dato -que además le iba a preguntar-: en dos mil diez se cambia la normativa por la cual se... se pueden cargar riesgos contra reservas -dicho de forma muy... muy coloquial-, lo cual quiere decir que ya se conocían estupendamente... -aunque solamente en los casos de fusión, ha matizado- ya se conocían estupendamente los riesgos. ¿Cree que los folletos eran reales? Es decir, ¿no estaban mintiendo?

Y después, antes han hecho alusión a unas afirmaciones suyas del dos mil doce. Yo creo que entre el dos mil doce y el dos mil trece usted cambia de opinión, sobre todo radicalmente con uno de los fenómenos, que es el de los cases, es decir, en la reventa de participaciones preferentes. Que, bien, las participaciones se han vendido originalmente cuando se han emitido en unas determinadas condiciones, pero, posteriormente, resulta que, cuando se han recomprado a los... a los tenedores, bueno, pues se les ha recomprado al 100 %, pero todos saben que eso... y además hay un mercado donde están valorando al 30 o al 40 %, al 40% menos, se vuelven a revender a los minoristas al 100 %. ¿Realmente eso no constituye una estafa? Después seguimos. Gracias.

**EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):**

Bueno, pues en cuanto a si las autoridades y la CNMV fueron negligentes o no, aquí hay un problema filosófico, que se plantea en muchos juicios. Yo también



soy árbitro, y lo he visto en... en comercialización de productos derivados, por ejemplo *swaps* vinculados a préstamos, y, claro, corremos el riesgo de lo que se llama el “sesgo retrospectivo”, o sea, que una vez que ya sabemos lo que ha pasado, sin darnos cuenta, somos incapaces de ponernos en la situación de los que todavía no sabían lo que... lo que había pasado, ¿no? Por ejemplo, en materia de responsabilidad de... de productos, hay una regla que está incorporada en la Directiva de Productos y en la legislación española tradicionalmente, que dice que el que un fabricante de un producto mejore un producto a la vista de que se ha producido algún accidente o defecto no exige... no entraña necesariamente que fuera negligente al principio. O sea, que hay veces que la vida te enseña cosas y sacas lecciones, modificas las cosas, pero... pero eso no quiere decir que necesariamente hubieras sido negligente. O sea, que hay... hay desgracias que sí que son verdaderamente imprevisibles, y conocer si la desgracia era previsible o no previsible es muy difícil cuando ya sabes que se ha producido la desgracia, por ese fenómeno psicológico que digo que es el... el sesgo retrospectivo, el *hindsight bias*, que una vez que se ha producido la desgracia dice: hombre, claro, eso daba .....

Por citarles un ejemplo curioso, es un fenómeno que los anglosajones han... han manifestado muchas veces, pero yo siempre digo que el que lo explicitó con... con verdadera claridad y gracia fue el expresidente Calvo Sotelo en una entrevista que le hizo Victoria Prego sobre el 23F. Entonces, Calvo Sotelo decía: “Mire, hay un fenómeno que a mí me parece extraordinario, y es, uno va a la prensa que se publicó el 23F...” -cuando Calvo Sotelo había hecho ya el discurso de investidura y los... los periódicos y todos habían comentado el discurso de investidura-, y decía Calvo Sotelo “uno lee la prensa el 23F y no hay la más mínima referencia al ejército ni al riesgo... al ruido de sables ni nada -decía Calvo Sotelo-, e incluso, en respuesta a mi discurso de investidura, el señor Carrillo, donde dijo ‘¡coño! señor Calvo Sotelo, y del peligro militar, ¿qué?’. Nada -decía Calvo Sotelo-, el 23F no había atisbo en la prensa de un supuesto problema militar”. Ahora bien, se produce el golpe militar y el día veinticuatro todo el mundo ya es listísimo y sabía que había un ruido de sables, que había una efervescencia en los cuarteles, en su caso... decía: bueno, yo... yo... Y decía Calvo Sotelo “yo lo que les pediría a todos esos que el veinticuatro de febrero sabían tanto sobre el ruido de sables y la rebelión militar en ciernes que nos lo hubieran contado al Gobierno para que nosotros lo supiéramos, ¿no?”. Calvo Sotelo desconocía que ese término se conoce como “sesgo retrospectivo” pero es el ejemplo.

Una vez que ocurren las cosas, la gente es superlista. En Estados Unidos se llama el... “*monday morning quarterback*”, que es como el que critica a su equipo el lunes por la mañana, después de que... al entrenador: claro, es que el entrenador no hizo esto y no hizo lo otro, una vez que ya sabes que ha perdido 3-0. Bueno, pero la gracia está en saber cuál era la alineación idónea antes de... de jugar el partido, ¿no? Y aquí nos pasa un poco lo mismo: ha habido una crisis bancaria muy gorda y ha habido unas colocaciones de productos y que han engendrado pérdidas para muchos inversores, y ahora decimos “aquí alguien tuvo que ser negligente”. Bueno, pues la negligencia o no dependerá de la previsibilidad y, por otro lado, dependerá de los instrumentos que... que tenía, ¿no? Con lo cual, me lleva... me lleva a la... a la segunda pregunta en relación con las participaciones preferentes.

En principio, eran instrumentos que en... en ese mundo, en ese paradigma neoliberal que ha estado vigente hasta la crisis, no eran solo idóneas para... para inversores institucionales, sino que, en principio, se podían colocar a cualquier cliente,



porque por entonces no había esas normas tan severas que hay ahora en donde tú a un cliente solo le puedes colocar un producto que sea acorde con los resultados que han salido del test de conveniencia y de idoneidad que le has hecho. Lo que... lo que sí hizo la CNMV era que por lo menos el precio, el precio de esas participaciones preferentes y el tipo de interés que devengaban fuera fijado en un mercado en donde los principales compradores fueran los inversores institucionales, que eran los que sabían. Porque otra de las cosas que yo sí que pedí en la época mía es que, a veces, no solo se emitían participaciones preferentes y se colocaban entre la red minorista de la entidad, sino es que tenían unos tipos de interés ridículamente bajos y que no eran acordes con el... con el tipo de interés que... el riesgo teórico, que por entonces era teórico, que estaba asumiendo el comprador, ¿no? Por eso, exigíamos que hubiera un... un experto independiente que acreditara que las condiciones de emisión del valor era en condiciones de mercado para que el particular que las quisiera suscribir pues las suscribiera, pero, por lo menos, que la rentabilidad que devengaban fuera acorde. Y estoy hablando de momento de... de mercado primario, la colocación inicial, y luego volveré al... al tema del mercado... el mercado secundario, ¿no? Con lo cual, en esta época, como decía, la... la finalidad era conseguir que las entidades tuvieran recursos propios; no era tanto un problema de liquidez, sino tener un porcentaje mínimo entre capital y variables asimiladas y los activos sujetos a riesgo.

Por aquel entonces la legislación era más permisiva que lo que es ahora, porque una... una de las lecciones que se ha sacado de la crisis -lo han sacado todos los supervisores y ahora se refleja en la legislación- es que el capital bueno de verdad es el capital ordinario, las acciones de toda la vida, lo que los americanos llaman *common equity*; y que los productos híbridos, pues tienen menos valor, y por eso hay un... un núcleo o capital básico y hay otro capital en sentido ampliado. Aun así, aun así, ahora cualquiera que lea la prensa está viendo que todas las entidades de... de crédito están viéndose obligadas a emitir unos productos híbridos singulares, que son esos llamados "obligaciones convertibles contingentes", en las que cuando los recursos propios de la entidad bajan de cierto nivel, automáticamente se convierten en capital y sufren, lógicamente, la pérdida inherente a tener ya acciones ordinarias, ¿no? Pero esos productos obviamente ahora no son idóneos para... para los inversores. Pero lo que sí es cierto es que cuando se emitieron, en los momentos en que se emitieron, sí que computaban plenamente como recursos propios, lo que pasa es que después se han endurecido los criterios y aquellas viejas participaciones preferentes han pasado a ser de segundo nivel y no de primero. Pero cuando se emitieron sí que computaban plenamente a efectos de recursos propios, y fue precisamente por eso por los que las entidades, y sobre todo las cajas, que no tenían otras alternativas salvo cuotas participativas -que la única que los emitió fue la Caja de Ahorros del Mediterráneo, la CAM-, pues se hincharon a emitir precisamente para tener esa... esa dotación.

Como digo, depende de cómo se interpretara la legislación. Antes de que se aprobara la nueva Directiva MiFID, la MiFID II, pues los supervisores no podían prohibir nada, sino que podían imponer obligaciones de transparencia y de información a la clientela, pero, en teoría, no estaba previsto que pudieran prohibir nada. Ya digo, yo me tiré a la piscina y *de facto* e impedimos que se emitieran, pero entiendo perfectamente que mi sucesor siguiera un criterio más legalista. A veces... a veces yo creo que el señor Segura ha exagerado diciendo que no haberlas autorizado hubiera sido prevaricación; bueno, yo... yo creo que ahí... ahí se pasa un poco, ¿no? Yo creo que podía haberse negado y que en vía administrativa le recurrieran, y entonces, a lo mejor,



en vía contenciosa, pues a lo mejor un tribunal le decía que efectivamente había que autorizarlas, en cuyo caso sí que tendría que haber obedecido, pero bueno. Yo creo que había ahí un margen de... un margen de interpretación, pero cuando se emitieron la legislación era... era ambigua, y yo creo que la conducta de la CNMV, pues fue perfectamente acorde con la legislación, aunque el señor Arenillas y yo, en nuestra época, fuéramos un poquito más allá de lo que nos permitía la... la legislación, ¿no?

Luego, ha... ha dicho usted que en el dos mil uno sí que hubo una actualización de balances aprovechando esa fusión fría que fue la constitución... bueno, o las fusiones totales, como fueron el caso de Caja Duero y Caja España, que yo creo que fue una fusión de cajas, pero, cuando no había fusión técnicamente, sino que había una integración indirecta por la vía de esa filial, esos sistemas institucionales de protección, el Banco de España -yo creo que con razón- entendió que ahí lo que había era una fusión y había que aplicar las normas internacionales que se aplican a las fusiones, que es que en el balance consolidado de la fusión todos los valores se ponen a valor de mercado en el momento de la fusión, lo cual, si los valores históricos están sobrevalorados, hay que rebajarlos, y la pérdida no se pasa por ninguna cuota de resultados, sino que se lleva directamente a balance y disminuye los recursos propios, ¿no? Pero, claro, lo que se hizo en el dos mil diez... a lo mejor se puede decir que no se fue lo suficientemente ambicioso, pero lo que se hizo en el dos mil diez es poner a valor de mercado a diciembre de dos mil diez los balances de los bancos, con lo cual el siniestro ya se había materializado y, por eso, hasta diciembre del dos mil diez se redujeron los valores en los que los bancos tenían computados sus activos. La cuestión es: ¿fue suficientemente ambiciosa esa puesta al día de valor? Pues ese es un tema discutible.

En una de las célebres conversaciones... vamos, en una de las declaraciones que hizo el actual presidente del BBVA al juez instructor en la Audiencia Nacional, dijo una frase que yo creo que es bastante certera, y es que "la contabilidad bancaria -y cito sus palabras- es un poco como chicle", o sea, que ¿cuál es el valor de mercado de un préstamo cuando no cotiza en ningún mercado organizado?, pues es... es una cuestión opinable. Y, entonces, se puede utilizar un criterio más pesimista o menos pesimista, porque no hay ninguna bola de cristal que te diga... A veces el legislador, y fue lo que hicieron dos decretos leyes del ya ministro Guindos que se... por eso se llamaban los "decretos Guindos", sí que establecieron unos sistemas de provisiones adicionales cuantitativas que fijaba el decreto ley, pero lo fijaba un poco a capón, porque estas cosas no... no se pueden hacer en virtud de ninguna regla matemática, porque, cuando el producto no cotiza en ningún mercado organizado, qué valor de mercado tiene ese producto siempre entraña un juicio de valor, y cuán pesimista o cuán optimista se puede ser es una cuestión difícilmente mensurable y opinable, ¿no?

Hombre, puede haber casos donde claramente se está pecando de infravaloración, pero, como digo, y también un poco en defensa de los supervisores y del Banco de España y de los auditores, ahora se nos olvida, y la gente cree -y yo he oído decir a alguno que eso era una bobada- que el que la recesión española tuvo forma de W que eso es una tontería. Bueno, cualquiera que vea las cifras de crecimiento intertrimestral del PIB se da cuenta que en España hemos tenido una W superclara. Tuvimos una caída brusquísima en el dos mil ocho y, sobre todo, dos mil nueve; creíamos que nos íbamos a recuperar y nos estábamos empezando a recuperar un poco, como Estados Unidos, que tuvo una recesión en V, pero en Europa todos los organismos internacionales -la Comisión Europea, el Fondo Monetario- creía que en el año dos mil diez íbamos a... y en el dos mil once íbamos a tener una tasa de



crecimiento positiva y, cuando creíamos que íbamos a subir, nos volvimos a hundir en la miseria en los años dos mil once y dos mil doce. Bueno, eso no es irrelevante para un balance bancario, sino que, lógicamente, tiene un... un efecto adicional.

Con lo cual, discernir cuál fue el... el efecto adicional de... de esa segunda recesión y cuál fue el efecto de las provisiones que debían haberse hecho y que no se hicieron porque no fueron suficientes las de dos mil diez, a mi juicio, también es un... una cuestión opinable, y ahí debemos tener muy presentes ese sesgo retrospectivo al que nos puede llevar esa idea: como ya sabemos que... que la entidad ha quebrado y que tenía pocas provisiones, quiere decir que al principio nos engañaron. No necesariamente, depende, hay que analizarlo.

Pero concluyo con su última pregunta, porque ahí sí que creo que tiene usted razón. Yo me estaba refiriendo, hasta ahora, a la colocación de participaciones preferentes en el mercado primario, cuando se emitían y se colocaban al inversor. Entonces, una de las cosas que también ha cambiado y que... y que fue lamentable, y yo a lo mejor ahí sí, sí que creo que... que deberíamos haber hecho más, sí. Las participaciones preferentes se concebían, como decía antes, como valores de renta fija y se decía que cotizaban en un mercado de renta fija que se llamaba el mercado AIAF que es el mercado de... de una asociación de bancos, y era un mercado de renta fija privada; así como había un mercado de deuda pública, había un mercado de renta fija. Ahora bien, yo ahí sí que creo que es cierto que el... el mercado AIAF durante mucho tiempo fue un camelo, porque no se fijaban precios y... y los precios que... que se fijaban eran prácticamente el valor nominal de la participación preferente. Entonces, llegó un momento, ya iniciada la crisis, donde los inversores institucionales que habían sido... que eran titulares de participaciones preferentes empezaron a comprarlas y a venderlas, y eso ya sí que hizo que llegó un momento en que se pudiera saber cuál era el precio de mercado de las participaciones preferentes, que después de la crisis, lógicamente, bajó muy por debajo del nominal. Por eso yo decía que, aunque la colocación de las participaciones preferentes antes de la crisis pudo dar origen a nulidades civiles por error de consentimiento, yo, sinceramente, creo que ahí no hubo estafa de ningún tipo, en la colocación del mercado primario antes de la crisis.

Por el contrario, y era lo que yo manifesté, cuando ya se había producido la crisis dos mil nueve-dos mil diez y ya se sabía que una participación preferente estaba cotizando en el mercado secundario al 70 %, si a mí un cliente me llamaba y me decía "oye, quiero vender estas participaciones preferentes", y yo, comercial de una entidad bancaria, le decía "bueno, no te preocupes, vamos a ver a quién encontramos como contrapartida, a ver a qué cliente se las enchufo", y si esa participación preferente, que ya se sabe que en el mercado vale el 70 %, yo al cliente antiguo le digo "de acuerdo, te vamos a dar el 100 % y se las enchufo al 100 % a un nuevo cliente o a otro cliente", yo sí que creo que ese enchufarle al 100 % unas participaciones preferentes que ya sé que valen el 70 %, eso sí que puede ser delictivo y ahí sí que podía haber un margen para la estafa. Era por lo que yo decía en aquellas declaraciones que yo donde únicamente veía conductas con relevancia penal podía ser cuando, sabiendo que un producto tenía un precio muy inferior al nominal, se lo vendía a un... a un nuevo... a un cliente porque me pedía otro antiguo que se lo traspasara, ¿no? O sea, que eso es lo que dije, y yo, sinceramente, creo que no modifiqué mi tesis, sino que me estaba refiriendo a otro supuesto concreto: las operaciones de mercado secundario intermediadas por un banco cuando ya había transacciones y permitía saberse que... que las cotizaciones efectivas de mercado estaban muy por debajo de la par.



De nuevo, este es un problema que ahora también se ha... se ha solucionado, porque ya no existe ese mercado más o menos camelístico que era el mercado de AIAF, donde se decía que... que los instrumentos cotizaban, pero en realidad ahí no se fijaban precios de mercado, sino que se fijaban unos precios teóricos como fruto de esas operaciones de case a las que se refería el señor procurador, que es: uno la quiere vender, yo encuentro un comprador y se la enchufo; caso el deseo de venta del que quiere vender con el deseo de compra del que quiere comprar o de aquel al que le convenzo que compre.

#### EL SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ:

Muchas gracias por su amplia explicación, aunque no ha cambiado de forma importante mi opinión. Entre otras cosas, mire, en lo que respecta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, resulta que conocemos este fenómeno porque hay un informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores del año dos mil once que se conoce a raíz de... de que se aporta al sumario de la salida de acciones de... de Bankia -digo-, al menos en dos mil once la Comisión Nacional del Mercado de Valores conocía que se estaba produciendo ese fenómeno. Parece razonable pensar que incluso lo conocía en dos mil diez. Entonces, ¿y qué hizo la Comisión Nacional? Y, evidentemente, ya sé que usted no era entonces nada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pero en opinión... en su opinión de experto, ¿qué debería haber hecho cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene conocimiento de que se están produciendo este tipo de fenómenos? ¿La legislación de verdad que no le daba ningún instrumento?

Y ahora, cambiamos, ¿por qué estoy hablando de negligencia de... de los supervisores? Mire, algo que... que usted seguramente me... me puede aclarar, es que dejamos que... o dejaron que la situación llegase a esa situación. En el dos mil seis se traspone el Basilea II, que genera un determinado mecanismo y permite el implantar modelos internos de medición del riesgo. ¿Con ese instrumento no se podría haber hecho más cosas?

Lo ha dicho usted en su intervención, en dos mil diez se permite que en los casos de fusiones se valoren los activos a precio de... a precio de mercado, ¿realmente eso no... con el mismo instrumento normativo con el que se hizo eso no se podría haber hecho eso en el dos mil siete, en el dos mil ocho? Pero, además, algo que no concierne a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y que en esta Comunidad algo sabemos del tema, y es de casos de... que tienen toda la pinta de haber sido administración desleal, entendiéndolo esto en los términos jurídicos del... del término, desde compras e inversiones absolutamente disparatadas, desde unas prejubilaciones sin ninguna relación con la situación económica de las cajas, porque precisamente esas jubilaciones se producen cuando ya se ha evidenciado los deterioros de los activos y, en ese contexto, ¿qué hicieron los supervisores?, ¿qué hicieron los reguladores? Y ahí sí le pido una opinión, sobre todo externa, pero una opinión de alguien que conoce estupendamente los mecanismos de... del Ministerio, los mecanismos del Banco de España, los mecanismos del Tesoro. A eso me estoy refiriendo.

Y ya no le quiero hablar de un mecanismo de elección de directivos, de directivos de... en muchos de los casos, de dudosa profesionalidad, que ha permitido que durante todos esos años... y, sobre todo, cuando todo iba bien, todo era muy fácil; era decir "amén" y meterse en cualquier insensatez que funcionaba. Pero resulta



que, cuando las cosas son difíciles y hay que gestionar en circunstancias complicadas, ya no dan ni una; ya esos señores, que cobran 300, 500.000 euros al año, ya no son capaces de... de tomar decisiones racionales, que son las que justifican esos sueldos. Por eso, lo que le pregunto es, de verdad, ¿no había posibilidades, tanto jurídicas –y estoy hablando de los... de los Basilea, que se podían aplicar desde el dos mil seis- como de otra índole, para que tanto supervisores como reguladores hubiesen actuado mejor? Gracias.

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Bueno, empezando por la primera pregunta, ¿pudo la Comisión del Mercado de Valores haber exigido antes a las entidades que a la hora de vender en mercado secundario participaciones preferentes aplicaran los precios de mercado?, pues posiblemente sí. O sea, que en... en algún momento la... la CNMV se dio cuenta que ese mercado AIAF era un mercado camelístico, que los precios no eran reales, y llegó un momento en que dio esa instrucción clara diciendo... Obviamente, porque había detectado malas prácticas. Supongo yo –la verdad es que la memoria me falla- que ha debido haber algún expediente sancionador precisamente por haber colocado a clientes participaciones preferentes de mercado secundario cuando... a un precio superior al que tenían ya en las transacciones conocidas. Yo ahí creo que, si eso ha ocurrido, ahí sí que hay hechos de... de relevancia penal y, posiblemente, a lo mejor la CNMV debía haber tomado esa decisión pues meses o un año antes que lo tomara. No lo sé. O sea, que ahí, efectivamente, sí que pudo haber cierto retraso en... en la actuación en algo que era claramente irregular: es vender a 100 lo que ya se sabe que vale 70, y no porque hacemos ningún cálculo interno, sino porque en transacciones de mercado con inversores institucionales se conoce el precio, hay fijación de precio.

Y eso me lleva a la segunda pregunta, las... las reglas de Basilea II, que eran un poco la modificación de las viejas reglas de los años ochenta sobre recursos de capital, que... que se estaban trabajando a principios de los dos mil... los años dos mil, fueron, precisamente, un... una concepción absolutamente equivocada y fruto de este paradigma neoliberal del que antes hablábamos, donde las autoridades supervisoras, un poco temerosas de ser ellas las que fijaran el... el nivel de provisiones que había que aplicar o el... mejor dicho, las exigencias de recursos propios que había que exigir a los distintos tipos de activo, las ponderaciones por riesgo... Para poner un ejemplo, en la... en las viejas normas de Basilea I, que se incorporaron en los países, se decía que toda la deuda soberana de países de la OCDE el riesgo es cero. Con lo cual la deuda mexicana, la deuda griega se suponía que no tenía riesgo, con lo cual un banco podía tener infinita deuda pública de esa naturaleza y no necesitaba capital, porque lo que se toma en el cociente de recursos propios como... como numerador es el capital ponderado por riesgo, y, si la ponderación es cero, pues no hay riesgo que... que ponderar, ¿no? Ese... ese, dicho sea de paso, fue uno de los principios que *de facto* rompieron... rompió el acuerdo alemán francés del año dos mil once, y es que el que... el que suscitó la crisis de la deuda soberana en el euro: “¿Cómo, que ahora resulta que la deuda soberana sí que tiene riesgo y que algunos deudores soberanos, como Grecia, pueden quebrar? Cuidado, a mí me han contado otra película”. Eso produjo ese pánico que agravó la... la segunda recesión en España.



Con lo cual, en ese paradigma, los supervisores, un poco temerosos de que el mercado siempre era mucho más listo que ellos y las entidades sabían mucho más que ellos, dijeron en el informe... en el enfoque de Basilea II “no, que sean las propias entidades las que, utilizando sus modelos internos y sus propios datos de su experiencia histórica, sean ellas las que calculen las ponderaciones por riesgo que hay que atribuir a cada activo”. Bueno, como digo, ese es un enfoque peligrosísimo, por dos razones: primero, porque ahí cada entidad va a tener su propio modelo interno y no va a haber homogeneidad, incluso para el mismo activo –o sea una entidad le va a atribuir cierto riesgo y ese mismo activo otra entidad le va a atribuir otra... otro riesgo distinto, con la consiguiente diferencia en la necesidad de recursos propios de una y otra entidad, aunque el riesgo que corran, efectivamente, sea el mismo, porque lo que tienen en su balance es el mismo activo–; y segundo, que ese mecanismo además podía ser –como fue– procíclico, que es otro de los problemas que hemos tenido en esta... en esta crisis, ¿no?

Hay... hay un célebre economista poskeynesiano ya fallecido, Minsky, que decía que “la estabilidad es desestabilizante”, si yo tengo treinta años de estabilidad, pues claro, creo que no hay poco riesgo hasta que llega el día en que... en que se produce el riesgo y en ese... ese día me pilla... me pilla desprevenido y me funde, ¿no? Es un poco el... el filósofo Bertrand Russell hablaba del... de ese pavo, el pavo que le están alimentando y, hasta que llega el día de Navidad, dice “¡jo! qué bueno es el... qué bueno es el granjero y tal, que no hace nada más que darme comida”, hasta que llega el día de Navidad y le cortan el... el cuello, ¿no? Pues con los modelos internos pasa lo mismo y a las agencias de *rating* le pasa lo mismo. Si tú, tu base de datos histórica se refiere a un período de estabilidad donde ha habido crecimiento, donde ha habido bonanza, donde no ha habido quiebras, donde no ha habido impagos, pues claro, tus estadísticas dicen que hay poco riesgo, que puedes comprar ese activo porque tiene poco riesgo. Lo compras, sube el precio al final llega la crisis y te caes con todo el... el equipo, ¿no?

O sea, que los modernos modelos internos han sido un gran fiasco, y Basilea III, la siguiente versión, lo que hace es exigir una validación por los supervisores de esos modelos internos porque tienen muchos peligros. O sea, que los modelos internos yo creo que no habrían sido el... la solución, sino todo lo contrario; porque, además, de lo que se trata es que todas las entidades evalúen el riesgo de una forma parecida, porque si tienen el mismo activo y cada uno le atribuye una ponderación de riesgo distinta, pues eso hace que los balances no sean comparables, ¿no? Yo tendría que ver, a ver, esta entidad, el modelo interno, ¿es muy agresivo y muy pesimista o, por el contrario, es muy optimista? Se... se trata de que el riesgo se valore de forma homogénea para que las exigencias de recursos propios de todas las entidades sean iguales.

Y finalmente hablaba del tema de las cajas de ahorros y de las prejubilaciones. Claro, yo... hombre, yo, como autoridad pública en el Tesoro y en la CNMV, siempre he sido bastante lanzado y cuando he visto que había un interés público a proteger, pues... pues he procurado defenderlo, porque siempre pienso que... que la legislación en general está bien hecha y, si haces las cosas razonables, al final hay alguna norma que te... alguna norma que te ampara, ¿no? Pero ahí el Banco de España tuvo que tomar una decisión, cuando las cajas de ahorros le pidieron a finales del dos mil diez que a las cuentas individuales de cada una de las cajas se le aplicara ese criterio imperativo de las normas internacionales para las fusiones, que es que la puesta a valor razonable de los activos y las... deterioros que conllevan el balance, o sea,



reducir el valor, lo que tenía contabilizado a 100 lo voy a tener que contabilizar a 70, ¿esos 30 los tengo que reflejar como una pérdida del ejercicio o simplemente lo que hace es que me minora en 30 las... los recursos propios que tengo? En el caso del balance consolidado, las normas internacionales no dejan margen a... a la interpretación y claramente eso va directamente en vena al balance y no pasa por ninguna cuenta de... consolidada proforma. Pero en las cuentas individuales –y, de hecho, ha quedado claro que en el seno del Banco de España hubo discrepancia–, el... el departamento de regulación decía que esos deterioros en las cuentas individuales tenían que pasar por la... por la cuenta de pérdidas y ganancias, de forma que cada una de las cajas tenía que retratarse y decir “en el año dos mil diez hemos perdido 500 millones de euros y, en consecuencia, no vamos a recibir ni un duro de bonus y, además, no vamos a pagar las obligaciones subordinadas y las preferentes”; en el departamento... –por lo que yo he leído en la prensa, ¿no?– en el departamento de supervisión del Banco de España utilizaron un criterio más indulgente con las... con las entidades de crédito y dijeron “bueno, si en base consolidada puedes hacerlo, pues venga, no importa que lo hagas también en las cuentas individuales”, y claro, los gestores, encantados, porque entonces cobraron los bonus y también no tuvieron que enfrentarse con sus clientes de preferentes y de... y de subordinadas porque les pagaron el cupón, porque oficialmente habían tenido beneficios, ¿no? Es... es una decisión que... en la que yo no puedo entrar y... hombre, y yo sí me gusta el pecar de rigor más que de indulgencia, aunque eso no te hace, muchas veces, el más popular de los supervisores, pero, también hay que comprender que las coyunturas, pues condicionan a veces las... las decisiones.

Y en cuanto a los gestores y eficaces en muchas cajas, es cierto, pero yo quiero, eso, recordar que ha habido, afortunadamente, muchas cajas que han resistido las presiones y que han... han tenido una buena trayectoria porque han estado gestionados por... por verdaderos profesionales. Incluso, hay... hay un... Por no hablar de casos de Castilla y León, que desgraciadamente no conozco lo suficiente, pero por poner... además una Comunidad Autónoma que está de... de actualidad, Cataluña, hay... hay un libro que yo creo que merecería la pena leerse, es... es muy largo, pero es muy entretenido, que son las *Memorias* –de... de José Vilarasau: *El extraño caso de La Caixa*, y entonces cuenta sus peripecias. Él fue un ingeniero al servicio de la Administración, estuvo... yo le tengo simpatía, primero, porque era cliente del Tesoro porque La Caixa era la que compraba deuda pública a mansalva para colocársela a sus clientes, y, luego, porque, además, había sido... fue director de Política Financiera. Era uno de estos catalanes supercualificados que... que tenía un pie en el Estado y otro pie la Comunidad Autónoma, y llegó a ser, pues presidente de La Caixa. Y ahí cuenta con absoluta... rigor y franqueza cuando el entonces consejero de Hacienda, Mas, en el Gobierno de Pujol, con la connivencia del vicepresidente económico del Gobierno, a la sazón don Rodrigo Rato, pues logró echarlo de La Caixa modificando la legislación en materia de jubilaciones, con lo cual le obligaron a jubilarse de forma anticipada y se lo quitaron de en medio precisamente porque Mas lo que quería era dominar mejor La Caixa y Vilarasau era un... un gestor superriguroso y no permitía injerencias políticas en la gestión de La Caixa. El *conseller* Mas logró cargarse a Vilarasau, pero, afortunadamente, Vilarasau logró imponer como... a sus sucesores, con lo cual La Caixa logró parar ese embate de politización y ha mantenido una trayectoria muy profesional.

Lo mismo ha ocurrido en... en otras cajas. Por ejemplo, Unicaja ha tenido... una caja con sede en Málaga, en toda la fachada mediterránea, pues está supersaneada. Si comparamos dos cajas tan próximas como Caja Murcia y como la Caja de Ahorros



del Mediterráneo, una en Alicante y otra en Murcia, pues Caja Murcia ha sobrevivido la crisis bastante bien, mientras que la del norte ha sido un verdadero desastre, como dijo el... el exgobernador Fernández Ordóñez, "lo peor de lo peor", ¿no? Ibercaja, pues ha superado la crisis fenomenal. Las cajas vascas lo han hecho bien. Las gallegas fatal. O sea, que ha habido gestores que han logrado frenar esa excesiva injerencia política y han mantenido una gestión buena.

Pero por eso es por lo que yo creo que el... el Banco de España y las autoridades acertaron tratando... tratando de... de convertir las cajas en bancos, porque una entidad que está sujeta a la... a la disciplina del... de los mercados está mucho mejor blindada frente a injerencias políticas que una entidad que, en el fondo, acaba siendo un banco público y donde lo que diga el presidente de la Comunidad Autónoma, pues resulta determinante para ver si esa caja toma una decisión de compra o no compra, o de... o de inversión o no inversión, o si se fusiona con una caja o con otra. Ahí hay que reconocer que el Banco de España tenía por entonces unas cortapisas que ahora ya se nos han olvidado, pero, por entonces, el Banco de España tenía que tener en cuenta la sensibilidad del presidente de la Comunidad Autónoma, que a lo mejor aspiraba a que hubiera una gran caja regional y obligó, estoy pensando en Galicia, a que se fusionarían las dos cajas para que las dos cajas se hundieran juntas en vez de integrarse en... en otros grupos, ¿no? O sea, que yo creo que la historia de las cajas es una historia lamentable donde muchas -no todas, ni muchísimo menos- sucumbieron a esa... al doble... sufrieron dos virus que acabaron, para muchas, siendo mortales: el virus de la burbuja inmobiliaria más el virus de la politización. Algunas lograron sustraerse a esas dos virus -como he dicho-, y ha habido muchas afortunadamente, pero otras no. Y yo creo que ha sido sensato la iniciativa de, para evitar ese riesgo, que se conviertan en banca... en bancos, primero, porque así están sujetos solo a la... a la supervisión del Banco de España, y, luego, porque, además, tendrá un mecanismo de disciplina adicional procedente del Mercado de Valores.

#### 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 Juan Pablo Fernández Santos.

#### EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Sí. Muchas gracias. Muchas gracias también al señor Conthe por sus interesantes circunloquios. Yo me voy a centrar en la última parte de... de su alocución, en la que usted literalmente ha dicho que "ha habido algunas cajas que han tenido buenos gestores y eso ha permitido que la injerencia política no haya devenido en una desaparición de las mismas". Usted sabe que esta es una Comisión de Investigación al objeto de determinar la responsabilidad política de lo que ocurrió con las cajas de ahorros en Castilla y León, y, a la vista de que en Castilla y León desaparecieron todas las cajas de ahorros que existían, ¿cree usted que la injerencia política en esta Comunidad fue uno de los elementos que fue determinante para esa desaparición?

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Pues a mí me gusta responder a todas las preguntas, pero, sinceramente, es que no tengo conocimiento suficiente de qué ocurrió en Caja España, Caja Duero, Caja Segovia, Caja Ávila; es que sería un poco aventurado por mi parte...



Me he pronunciado con carácter general porque lo que sí creo que es un... un peligro, y sé que su Grupo Parlamentario tiene otras ideas, pero a mí me parece que los bancos públicos son un peligro público, porque... Y le voy a contar una anécdota que viví cuando era vicepresidente del... del Banco Mundial, en un viaje a Egipto, estuvimos... fui allí a visitar bancos y había... y yo iba acompañado de un colega del Banco Mundial que... que hablaba árabe. Entonces, fuimos a visitar a uno de los bancos, cuyo nombre no me acuerdo, que era un banco público, y entonces le preguntamos: ¿bueno, la gestión es una gestión privada, no hay injerencia?; y dijo: no, no, en absoluto; aquí nos... actuamos exactamente igual que cualquier banco privado, con criterios de mercado. Y en ese momento llamó... sonó el teléfono y el... el presidente del banco o el... el consejero delegado lo cogió y empezó a hablar en árabe creyendo que... que nosotros no entendíamos árabe; yo no entendí una palabra, pero mi colega del Banco Mundial, que era libanés, lo entendió todo perfectamente. Y luego, cuando salimos me dijo “sí, he estado oyendo la conversación, era el presidente de la República que le estaba llamando –o un ministro– para que concediera un préstamo a no sé qué entidad”, ¿no?, en presencia nuestra. Bueno, es el ejemplo típico de intervención. Como digo, sin hablar de otros mundos, pero el peso que tenía el señor Zaplana en las decisiones de la CAM era... Yo creo que en el mundo real hay que ser prudente, y, entonces, lo que... Hay que ver el mundo real tal y como es, entonces, lo que no se puede es partir de una premisa de que los servidores públicos son... persiguen siempre un interés abstracto, porque muchas veces persiguen intereses coyunturales, y por eso es por lo que yo creo que a veces usan los instrumentos que tienen en su mano y...

Hay... en el libro ese que también les recomiendo de... de José Vilarasau, hay otra... otra frase muy ilustrativa que está ..... relacionada con esta, y es un consejo que cuenta José Vilarasau que le dio un gran banquero, que yo no me acuerdo... no recuerdo quién era, pero el gran banquero le dijo a Vilarasau “mira, nunca visites una fábrica, porque si visitas una fábrica al final vas a acabar trabando cierta amistad, te van a caer simpáticos y, al final, les vas a acabar concediendo un préstamo que nunca les debiste conceder”. Bueno, pues ese es un poco el fenómeno político: la lógica política responde a una serie de pulsiones que a veces llevan a decisiones financieras equivocadas, porque el buen banquero tiene que ser muy... muy prudente y proteger a toda costa su... su cuenta de resultados. Por eso, el que sea pública yo creo que es un peligro en vez de una ventaja, ¿no?

Pero, dicho eso, no sé... no sé si... qué decisiones equivocadas pudieron o no tomar las cajas de esta... con domicilio en esta Comunidad.

#### EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Bueno, el tema es que quería centrar y acotar el objeto a lo que ocurrió en Castilla y León, porque estamos en el Parlamento de Castilla y León, y ha sido interesante lo que usted ha... ha afirmado ahora. Es evidente que tenemos diferencias ideológicas abismales, por lo que usted acaba de aseverar, ya que usted afirma que... que los servidores públicos a veces se dejan guiar por pulsiones y por intereses abstractos o coyunturales. Nuestro Grupo Político, Podemos, entendemos que los servidores públicos únicamente deben guiarse por servir a la ciudadanía, por someterse al dictado de los ciudadanos y por buscar las decisiones que redunden únicamente en beneficio de la ciudadanía y no de intereses espurios de bancos, multinacionales u otro tipo de compañías. Es evidente que ahí diferimos de forma... de forma muy clara.



Yo le quería hacer una... una pregunta más concreta. Usted también ha afirmado en... en su extensa intervención que usted prefiere pecar más de rigor que de indulgencia. Yo le pregunto: ¿usted, cuando era el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, conocía la Ley 24/1988, de veintiocho de julio, del Mercado de Valores?

EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Sí. Yo... yo llegué poco antes de que entrara en vigor, la redactaron mis antecesores, pero... pero vamos, yo la conocía, sí.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

¿Usted sabía... sabe... sabía... sabía y sabe que esta ley contenía y contiene un régimen sancionador y de infracciones muy amplio?

EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Claro, la aplicábamos con regularidad.

EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

¿Con qué frecuencia y con qué... o con qué regularidad ustedes imponían sanciones? Porque si usted dice que le gustaba pecar de riguroso más que de indulgente, ¿eran muy frecuentes las sanciones impuestas? ¿A qué entes, a qué órganos ustedes imponían esas infracciones y sanciones?

EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Bueno, y yo... yo siempre pensé que el sistema de detección de infracciones que utilizaba la CNMV, sobre todo para los... infracciones que tenían más... más juego -información privilegiada o abuso de mercado-, eran muy imperfectos, porque una cosa que nosotros, por ejemplo, no podíamos hacer, que hace la policía todos los días en delitos, es la intervención y las escuchas telefónicas; o sea, nosotros, para perseguir algunas infracciones teníamos muy pocos instrumento.

Le voy a contar otra cosa de... que también revela un enfoque equivocado que tuvo la CNMV durante muchísimo tiempo. La Ley del Mercado de Valores estaba bien escrita, pero, por una práctica administrativa consuetudinaria se había llegado a la equivocada interpretación de que los bancos y las entidades de crédito y las cajas eran competencia exclusiva del Banco de España y que la CNMV únicamente se debía ocupar de los mercados de valores organizados, de las bolsas, y luego de las agencias y sociedades de valores y las gestoras de fondos de inversión, de forma que hasta dos mil cinco -o sea, pocos meses después de que yo llegara- jamás se había hecho ninguna inspección a ninguna entidad de crédito sobre cómo se comercializaban productos financieros.

Porque, precisamente, yo llegué a la conclusión que está emparentada con su pregunta, es: bueno, ¿cómo controlamos si la comercialización efectiva de productos por las entidades de crédito se hace de acuerdo con las mejores prácticas? Y lo



primero que tuvimos que hacer es empezar a inspeccionar los mecanismos de colocación y las redes. Entonces, la CNMV entró... se puso en marcha el año ochenta y ocho, pues hasta el año dos mil cinco no se produjo la primera supervisión, que, además, no recuerdo los nombres, hubo... yo creo que le hicimos una a... a Bankinter y otra a Ibercaja para ver cómo tenían los sistemas para... lo que ahora está extremadamente regulado por la Directiva MiFID: conflictos de interés, formación de clientela, comprobación de la información de los clientes. Había... había ahí una dejación histórica de funciones, y a partir de entonces empezamos a intensificar más las... las actuaciones. Teníamos también pocos recursos. Por eso yo es por lo que pensaba que la política de doble vértice, que antes se sugirió, es... sería muy sensata: es una única entidad bien dotada de recursos que se dedique exclusivamente a proteger a los... a los inversores. Pero claro, si tenías, además, que proteger y vigilar la solvencia de...

La CNMV durante mucho tiempo estuvo muy concentrada en temas que cuantitativamente no han sido muy graves, pero que han tenido una atención mediática enorme, como Gescartera, Gescartera o AVA, que son escándalos de... bueno, son verdaderamente el chocolate del loro comparado con el impacto de la crisis. Y, entonces, la entidad, en vez de estar dedicada a los temas gordos, estaba dedicada cosas de poca monta financiera, como era los fraudes por entidades de este tipo -Gescartera, AVA-, y realmente la comercialización masiva de productos financieros por las entidades de crédito estaba desatendida. Se ha ido cambiando el... el norte y ahora yo creo que la CNMV dedica mucha más atención a eso, y mucha más que va a tener que dedicar como consecuencia -como decía antes- de la MiFID II. Como digo, hace tres días la CNMV ha sacado esa directriz sobre la formación que tiene que tener todo el personal de las entidades de crédito que se dedique a la comercialización de productos.

#### EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Bueno, he de reconocer que me quedo no epatado, sino absolutamente horrorizado de lo que usted me acaba de decir. Yo creo que esa asunción y ese reconocimiento que desde mil novecientos ochenta y ocho hasta el dos mil cinco la Comisión Nacional del Mercado de Valores hizo dejación de funciones y que se dedicó a asuntos muy menores, como usted ha calificado, en lugar de los asuntos de verdadero calado a mí... creo que es una declaración política de una enorme trascendencia, que además yo espero que esto trascienda de esta sede y de este hemiciclo y que llegue a... a todos los ámbitos políticos, porque creo que es muy grave ese... ese reconocimiento de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores durante tantos años hizo esa dejación de funciones. Y también me parece muy grave que no existiese ningún control político ni gubernamental de metiese en vereda, que indicase a la Comisión Nacional del Mercado de Valores que no estaba haciendo lo que debería hacer. Me parece verdaderamente sorprendente, y creo que ha sido la declaración más reveladora de todas las que han... se han suscitado hasta ahora en esta... en esta Comisión.

Y, de hecho, esto entronca con algo que usted ha ido desgranando, ha trufado su intervención de un concepto que usted ha denominado como el "sesgo retrospectivo". Usted ha hablado de que cuando ocurre una desgracia es muy fácil, a toro pasado, después, haberla podido prever, pero, claro, yo, a la vista de lo que usted me acaba de decir, lo que me parece es una... lo que me parece una auténtica desgracia es que en este país hayamos tenido gente en el Banco de España, en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y supervisores que no se enterasen de absolutamente nada y



que fuesen tan poco diligentes. Creo que esa ha sido una de las desgracias que usted muy bien la ha puesto de... de relieve y de... y de manifiesto.

Yo le quiero preguntar una pregunta concreta: ¿usted, durante su presidencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tuvo alguna comunicación con la Junta de Castilla y León, ya que la Junta de Castilla y León tenía la competencia en materia de... de protección a los consumidores? ¿Hizo alguna comunicación al respecto de que podía haber algún tipo de irregularidad a este respecto a la Junta de Castilla y León?

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Bueno, empezando por la segunda, yo siempre sostuve que, al haber una norma especial –que era la Ley del Mercado de Valores– en materia de protección del inversor, la competencia de la CNMV en materia de protección del inversor financiero era excluyente. Yo nunca pensé que esa era una competencia compartida y siempre pensé que la competencia de las Comunidades Autónomas en materia de protección del consumidor era al consumidor no financiero general.

De hecho, sí que critiqué una norma que me pareció absolutamente lamentable y vergonzosa, que fue la que se incorporó en la... en la Ley de... como una disposición adicional en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, como consecuencia de... de... de la venta de sellos con pacto de recompra por Fórum y Afinsa, que ahí el legislador –y estamos hablando del dos mil tres– tomó la decisión disparatada de decir que la supervisión de la colocación de... de bienes con pacto de recompra –estaba pensando claramente en sellos– no será competencia de los supervisores financieros, como por entonces... como hasta entonces había dicho el Artículo 26 bis de la Ley del Mercado de Valores, sino que será competencia de las Comunidades Autónomas. Yo, sinceramente, creo que eso fue tanto como decir que durante unos años no iba a haber una competencia efectiva, hasta que el año dos mil seis se intervino Fórum y Afinsa.

O sea, que yo creo que la supervisión financiera es un... es una tarea tan sumamente sofisticada y compleja que es infinitamente mejor atribuírsela a una entidad no diré ya de ámbito estatal, sino de ámbito supranacional. O sea, yo creo que... A mí me parece fenomenal que la supervisión bancaria se le haya encomendado, para los grandes bancos, al Banco Central Europeo, ahí... y que en el ámbito del Mercado de Valores la Autoridad del Mercado de Valores Europeo, ESMA, tenga funciones crecientes, supervisa las agencias de *rating*, pero yo creo que debería tener más.

Esa... esa idea ingenua de que cuanto más cerca de los supervisados esté el supervisor mejor... al revés, yo sostengo justamente lo contrario. Lo mejor es que el supervisado esté superalejado de... el supervisor del supervisado, precisamente para que no haya esos vínculos de parentesco, de amistad; o sea, y yo creo que en España, siempre y cuando esté bien informado, supervisa mejor una entidad un finlandés que un español –para entendernos–, porque el finlandés se fuma un puro y si tiene que... que decir que el banco está mal provisionado y... pues lo dice y santas pascuas, mientras que si resulta que comparten un parentesco, van al mismo club de fútbol y se ven a tomar copas, pues... O sea, entre el supervisor y el supervisado cuanta más distancia mejor, siempre y cuando el supervisor esté... esté bien informado, ¿no?

Y en cuanto a... yo estoy de acuerdo con... con usted, yo... yo lo he dicho alguna vez públicamente, pero sí que me pareció un error clamoroso el que hasta el



año dos mil cinco la CNMV considerara que los bancos era coto cerrado del Banco de España. Porque la idea era... era una interpretación es una especie de "cada oveja con su pareja": los bancos con el Banco de España y las sociedades del mercado de valores y las bolsas con la CNMV.

Pero, afortunadamente, el que escribió la Ley del Mercado de Valores que era un director antiguo del Tesoro, ya fallecido, Pedro Martínez Méndez, y -dicho sea de paso- el... el actual presidente de la CNMV -que fue uno de los redactores de la ley-, el señor Albella, *de facto* ya en el ochenta y ocho escribieron la ley de una forma que se... tenía en parte algo de doble vértice, *twin peaks*, porque dejaba claro que... que la competencia de la CNMV abarcaba la comercialización de cualquier producto financiero a un inversor, ya hiciera esa comercialización una sociedad de valores, ya la hiciera una entidad de crédito.

Pero por una interpretación equivocada, que yo creo que nunca se debatió, se... no se ejerció esa competencia, pero eso los representantes de la soberanía nacional lo sabían perfectamente, porque anualmente la CNMV presentaba en la Comisión de Economía un informe anual donde se explicaba ce por be cuáles habían sido las actuaciones supervisoras. Entonces, a alguien se le debió encender la bombilla en algún momento y podía haber preguntado algún diputado "oiga, y ¿qué hay de expedientes abiertos a entidades de crédito?". Habrían comprobado que no había ninguna, salvo en algunas cosas, pero muy vinculadas a operaciones de bolsa, ¿no? O sea, que... que hubo perfecta transparencia; hubo una interpretación equivocada que, afortunadamente, luego se corrigió.

#### EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Bueno, yo de verdad tengo que agradecerle enormemente su intervención, porque creo que está siendo absolutamente demoledora. Usted mismo ha reconocido que los representantes de la soberanía nacional, los miembros del consejo... del Congreso de los Diputados de todos los colores políticos, durante diecisiete años no se enteraron que la Comisión del Mercado de Valores no estaba realizando la supervisión que debería haber realizado; incluso usted mismo ha dicho que anualmente se daban informes y que cualquier diputado o diputada mínimamente diligente podría haberse dado cuenta de que no se estaba haciendo esa supervisión.

Me parece una declaración absolutamente demoledora, que pone de manifiesto cómo en este país hemos llegado a la situación en la que estamos. Aquí nadie se ha enterado absolutamente de nada; ningún representante de la soberanía popular, ningún diputado ni diputada durante diecisiete años pidió cuentas de por qué la Comisión Nacional del Mercado de Valores no se dedicaba a lo que tenía que dedicarse, que es a... a controlar y a supervisar. Me parece desgarrador, y, desde luego, en los ámbitos políticos oportunos nuestro grupo político, Podemos, pedirá en el Congreso de los Diputados las responsabilidades pertinentes y que se depuren estas responsabilidades, porque yo creo que esta declaración es absolutamente tremenda.

Y luego, otra... otra... apunte que le hago, más allá de disquisiciones sobre la cercanía del supervisor al supervisado, lo que nuestro grupo cree es que lo que hay que hacer es supervisar. Pero vamos, ahí coincidimos usted y yo que durante diecisiete años, del ochenta y ocho al dos mil cinco, la Comisión Nacional del Mercado de Valores no hizo lo que debería haber hecho, que es supervisar y controlar férreamente lo que tenía que haber controlado.



Le pregunto: ¿existía... en la época en la cual usted fue presidente del mercado... de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, existía algún tipo de mecanismo de relación, comisión mixta, de comunicación verbal o documental con la Junta de Castilla y León al respecto de este control, aunque sea a partir del dos mil cinco, respecto a... a productos que comercializaban las cajas de ahorros? ¿Tenía algún tipo de relación la Comisión Nacional del Mercado de Valores con... con la Junta de Castilla y León, con la Administración autonómica, a la cual el Artículo 83 de la Ley de Cajas le atribuye la función de control y supervisión de... y protección de los consumidores? ¿Había algún tipo de relación entre ustedes y la Administración autonómica?

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Empezando por la segunda, yo sospecho que no ha debido haber, pero ya digo, y... y creo que no había con razón, porque, por lo menos en mi época -y creo que después-, la interpretación de... de la CNMV es que su competencia en materia de supervisión del mercado de valores y comercialización de productos era excluyente, o sea, que no era una competencia compartida.

Recuerdo en la noche los tiempos que hubo algunos... y de hecho hubo algunos recursos de... competenciales, pero solo con aquellas Comunidades Autónomas que tenían una bolsa en su demarcación, Cataluña, Valencia y País Vasco. Y ese fue el único debate competencial que hubo. Pero en Comunidades que... que no tenían una bolsa de valores, yo no recuerdo que nadie... hubo ninguna disputa sobre quién era competente para... para ejercer esa función de... de protección del inversor, que yo creo que es distinta a la del consumidor general, ¿no?, que es el que va a una tienda o contrata un servicio médico o contrata mil cosas. Pero, desde luego, cuando hay una ley especial, la ley especial prevalece sobre la ley ordinaria ¿no?

Y en cuanto a lo primero, yo, efectivamente, reitero... y creo que lo que usted... es muy cierto que la... la Comisión de Economía del Congreso durante muchos años no hizo ninguna supervisión y control relevante de los supervisores, cosa que a mí me... me preocupaba. Yo creo que fue fruto de... de la época de las mayorías absolutas, que hacía que las Comisiones de Economía tuvieran mucho menos peso del que... del que pueden tener ahora, precisamente porque ya no hay ningún partido que controle por mayoría absoluta las... las Cámaras.

Y yo, en los... creo que hice tres comparecencias en la Comisión de Economía del Congreso, jamás tuve preguntas del interés y la profundidad de las que me están haciendo aquí. Era... a mi juicio era una... para... mis comparecencias en la Comisión de Economía yo siempre he dicho que eran... eran lamentables porque me hacían una cantidad de preguntas de bobadas y de cosas coyunturales. Llegaban los diputados, siempre llevaban el último recorte de prensa de lo que había dicho, y yo siempre decía "oiga que a mí los recortes de prensa que... que no hacen fe en juicio, yo respondo de lo que he dicho, no de lo que un periodista haya dicho que yo he dicho y me haya entrecomillado", ¿no?

O sea, que eran... Y yo, por ejemplo, en la época mía, el presidente de la Comisión de Economía era don Antonio Gutiérrez, antiguo líder sindical, que no solo es que no supiera una palabra de mercados financieros, sino es que tampoco le interesaba lo más mínimo de enterarse, porque durante los tres años que estuve



ofrecí con reiteración a todos los miembros de la Comisión de Economía hacerles presentaciones, invitarles a la CNMV para informarles de los distintos grandes asuntos que estaban entonces pendientes –por ejemplo, la integración de los mercados financieros, el desarrollo de la Directiva MiFID, la... el plan que lanzamos para luchar contra el abuso de mercado–; bueno, no expresaron el más mínimo interés de nada, y, claro, como no sabían suficiente de las materias objeto de las competencias de la CNMV, era muy difícil que... que supervisaran.

Yo por eso también he dicho que yo soy un gran forofó de las autoridades independientes, porque hay funciones que es mejor sacarlas del ciclo político y que las ejerza un burócrata, que no tiene que ganarse los votos y ganar elecciones, a que las ejerza un representante de la soberanía popular, que es tributario de los deseos de sus... de sus votantes. Ahora bien, ese sistema solo funciona si, como contrapeso, hay una Comisión de Economía y hay un Congreso que fiscaliza a los independientes.

En España, desgraciadamente, ese sistema hasta esta legislatura no ha funcionado bien porque las... la Comisión de Economía, a veces, es que los diputados ni aparecían. Llegabas allí... Y hay cantidad de comparecencias no ya del presidente de la CNMV, sino del gobernador del Banco de España, y ve uno y hay ahí cuatro o cinco. O sea que no hay... no hay suficiente interés. Yo creo que, afortunadamente, con la pérdida de las mayorías absolutas en esta legislatura la cosa ha cambiado y el protagonismo se ha desplazado a... al Congreso, y ahora sí que... Porque yo, que soy un gran partidario de la autonomía de ciertas instituciones, me parece que es necesario que sea contrapesada por una fiscalización muy severa.

Pero, incluso, como director del Tesoro en otra época, estuve ocho años de... de director del Tesoro, y yo era el... el que gestionaba la deuda pública que generaba la mayor partida de gasto en el Presupuesto, que eran los intereses de la deuda. Bueno, a mí... realmente yo me quedaba escandalizado que en los ocho años me citaron una vez a comparecer en el Congreso para hablar de la política de deuda, o sea, que el mayor o menor acierto de la política de gestión de deuda influía en la carga de intereses, y a nadie le preocupó lo más mínimo ningún diputado... La única vez... la única vez que comparecí fue a petición del entonces diputado Montoro, que... que pidió una comparecencia creyendo que habíamos... habíamos incurrido en grandes pérdidas como consecuencia de las devaluaciones del noventa y dos y noventa y tres, y se llevó un... un chasco, porque realmente tuvimos la precaución de emitir en divisas en un momento en que la peseta estaba ya muy devaluada, de forma que en aquella emisión, en vez de tener pérdidas cambiarias, tuvimos una pequeña plusvalía y la... la... la emisión nos salió prácticamente gratuita. Pero a mí sí que me parece una vergüenza que la Comisión de Economía no fiscalizara una función tan esencial como la gestión de la deuda pública, que tanta influencia...

Por poner otro ejemplo singular, la moratoria... la moratoria nuclear, que obligó a imponer un pequeño canon sobre la tarifa eléctrica para financiar la indemnización que se pagó a las eléctricas sobre... sobre... por el cierre de las centrales nucleares. Ahí el Estado asumió unas obligaciones, y tuvimos que decidir si esas obligaciones las concertábamos a tipo fijo o a tipo variable. Bueno, afortunadamente, no por decisión mía, sino por sugerencia de los funcionarios de la dirección general, decidimos financiarlo a tipo variable y hicimos un magnífico negocio, porque luego los tipos bajaron y pagamos... Pero jamás nadie, en ninguna Comisión de Economía, ni ningún diputado ni nadie pidió luego cuentas de si lo habíamos hecho de una forma o otra.



O sea, que yo... yo, desde luego, invito o me encantaría que el... la... el Congreso de los Diputados y la Comisión de Economía tengan una actitud tan... tan beligerante y tan fiscalizadora como debe tener cualquier Parlamento y, desde luego, como están teniendo ustedes.

#### EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:

Bueno, pues yo le agradezco muchísimo, de verdad, su franqueza y su sinceridad. Creo que de esta Comisión de Investigación podrá salir otra Comisión de Investigación. Desde luego, yo hoy inmediatamente trasladaré a la dirección de... de mi grupo político, Podemos, y a la confluencia Unidos Podemos en el Congreso de los Diputados. Creo que es perentorio y necesario depurar las responsabilidades políticas, porque considero muy grave lo que usted ha afirmado de que la Comisión de Economía del Congreso durante tantos años no hiciese absolutamente nada, no funcionase, con el ejemplo que ha puesto, que me parece absolutamente desolador, de un presidente como Antonio Gutiérrez que, en sus propias palabras, no tenía idea ni tenía ningún interés en aprender sobre el particular; que durante tantos años la Comisión de Economía del Congreso no fiscalizase la gestión de la deuda pública me parece absolutamente terrible.

Y yo considero que ha sido muy positivo porque -insisto- en cuanto acabe... en cuanto yo salga por la puerta lo pondré en comunicación de... de la dirección de mi partido para que se depuren las responsabilidades políticas oportunas después de tantos años de ineptitud, incompetencia, falta de diligencia por parte de quien conformaba por entonces el Congreso de los Diputados, en su forma mayoritaria el Partido Popular y el Partido Socialista. Yo le agradezco de corazón sus declaraciones porque creo que van a ser muy útiles y fructíferas para que se puedan depurar las responsabilidades políticas oportunas ante tanta ineptitud y ante tanta inutilidad, que yo creo que es una de las razones que ha llevado a la situación actual, no solamente de las cajas, sino de... de este país.

Le voy a hacer una pregunta más... más concreta, después de esta reflexión. Usted, en declaraciones a *La Vanguardia* el veinte de octubre del dos mil quince -yo le voy a decir lo que recoge *La Vanguardia*, usted me corregirá-, usted afirmaba que "la regulación actual no permitiría las irregularidades de las cajas". [*Murmullós*]. De las cajas. No sé si esa... si esa aseveración de la entrevista es así, y, si fuese así, yo le quería preguntar, a qué irregularidades se refiere usted en materia de cajas, que sucedían al parecer en el pasado y que ahora ya, debido a la regulación actual, ya no suceden.

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Bueno, yo la verdad es que no... no recuerdo bien esas declaraciones, sospecho que debían referirse a la MiFID, a lo que he explicado antes que... pero no creo que las predicara solo de las cajas; debía hablar de la... de la comercialización de productos financieros por las entidades, y en particular por las cajas.

Como digo, yo firmé emisiones de participaciones preferentes por los grandes bancos españoles y les obligamos a que metieran esa advertencia que... que antes he mencionado; o sea, que aplicábamos el mismo rasero a bancos y cajas, lo que pasa es que solo se ha manifestado el problema en el caso de las bancas... las cajas que han impagado esas participaciones preferentes, pero las... las emitieron muchos.



Y, como decía, el supervisor... el regulador europeo ha aprendido mucho de la crisis, y también el nacional, y por eso la MiFID II, la... la segunda Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros y el reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros, que se aprobaron en el año dos mil catorce, y supongo yo que ahí, en el año dos mil quince, debía referirme a eso, precisamente saca esas lecciones: autoriza expresamente a los supervisores a prohibir la comercialización de aquellos productos que no considera idóneos para colocar entre minoristas; refuerza los mecanismos para asegurarse de que las redes de empleados de las entidades tienen el nivel suficiente de formación; prohíbe, en el caso de fondos de inversión, ¿no?, el cobro de comisiones por retrocesión cuando en los fondos se... se reinvierten en otros fondos y el intermediario pretende cobrar; regula con más detalle la figura del asesor financiero independiente, que es una figura que en el Reino Unido está muy extendida, pero que en Europa en... Y yo ahí también reconozco que en España no hemos potenciado esa figura del asesor financiero independiente, y le pongo un ejemplo: cuando yo estaba en el Tesoro y hacíamos publicidad de la deuda pública, sin darnos cuenta al final decíamos “bueno, y, si tiene dudas, consulte a su entidad... a su banco o caja”. Claro... y claro debíamos haber dicho “consulte a su asesor financiero independiente”, porque, en realidad, a lo mejor su banco o caja va a tratar de que usted no invierta en deuda pública, sino que le va a tratar de colocar uno de sus productos, que son mucho peores.

Pero, ingenuamente, nosotros, desde la Administración, en vez de pedirle al inversor que se asesorara por un tercero independiente, le decíamos que se asesorara por aquel que era un vendedor de productos. Ese ha sido uno de los problemas que ha habido en España, que hemos confundido asesorar con vender, ¿no? Y el cliente ingenuo, que tenía buena amistad con el comercial de la sucursal bancaria, al que conoce desde hace treinta años, pues se creía que el sucursal le estaba asesorando, cuando en realidad le estaba vendiendo, ¿no? Es un... es un fallo que nunca se nos ocurre, que nunca pretenderíamos, cuando vamos a un concesionario de coches; si uno va a un concesionario de la marca equis, pues sabe que el... el vendedor no va a decir “hombre, no sea usted tonto, ¿por qué en vez de comprar este producto no se va al concesionario del lado y compra... compra el otro modelo, que es mucho mejor”, ¿no? Ahí sabemos que es un vendedor y que nos va a tratar de vender su producto.

En... en las entidades financieras pasa lo mismo, pero, ingenuamente, muchos clientes tienden a pensar que ese comercial no es un comercial o un vendedor, sino que es un asesor. Bueno, ahí, por eso la legislación también se ha modificado y ahora se le impone a ese vendedor unas obligaciones muchísimo más severas que las que había antes, donde el vendedor, con... muchas veces con buena voluntad, adoptaba la piel de asesor, cuando en realidad lo que estaba era vendiendo productos, ¿no?

Otro... otro tema también que ahora se regula con mucho más detalle son los incentivos a la red, y una de las cosas que se prohíbe es que haya una política de incentivos a la red de empleados que favorezca la colocación de ciertos productos respecto a otros, cosa que hasta ahora ocurría ¿no? Había un gran incentivo financiero; el empleado le habían mandado a través de una circular desde la central a toda la red “esta va a ser la semana de la colocación de chas”. Bueno, eso te genera un conflicto de interés con el cliente, al que le vas a tratar de meter a machamartillo un producto que a lo mejor no es el más idóneo, y eso... eso está ya mejorado, ¿no?

**EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTOS:**

Vale. Pues simplemente, de verdad, quería darle las... las gracias por poner de relieve y sacar a la luz tantos años de incompetencia e ineptitud de los grupos políticos mayoritarios en este país, Partido Popular y Partido Socialista. Nuestro grupo toma debida cuenta de su... de sus afirmaciones y, a partir de ahora, en sede parlamentaria en el Congreso de los Diputados realizaremos las acciones políticas pertinentes para depurar esa responsabilidad política ante esa incompetencia tan supina que usted ha puesto de manifiesto. Muchísimas gracias por su intervención.

**EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):**

Muchas gracias. 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:**

Muchísimas gracias, señor presidente. Señor Conthe, también gracias por sus explicaciones extensas sobre el tema que nos ha reunido aquí esta mañana. Yo le quisiera preguntar por... por las cajas de ahorros en relación con la Comunidad.

Ha asegurado usted en varias ocasiones que los pocos bancos públicos se privatizaron y las cajas de ahorro tendieron a ocupar el papel de bancos públicos, y citaba usted además dos casos concretos, la Caja de Ahorros del Mediterráneo y la Caja de Castilla-La Mancha, en esas... que funcionaron como bancos públicos y en esas operaciones arriesgadas terminaron como todos hemos visto, ¿no?, intervenidas por el Gobierno. En relación con ello, sabrá usted, aunque también ha reconocido que no conoce en profundidad el asunto de Castilla y León, que aquí, en esta Comunidad, hubo un intento también de hacer ese banco público, ¿no?, lo que aquí tantas veces se ha dicho de... porque eran palabras del propio presidente de la Junta, de crear un músculo financiero, ¿no? Aquello, pues no cuajó porque hubo intereses muy diversos de las propias cajas de ahorros de las provincias, que actuaron como fuerzas centrífugas.

En relación con... con lo... con su apreciación, tal vez deduzco que a lo mejor fue un éxito el que no se creara un banco público de la Comunidad, ¿no? Siempre nos hemos lamentado que no se fusionaran las cajas en algo así como "Caja de Ahorros de Castilla y León", que cada una terminó, bueno pues fusionándose y hoy por hoy todas están inmersas en bancos que tienen su sede fuera de la Comunidad. Pero, a raíz de lo que usted ha ido desgranando esta... esta mañana, pues a lo mejor fue un mal menor, ¿no? Es decir, pues menos mal que no se... se unieron, no se transformaron en un banco público, porque, si tenemos como referencia lo que eran las cajas públicas como Castilla-La Mancha o como la Caja de Ahorros del Mediterráneo, virgencita, que me quede como estoy; a pesar de que, evidentemente, pues se perdiera fuerza financiera, se perdiera músculo financiero y también, sobre todo, el perder la obra social, que parece que estaba detrás de esas reticencias de las cajas de ahorros de la Comunidad para llegar a ese punto de fusión. Quería que si pudiera explicarme esa... esa cuestión.

Porque, luego, me quedo también que decía usted que algunas sobrevivieron. Bueno, yo esto permítame que lo ponga en duda, que algunas sobrevivieron, porque todas se han bancarizado. Creo que... de las 47 creo que permanecen 2, la Caja de Ahorros de Onteniente y La Caixa Pollença en las Baleares, ¿no? Las otras a las que



usted ha citado, pues se han bancarizado, el caso de La Caixa, Ibercaja, Unicaja, Caja Murcia o las cajas vascas, con peor o mejor gestión, han dejado de ser cajas de ahorros en el sentido que todos hemos conocido cómo han funcionado en... y cómo han estado estructuradas, ¿no?, porque desde el propio Banco de España es verdad que se animaba hacia la fusión de las mismas. Y, por lo tanto, quedan... quedan 2. Algunos comparecientes previos en esta Comisión, y yo quería también pulsar su opinión, han... han comentado que las... que las cajas de ahorro, por su composición, por su estructura, estaban llamadas tarde o temprano a... a la desaparición o a diluirse en otras entidades. Incluso dentro de un marco general europeo, salvo el caso de las de Alemania, que tienen otro tipo de componente y otro tipo de actuación, pues pasó en Inglaterra, pasó en Francia, pasó en Italia, ha pasado también en España. Yo quisiera saber bajo su punto de vista si eso se podría haber evitado o si, efectivamente, era la crónica de una muerte anunciada y estaban llamadas a diluirse, a bancarizarse, a desaparecer o como queramos llamarlo.

Otra pregunta que sí le quería hacer, porque sí que me llamó la atención, empezó usted por ahí con la... sobre la perversión del... del lenguaje o la confusión del lenguaje o el simbolismo de las palabras, ¿no?, en relación precisamente con los... con los productos financieros, llamémosles productos tóxicos, preferentes, etcétera. Decía usted que el término "preferente" no era... no era el adecuado, ¿no?, por una mala traducción del... del inglés. Bien, desde ese punto de vista, ¿cuál hubiera sido...? O sea, ¿se abusó del lenguaje? ¿Cuál hubiera sido el... el término más adecuado para intentar no sé si... si ofrecer a los consumidores financieros dichos productos? Si el instrumento no era idóneo y debía dejar de comercializarse, desde la CNMV, cuando... cuando usted llegó, incluso sus antecesores, ¿qué hicieron por cambiar eso? ¿En qué se concretó los folletos de emisión que debía especificarse ese tipo de... de producto? Decía usted que... que era imposible que los clientes minoristas entendieran aquello, como efectivamente la... las diversas sentencias de los tribunales lo han puesto de manifiesto, pero ¿qué se hizo desde la CNMV y desde las propias entidades bancarias para que ello fuera mínimamente inteligible?

Y también, en relación con ello, decía usted que los supervisores no podían constreñir ni prohibir nada dentro de... tal y como estaba la legislación y en una economía de... de libre mercado, pero, bueno, en cualquier caso, eran... supongo que los supervisores sí que eran conscientes de los riesgos, ¿no?, sí que eran conscientes. Y, aunque no podían constreñir ni prohibir, pero sí podían advertir, ¿se advirtió, se hizo llegar esa advertencia?, ¿a qué organismos, a las entidades financieras, a las... a las instituciones económicas del Estado?

Bueno, son algunas de las... de las dudas. Permítame que le haya hecho todo el aluvión de preguntas de repente, pero, como sus respuestas son muy amplias, no quisiera yo dejarme después en candelero ninguna, y, además, que después mi compañero Óscar Álvarez también tiene algunos interrogantes que... que formularle. En cualquier caso, dependiendo de sus respuestas, podré hacer nuevo uso de la palabra o ya, directamente, le paso la palabra a mi compañero. Nada más. Muchas gracias.

**EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):**

Pues, empezando por la primera, yo... mi convicción personal es que, efectivamente, los bancos públicos son un peligro público por la sencilla razón de que su



naturaleza política les tiende espontáneamente a... a llevar a decisiones que son financieramente peligrosas y, como es muy frecuente, a camuflar como préstamos lo que más bien debieran ser subvenciones.

Una ventaja que tiene la subvención pública es que tiene que estar dotada en el presupuesto y tiene que ser aprobada, mientras que un.. un préstamo parece que es algo que... que se va a devolver y que responde a la lógica financiera. Pero, claro, si cuando se da un préstamo se sabe que va a ser muy difícil pagarlo, eso es una subvención camuflada, y por eso un banco tiene ese, siempre, peligro. Si el Gobierno de la institución es muy sólido y está muy diversificado y es muy severo, hay instituciones públicas que pueden funcionar bien, pensemos: el Banco Europeo de Inversiones es un banco público, el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, el Banco Mundial.

Tenemos, además, en España una... una entidad pública de financiación, que es el ICO, y luego, además, yo creo que todo Gobierno estatal o autonómico tiene muchos instrumentos, como subvenciones a préstamos, que no necesariamente exigen tener un banco de titularidad pública, porque hay que elegir el consejo de administración y el director de ese banco. Entonces, si... si se siguen criterios profesionales estrictos a la hora de cubrir esos puestos, realmente el que sea público o sea privado es indiferente, y... y, por otro lado, entonces, no se sabe para qué hace falta en realidad un... una entidad pública, ¿no?

Por otro lado, hoy en día la actividad bancaria, frente a esa idea en el imaginario colectivo que es el superforre y que es... son... están nadando en la abundancia, hoy en día el problema justamente es el contrario, especialmente con los tipos de interés bajos. O sea, ahora tener rentabilidad en la... en el negocio bancario es un milagro; es al revés, porque tienes que inmovilizar muchísimo capital y es muy difícil hacer préstamos claramente rentables. La rentabilidad sobre capital, el llamado ROE de las entidades bancarias, es mucho más bajo que el de muchas otras industrias, o sea, que... que no es el superchollo.

Ahora, en España, menos por la concentración bancaria, pero, en tiempos, había una... una competencia brutal que eso, dicho sea de paso, es lo que llevó a... a la burbuja inmobiliaria: los bancos necesitaban conseguir rentabilidad, la competencia en los préstamos hipotecarios era tan feroz que los márgenes sobre el euríbor era de 50 puntos básicos, lo cual no era rentabilidad, entonces, se tenían que meter en operaciones aguas arriba en las promociones inmobiliarias para conseguir el beneficio en la promoción inmobiliaria, con lo cual empezaron a comprar suelo no calificado y tal, y, al final, cuando llegó el cambio de ciclo, se cayeron con todo el equipo. Con lo cual, yo creo que, efectivamente, la Comunidad de Castilla y León tuvo suerte si se frustró un proyecto de banca pública -ahora no está el representante de Podemos-, pero yo creo que... que la idea de... [murmullas] ... -perdón... perdón... ah, perdón- la idea de crear bancos públicos en España es de, a mi juicio, de una insensatez total y... Porque muchas veces, eso, los bancos públicos esconden subvenciones a... ya digo, el mercado bancario español ha pecado, a mi juicio, de exceso de competencia entre entidades, que llevó a excesos. O sea, que no hay... no es una actividad donde, como no hay iniciativa privada, que haya iniciativa pública, no; iniciativa privada hay la tira, y cualquier banco está superdeseoso de financiar cualquier proyecto que sea mínimamente sensato. Aparte que ahora tenemos mecanismos alternativos de financiación vía... vía bursátil, vía fondos de capital riesgo, vía *crowdfunding*. O sea, que,



ahora, quien tiene un proyecto sensato en España no tiene el más mínimo problema de conseguir financiación. Con lo cual, el... un banco público solo va a tener la tentación espontánea de hacer cosas que pueden tener interés desde una perspectiva política y electoral, pero que, desde un punto de vista financiero... Y si ya el banquero ese que asesoraba a Vilarasau decía que no había que visitar fábricas porque si no le acabarás dando un préstamo a unas fábricas que no se lo... a las que no se los debe dar, pues ese es el problema inherente a cualquier banco público.

En cuanto a si las cajas estaban llamadas a desaparecer. Bueno, en Italia hacía años había pasado exactamente lo mismo con la Ley D'Amato que lo que pasó en España. Hombre, yo... yo creo que las cajas tienen dos problemas claros: uno financiero, y es que por su naturaleza jurídica no tenían acciones y tenían dificultades para captar capital, de ahí que se inventó aquella fórmula de las cuotas participativas, que era una especie de acciones, pero ahí se planteaba la cuestión "¡ah!, ¿o sea, que los cuotaparticipes van a tener derechos políticos y van a poder tener la mayoría?", entonces... y luego había... tenían que emitir híbridos.

Entonces, si las cajas se hubieran quedado restringidas a un ámbito puramente local y pequeñito, como ocurre, por ejemplo, con las cooperativas de... de crédito, con las cajas rurales, que han sobrevivido -ha habido también su crisis, pero de menor intensidad-, pues -y como pasa en Alemania- si tienes una clientela suficientemente solvente, diversificada y no tienes unas necesidades extraordinarias de capital, pues a lo mejor esas fórmulas no mercantiles te pueden... te pueden funcionar; pero si aspiras a tener una entidad grande -tipo CaixaBank-, a internacionalizarte o a diversificar tu clientela, entre otras cosas para estabilizar tu cuenta de resultados, la fórmula... la fórmula de... de caja de ahorros era... era inviable; y si a eso añades el peligro de que el que mande en tus decisiones y el que diga quiénes son los consejeros sea el presidente de la Comunidad Autónoma o que el Gobierno ponga al frente de la Comunidad Autónoma a un banquero tan... con tantísima experiencia... Pensemos, por ejemplo, es que... es que se nos olvida, pero pensemos que en Madrid estuvimos a punto de tener al frente de Caja Madrid a don Ignacio González, que acaba de salir de prisión preventiva. O sea, un... el consejo de administración de Caja Madrid en la época del Gobierno de Esperanza Aguirre, aquello era una verbena de representantes políticos que no sabían una palabra de finanzas. Entonces, ¿por qué? Pues porque, al ser una institución pública se convirtió en un... el banquito público de la Comunidad Autónoma donde los políticos de la Comunidad Autónoma empiezan a hacer experimentos, y yo creo que la banca es una actividad demasiado peligrosa como para hacer experimentos. Por eso es por lo que yo discrepo de la concepción que tiene el Grupo Podemos de favorecer los bancos públicos; cuidado, que es un peligro estructural, porque, aunque excepcionalmente puede ser buenos, lo normal es que... es que se politicen y acaben tomando decisiones equivocadas.

En la terminología, tiene usted toda la razón. Yo creo que nosotros en la CNMV, en el... en la advertencia que pusimos al principio, yo creo que... que dijimos que, en realidad, lo que se llamaba participaciones preferentes en realidad debía denominarse deuda... deuda perpetua ultrasubordinada. Claro, si se hubiera utilizado ese... ese término en vez de participación preferente y un comercial de un banco le dice al cliente que pasa por ahí "mira, oye, tengo aquí unos títulos que te quiero colocar de deuda perpetua ultrasubordinada", claro, al cliente se le hubieran puesto los pelos como escarpas y dice "oye, eso... eso ¿qué es?". Entonces se habría enterado porque lo de "perpetua" ya le habría asustado un poco, y ya lo de "ultrasubordinada"... quiero



decir que era el penúltimo el... el semifarolillo rojo, ¿no? No sé quién va ahora en la liga de fútbol el segundo por... pero pensemos que sea el Málaga ¿no? Pues ultra-subordinado quiere decir que estás el penúltimo a la hora de cobrar si las cosas van mal. Bueno, entonces, el inversor habría dicho “no, mira, mejor dame deuda pública o dame acciones, pero...”. Y ahí la culpa la tuvo el legislador, porque es norma del dos mil tres que santificó unas emisiones que ya venían haciendo las cajas de ahorros desde... desde paraísos fiscales, y esas emisiones se empezaron a emitir en España, se regularon en España, y se regularon con ese nombre de participación preferente, con lo cual se puso en bandeja esa confusión terminológica que, claro, los comerciales, que querían comercializar el producto...

Además, era... era desafortunada tanto por el adjetivo como sustantivo, porque el adjetivo “preferente” parecía que era un chollo, pero es que el sustantivo “participación” también era desafortunado porque participación es el término que se usa para referirse a los participaciones en fondos de inversión que son plenamente líquidos. Con lo cual, se estaba dando la impresión de que era un chollo y además plenamente líquido, o sea, que más desafortunado el legislador del dos mil tres no... no pudo ser.

Luego, eso se ha vuelto a plantear cuando se reguló en España la colocación de... de lo que en el mundo anglosajón se llama *hedge funds*. Yo estaba entonces en la... en la Comisión del Mercado de Valores, y la decisión la tomaba la dirección del Tesoro, que, al final, impuso la idea de que los *hedge funds* se llamaran “fondos libres”, y yo dije “oye, si tú dices fondo libre, pues parece... libre es un adjetivo que tiene connotaciones positivas, que es fondo libre frente a fondo maniatado, fondo restringido. No, yo quiero... yo quiero de lo bueno, yo quiero de lo libre”. Yo por eso dije “¿no... no tendría sentido que llamáramos a los *hedge funds* fondos especulativos?, o sea, mete ahí un adjetivo que haga que al inversor se le pongan los pelos como escarpas y se ponga ya en guardia, ¿no?” O sea, que la terminología es... es muy importante.

Una cosa que sí que hicimos en la CNMV –como digo– desde el principio, antes de impedir que se registraran más, lo que obligamos es que los folletos fueran claros. Es que, incluso, cuando yo llegué, los folletos eran un galimatías que no se entendía absolutamente nada. O sea, ni yo los entendía, que se suponía que había estado ocho años en el Tesoro y sabía de qué iba, con lo cual, lo primero que hicimos es que el folleto, para alguien que supiera de qué iba la película, explicara con claridad, y ahora todos los folletos lo hacen. El problema es que, lógicamente, el cliente no se lee el folleto. Pero ahí de nuevo la... las nuevas directivas también ese problema lo han solucionado, porque ahora obligan a, en un tríptico muy sencillito, resumir los... las características esenciales del producto que se va a consumir, con lo cual ese...

Y finalmente –como decía–, ¿advertencias? Pues sí que la CNMV ha puesto... ha puesto muchas veces advertencias no solo en participaciones preferentes, sino... sino en otras. El problema es que, mientras que el inversor siga pensando que su banco es su asesor, pues bajará la guardia y no estará suficientemente... y, en la medida en que ese cliente sea reacio a contratar los servicios de un asesor financiero independiente, porque, a lo mejor, el asesor financiero independiente le va a exigir un pago, y prefiere ir gratis total a que le asesore su banco, pues claro, su banco, aunque ahora le dará una información más independiente porque lo exige la normativa, siempre va a tratar de llevar el agua a su molino, ¿no?

Con lo cual, yo creo que habría que decirle al cliente es “cuando entra en un banco imagínese que está entrando en un concesionario de automóviles, no piense



que si entra en un concesionario de Opel le van a recomendar que se compre un Mercedes”, es imposible; y le van a recomendar alguno de los que están vendiendo y no le van a decir “mire, usted, señora o señor, si usted lo mejor es que no compre coche y que vaya en bicicleta”, ¿no? Le van a comprar... Pues yo creo que la... la red bancaria, legítimamente, trata de vender el producto que vende la compañía, y yo creo que no hay que pedirle peras al olmo, y a un... un comercial no tiene... no tiene que engañar, desde luego, pero parece legítimo que no actúe como un asesor financiero independiente, sino que barra para casa y trate de colocar el producto, que es lo que... a lo que se dedica su empresa, ¿no?

#### EL SEÑOR MARTÍN BENITO:

Bueno, pues yo, por mi parte, no haré más preguntas, porque le dejo los diez minutos que quedan, aproximadamente, a mi compañero Óscar Álvarez.

#### EL SEÑOR ÁLVAREZ DOMÍNGUEZ:

Muy bien. Muchas gracias. Yo, desde luego, no soy tan ilustrado ni soy tan listo ni tan inteligente como alguno de los intervinientes anteriores. En cualquier caso, intentaré hacerle alguna pregunta sin insultar a cientos de compañeros que se han dedicado de la mejor manera posible a esta tediosa labor.

Desde que ha comenzado esta... esta Comisión, fijese, yo creo que todos los que... todos los que estamos a esta parte, al menos yo, siempre hemos considerado que había dos niveles de competencias en cuanto a supervisión de las... de las entidades bancarias, especialmente de las cajas, que es de lo que... de lo que aquí estamos hablando, y siempre hemos apuntado a la Junta de Castilla y León, por las competencias que... que le vienen determinadas, y al Banco... y al Banco de España, también, por los competencias que entendíamos siempre que... que tiene. Usted nos abre ahora un nuevo escenario, que es que la CNMV sí que podía haber intervenido, recomendado, supervisado, de alguna manera, también la labor de las... de las cajas... de las cajas de ahorro.

No sé si esto lo he entendido yo bien... [murmullas] ... solo lo referente a la comercialización de productos; es que así es como lo habíamos entendido ahora, y yo sí que quería salir de... de esta duda.

Bien, en cuanto a la comercialización de productos, que, al final, es de lo que... de lo que estamos hablando ahora, ha habido también... ya hay miles de sentencias, también, de preferentistas que, pues acudieron a la... a los tribunales para tratar de resarcir, bueno, pues lo que con ello sucedió. Y usted, también, teniendo que... en cuenta que es jurista, ¿qué... qué le parece que haya sentencias que digan ahora mismo hoy, por hoy, que la CNMV no cumplió con las directivas europeas y que miraron, incluso, hacia otro lado, también en el dos mil cuatro, también en aquella época?

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Bueno, yo... yo no sé... Hay... hay sentencias de todo, pero yo, personalmente, y por serle franco -y lo he escrito y está en mi blog-, creo que en varias sentencias, incluso el Supremo, en los últimos años, ha incurrido en casos clarísimos de populismo, donde... donde ha pecado de ese sesgo retrospectivo.



Un caso para mí típico, donde la sentencia del Supremo de... de mayo del dos mil trece, que anula las cláusulas suelo, es un ejemplo paradigmático de populismo, donde, con argumentos equivocados, anulan unas cláusulas que para mí, en muchos casos, eran plenamente legítimos.

En participaciones preferentes, pues yo creo que, de nuevo, a toro pasado, es fácil advertir los... los errores. Yo... yo creo que no eran un producto idóneo, pero, desde luego, desde el año dos mil cinco las... los folletos informativos explicaban con claridad lo que era. Antes de la crisis la colocación pues podía ser discutible, pero no planteaba problemas; luego, iniciada la crisis, a lo mejor ahí la CNMV debía haber sido más... más pesimista y más rigurosa y debía haber activado esa supervisión de la colocación de las entidades. Pero, pero digo, había poca tradición y tampoco había suficientes recursos para controlar, y, como yo decía, la CNMV no podía poner un guardia civil allí vigilando cómo cada sucursal de... de banco comercializaba entre su clientela participaciones preferentes.

Siempre hay que ir a un régimen sancionador *a posteriori*; también controlar el sistema *a priori*: ahora sobre todo se exige ese grado de formación, se prohíben instrucciones que den incentivos malsanos a la red comercial para colocar productos. O sea, que... que yo creo que está claro que... que las cosas no se hicieron todo lo bien que se debían hacer, pero yo creo que no... eso no entraña necesariamente negligencia.

Volvemos a lo de antes, puede haber un fabricante de un producto que resulta que da origen a ciertos problemas y lo modifica, pero el que lo modifiques no es de por sí una prueba de que el diseño original era negligente y tú eras responsable, porque hay cosas que eran verdaderamente imprevisibles. Ahora lo vemos todo superclaro porque la crisis se ha producido, pero... pero antes... Yo recuerdo una hermana mía que me llamó porque le habían ofrecido preferentes, y yo recuerdo perfectamente el asesoramiento que le di, le dije "oye, mira...". Porque dice "oye, es que me ofrecen un 7 %"; y yo digo "hombre, te ofrecen el 7 % porque hay unos riesgos". Pero, yo tampoco le dije "mira, ni se te ocurra en la vida invertir en esto, porque seguro que la... que la caja quiebra". Le digo "hombre, te dan eso porque hay un riesgo; yo personalmente no lo haría, pero tú eres la que tienes que modular ese riesgo, si ese 7 % ahora te compensa los riesgos que asumes, que son hipotéticos". Ahora nos parece obvio que Caja Madrid iba a quebrar, pero, bueno, antes de que quebrara y cuando emitió participaciones preferentes, no era en modo alguno obvio.

De hecho -lo cuentan muchos comerciales de sucursales-, muchas veces el cliente decía "oiga, pero ¿esto está garantizado por alguien?". Y, entonces, el comercial decía "hombre, sí, claro, esto está garantizado por la caja". Entonces, eso ya era un argumento concluyente que decía que aquello era berroqueño y que era imposible que asumiera... Claro, porque nadie se imaginaba que... o sea, y yo creo que el año dos mil cinco nadie se imaginaba que ahora íbamos a tener dos cajas de ahorros, la de Pollença y la de Onteniente, y que habría habido esa intervención bancaria.

O sea, tengamos en cuenta que de la burbuja inmobiliaria había... el lector informado podía saber que había una burbuja inmobiliaria, pero la crisis de la deuda soberana y... y la doble crisis que vivimos en España -la W-, con la crisis no solo del dos mil nueve, sino del dos mil once y dos mil doce, esa era difícil de prever, y no la previó nadie, y, desde luego, ningún organismo internacional; o sea, ha sido una... una crisis brutal que ha hecho que las entidades más débiles, pues acabaran sucumbiendo. Eso no era obvio que iba a pasar.



De hecho, ha habido cantidad de titulares de participaciones preferentes emitidas por el Banco Santander que han seguido cobrando tan ricamente sus rendimientos. O sea, que no reinterpretemos con la información que tenemos ahora lo que ocurrió, porque entonces el mundo y cómo iba a desarrollarse los acontecimientos era mucho más incierto y desconocido que lo que hay ahora. Algunos -y ya digo-, el tractorista de ese pueblo, el que yo conozco, le cambiaron, además a iniciativa de su yerno, de participaciones en un fondo de inversión -además, en deuda pública para mayor inri- a participaciones preferentes ¿eh?, porque le dijeron "oye, esto no da nada, pásate a preferentes, que da el 7 %". Y el otro dijo "oye, pues... pues bien". Pero hubo gente que sí lo sabía y lo que hizo es ponderar... ponderar los riesgos y dijo "mira, de momento yo cobro el 7 %, que, si vienen mal dadas, pues... pues ya veremos, ¿no?"

O sea, que la CNMV claramente pudo hacer cosas mejores, y ahora se ha visto, y yo he reconocido varias cosas, pero no es evidente que hubiera una... una negligencia generalizada, ni mucho menos. Y yo creo que muchas veces, sin darse cuenta, los tribunales incurren en un... casos manifiestos de sesgo retrospectivo.

Yo lo he visto también en otro ámbito; como digo, soy árbitro y he hecho... conozco muy bien el caso de los *swaps* -las permutas financieras aplicadas a préstamos hipotecarios-, y ahí he visto, no en esta Comunidad, en otra, en la de Madrid, el Tribunal Superior de Justicia la cantidad de sentencias extremadamente equivocadas y populistas que ha dictado; o sea, que para mí los tribunales no son en modo alguno inmunes a esos sesgos cognitivos que he descrito y, a veces, adoptan posturas sin darse cuenta que no son ecuánimes y que sucumben a ese sesgo que he descrito.

#### EL SEÑOR ÁLVAREZ DOMÍNGUEZ:

Muy bien. Muchas gracias. Desde luego, no seré yo quien reinterprete el mundo con lo que sabemos ahora, no caeré yo en ese... en ese error de ser más listo que nadie. Y, además, es que ha introducido un término que es que a mí me gusta, esto de "sesgo retrospectivo", que, de alguna manera, sí que venimos preguntando a todos los comparecientes, ¿no? Yo siempre he hecho la misma pregunta -que no se la voy a hacer, porque creo que ya nos la ha respondido- de si sabiendo lo que sabemos ahora hubiera sido posible que las cajas de ahorros se salvaran de alguna manera.

Pero me interesa más un... un dato. También los comparecientes anteriores nos han venido a decir, de alguna manera, que la falta de profesionalidad que había en las... en las cajas... en las cajas de ahorro -hablo principalmente en los consejos de administración- tuvo mucho que ver... tuvo mucho que ver con su... con su caída y con su... y con su deriva financiera. También nos han apuntado que hubo una especie de huida hacia delante, ¿no?, en ese intento de crecer en tamaño para poder competir en un mercado cada vez más global y cada vez más grande y más competitivo. Y, en este sentido, otra... otro punto de partida es que, evidentemente, las cajas como no tenían otra opción, como no podían acudir a otros mercados, pues optaron por las... por las preferentes, que yo siempre también he realizado esta pregunta: entiendo que este tipo de productos financieros lo hacían los profesionales... los profesionales, las personas cualificadas que sí estaban trabajando en... las cajas de ahorro, ¿de alguna manera estos profesionales cayeron en... en la tentación de hacer este engaño de forma negligente? O piensa usted que se dejaron llevar, ¿no?, en esta huida hacia delante de "vamos a intentar captar fondos como sea". Es decir, ¿engañaron a sabiendas a los clientes o no? Gracias.

**EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):**

Bueno, en lo primero ya... ya le decía que, efectivamente, la naturaleza pública de las cajas hizo que los órganos de gobierno, no necesariamente los directivos, los directores generales y sus colaboradores, perdieran profesionalidad. Yo -ya digo- no conozco la composición de los consejos de las cajas de Castilla y León, pero sí que viví -y cualquiera que leyera la prensa vivió- los avatares de Caja Madrid, y, ya digo, el... bueno, el señor Blesa era un inspector de Hacienda, que tampoco era un gran experto financiero, y sustituyó a su antecesor, que ya sabía mucho más, y fue por una designación digital política, porque era amigo del presidente del Gobierno; pero ya, es que estuvimos a punto del vicepresidente de la Comunidad Autónoma, otro experto financiero de fama mundial, que pasara a presidir el... Caja Madrid, y a saber qué habría hecho si hubiera estado unos años a su... a su frente. Lo mismo el consejo de administración; como se ha visto en las declaraciones de las tarjetas *black*, había gente de una falta de cualificación total y absoluta. Por fortuna, no fue el caso general y hubo cajas que lograron blindarse frente a esa...

Luego había... las comisiones de control eran otras comisiones que tampoco funcionaban por... por la misma razón; es que... Aunque, afortunadamente, en esta legislatura ya estamos cambiando, los... los partidos políticos han cometido excesos clamorosos y han invadido instituciones, y, lógicamente, lo que quisieron invadir, y muy pronto, fueron las cajas de ahorros, que pasaron a ser su juguete financiero para... para hacer todo tipo de cosas, y, salvo aquellas que, como una persona del calibre de, en Andalucía, Braulio Medel, antiguo presidente de Unicaja, pues tenía suficiente estatura como para mantener... El señor Vilarasau no logró mantenerse porque el señor Mas le echó a través de esa jubilación anticipada, con el beneplácito del vicepresidente Rato, pero... pero logró, por lo menos, que su sucesor, pues fueran personas cualificadas. Las cajas vascas, curiosamente, yo creo estaban menos politizadas y por eso han capeado bien el temporal.

La segunda cuestión que usted decía y que han dicho otros comparecientes -al parecer- es cierta, la huida hacia adelante. Como le decía, había una competencia tan feroz en el sistema bancario español en la época de la burbuja que teníamos las hipotecas más baratas de toda la Unión Europea, o sea, los márgenes eran irrisorios. Y, entonces, yo se lo oí... porque yo estuve durante dos años en... en Analistas Financieros, la consultora el señor Ontiveros, ¿no? Entonces, aunque yo me ocupaba de consultoría internacional, alguna vez les oía hablar y fui a alguna reunión con... en alguna caja de ahorros, y es que lo decían absolutamente claro. Decían "no, no, si es que el préstamo hipotecario eso no da rentabilidad, y, además, el préstamo hipotecario se suscribe con la caja que ha financiado la promoción". Y decía... y decía alguien -además, recuerdo perfectamente- de la CAM "donde está el negocio es en la promoción inmobiliaria, que ahí es donde se hacen las grandes plusvalías". Con lo cual, las cajas, en vez de financiar la fase final del negocio, fueron aguas arriba hacia la promoción inmobiliaria, empezaron a comprar suelo con la esperanza del cuento de la lechera y, cuando cambió el ciclo y explotó la burbuja, se quedaron agarrados de la brocha con esos activos.

Pero el detonante de esa huida hacia adelante fue la búsqueda de rentabilidad. Como no la podían... Primero, fueron a operaciones más arriesgadas y con más rentabilidad y a volumen, ¿no? Si quieres conseguir rentabilidad, con una dotación



de recursos, lo que tienes es que apalancarte para que así la base de activos que te genera esa rentabilidad INFA sea amplia. O sea, el rectángulo, si es muy poco alto porque la rentabilidad... pues tratas de que sea muy... muy largo, y para eso tienes que endeudarte mucho en mercados mayoristas con inversores extranjeros, o sea, que... Y es un poco paradójico. Fue la enorme competencia que hubo, la excesiva competencia que había en el sistema bancario español y su relativa eficiencia en el mercado hipotecario la que, paradójicamente –es otra de esas paradojas como la de Santa Teresa–, la que nos produjo ese grave daño. En Italia, en Italia tenían un sistema infinitamente –bancario– más ineficiente, menos competitivo, y gracias a eso no tuvieron burbuja inmobiliaria; porque los bancos italianos no eran lo suficientemente ágiles ni competitivos como para empezar a dar hipotecas como churros, como dimos aquí, en España. O sea, que la eficiencia del sistema bancario español, lejos de beneficiarnos, nos perjudicó y obligó a esa huida hacia adelante de muchas cajas hacia operaciones de... de mayor riesgo.

Y finalmente, en lo que decía de la colocación de subordinadas, yo –como dije– creo que no ha habido prácticamente engaño en la colocación de subordinadas, salvo, en ese supuesto ya de colocación de mercado secundario, cuando había un mercado secundario que decía que algunas participaciones valían el 70 o el 60 % el nominal y algún empleado bancario se las enchufaba a un cliente al 100 %. Ahí yo sí que creo que ahí estamos en una figura delictiva y ahí puede haber... Pero yo creo que eso fue relativamente poco, porque eso se produjo después de la crisis y antes de que el banco... la CNMV sacara esa instrucción de que había que colocarlas a precio de mercado, no a precio nominal. Pero en el resto yo creo que es que los propios comerciales de las entidades y sus propios directores no eran conscientes de la naturaleza de la institución. La prueba –y lo ha dicho mucha gente– es que muchos de estos empleados suscribían para sí, para su familia y para sus clientes. O sea, creían que aquello era un chollo y lo estaban colocando entre sus clientes y entre su familia; o sea, que no había... no había engaño a sabiendas, sino que había simplemente infravaloración de un riesgo que era mayor del que ellos creían y que, desgraciadamente, se materializó sin que nadie lo supiera, y que era más imprevisible de lo que ahora pensamos.

#### EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):

Muchas gracias. Por el Grupo Parlamentario Popular tiene la palabra, por un tiempo máximo de treinta minutos, don José Manuel Fernández Santiago.

#### EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTIAGO:

Bien. Muchas gracias, señor presidente, y muchísimas gracias después de que llevamos ya tres horas en las que hemos aprendido, seguro, mucho, y yo le voy a intentar... porque gran parte de las cuestiones que... que íbamos a plantearle se han contestado ya.

Pero sí le diré, porque me interesa mucho, de cara a todos mis compañeros, también, estamos en una Comisión de Investigación conforme al Reglamento de esta Cámara, que es, como en la mayor parte de las Cámaras autonómicas que hay en las Comunidades Autónomas, esta es una figura de control, pero tiene una singularidad, y la singularidad es que, siendo figura de control, en primer lugar, en cuanto a su objeto su actuación no se reduce a la actuación del Ejecutivo; en segundo lugar,



tiene la singularidad respecto a los sujetos de la relación, que pueden ser cualquiera que tenga relación con asunto de interés público que sea objeto de esta Comisión y lo que me interesa; por último, una Comisión de Investigación como esta es un órgano *ad hoc* que no solo tiene la función de informar sobre cuestiones del Ejecutivo, sino que, en realidad, también tiene como objetivo que las Cámaras se formen una opinión sobre las distintas realidades que hay.

Me refiero a que, en ese sentido, la idea de control que aquí se ha puesto de manifiesto, bueno, se ve reforzada en este caso, porque usted nos ha traído luz, y una luz extraordinaria, sobre lo que es el sesgo retrospectivo, sobre lo que es la contabilidad bancaria –que se parece al chicle cuando no tenemos la posibilidad de contabilizarlo– y, sobre todo –y lo expreso de una forma agradecida–, el que, bueno, teniendo en cuenta que yo soy abulense, que se produjo la... la paradoja de Santa Teresa, que yo comparto, y por ahí voy a empezar.

En realidad, de todo esto lo que quiero derivar es, después de haber hablado de tantas cosas, vamos a hablar de que la naturaleza jurídica de las cajas usted ha dicho que –y comparto– que eran fundacionales, pero eran fundaciones con una singularidad muy especial, la singularidad o la peculiaridad es que dominaba su condición de entidad de crédito y, por tanto, había una tensión entre lo que era el carácter social y lo que era... y lo que era la búsqueda de beneficio.

En ese sentido, viéndolo con carácter retrospectivo, como usted ha dicho, había dos cosas que luego trajeron consecuencias. La primera, no se ha hablado en absoluto, pero yo sigo pensando que la estructura de gobernanza rígida que tenían las cajas de ahorro era una de sus singularidades, ¿cree usted que, además de las otras causas que ha dicho y que vamos luego repasar, tuvieron también algo que ver o no favorecieron en absoluto la aplicación de las mejores prácticas de gobierno corporativo para que las cajas pudieran haber salido? Y, en segundo lugar, se ha hablado mucho, pero esas restricciones estructurales para obtener recursos propios de máxima calidad para... por el sistema de capitalización, ¿hasta dónde tuvo que ver en la... en la caída de las cajas de ahorro? Porque lo que yo quiero trasladar es, evidentemente, la otra gran razón, y usted lo ha explicado muy bien no solo aquí, sino en... en bastantes artículos que yo he leído de su blog, es pues el excesivo acumulo de riesgo, es decir, el... la idea de que nadie vio venir, nadie evitó la concentración de riesgo en el ladrillo, por decirlo en una sola frase.

Entonces, lo que yo quería preguntarle en primer lugar, respecto a esa naturaleza jurídica, ¿cree usted o no que tuvo mucho que ver, poco que ver, algo que ver, esa estructura de gobernanza rígida para que hubieran podido reaccionar las cajas, porque no todos actuaron de la misma forma y la regulación era la misma? Sería la primera pregunta.

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

Gobernanza rígida, derivada de los porcentajes establecidos en la... en la LORCA, ¿no? Yo creo que era un proceso de reclutamiento no profesional. O sea, el problema es que una de las grandes aciertos que... que tuvo la legislación es exigir o crear la figura del director general y tratar de... de asegurarse que en todas las cajas había un director general profesional, pero se prestó menos atención a los sistemas de reclutamiento de los miembros de los distintos órganos de... E, incluso, hubo una



politización hasta el extremo de que en el órgano supremo de la asamblea de las cajas, que se supone que había una cuota de los suscriptores y de los depositantes, *de facto* -por lo menos por lo que yo he visto en algunos sitios- las candidaturas también eran de partidos políticos que presentaban a sus correspondientes suscriptores; con lo cual, los partidos políticos estaban presentes en las cajas en la... en la asamblea, en la comisión de control y en el... en el consejo, y designaban a representantes por su lealtad política y a veces por la necesidad de que... -como le pasó a una antigua secretaria de doña Esperanza Aguirre en Madrid- por su necesidad de obtener ingresos y porque no tenían la más mínima cualificación para... para el puesto. Con lo cual, hubo un problema de órganos de gobierno.

Les comentaré que cuando yo estaba de presidente en la CNMV el entonces... el primero de los secretarios de Economía que tuve, que fue David Vegara, nos pidió que preparáramos un código de conducta, código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, y luego dijo "oye, ¿y por qué no preparáis también otro de las cajas de ahorro?". Entonces hicimos el... la labor del código de buen gobierno de las sociedades cotizadas y el otro le dije "oye, mira, este es un tema supercomplejo que está... está regulado, además, por una ley, por la LORCA, donde hay competencias de las Comunidades Autónomas, o sea, que ahí... ahí no se puede entrar a base de recomendaciones, a diferencia de lo que ocurre en sociedades cotizadas". Ese es un campo de minas y este no es el... el procedimiento no es que una Comisión haga recomendaciones, esto hay que acometerlo de otra forma, y, afortunadamente, me... me logré escapar de ese marrón, porque solo podía haber acabado en algo carente de... carente de valor, porque ahí la recomendación no era el mecanismo idóneo. Pero sí que estoy de acuerdo con usted en que la composición de los órganos y su... el riesgo de politización -que en algunas cajas lo hemos visto de forma obvia- pues... pues sí que era un lastre y generaba un riesgo, que en algunos casos se ha... se ha materializado, ¿no?

Y luego el otro asunto es el de la concentración de riesgo en el ladrillo, que yo creo que fue fruto de... de varias... las razones que ya he expuesto: un deseo de buscar rentabilidad donde la hubiera, ¿no?; una minusvaloración de ese... ese riesgo, que las autoridades públicas de la época estaban minusvalorando, ¿no?; e incluso el propio Gobierno socialista, cuyos representantes habían sido críticos cuando estaba en la Oposición, llegan al Gobierno y entonces empiezan a aspirar a lo que aspira todo gobernante cuando se encuentra con un problema acumulado, es: bueno, esto gradualmente va a desaparecer. Siempre es... es lo que ocurre. Yo ya lo viví en el año... en el año noventa y dos, cuando la devaluación de la peseta, porque a mí me mandaron a Bruselas en la devaluación de la peseta, era obvio que la peseta estaba sobredevaluada y había algún... algún representante alemán que decía que allí había que hacer una reevaluación drástica, pues a mí me mandaron a Bruselas en aquella ocasión con el mandato de "oye, como mucho, acepta una devaluación del 3 %, porque, esto sí, hay un poquito de sobredevaluación de la peseta, pero poquito, y además, se absorberá gradualmente".

Es el problema que tiene siempre alguien cuando cambian las circunstancias, mira para atrás y se da cuenta de que hay un problema que se ha ido acumulando a lo largo de los años, siempre la primera tentación es "bueno, este problema gradualmente va a ir desapareciendo poco a poco". No, los mercados financieros jamás te llevan a eso, y lo que hay es un proceso traumático y acabas cayendo, la peseta se depreció un 24 %, varias cajas se hundieron y los gobernantes, el Gobierno del



señor Zapatero, que llegó en el dos mil cuatro diciendo “bueno, pues efectivamente está sobrevalorado, pero, ahora poco a poco...”. Porque muchas veces se confunde tasa de variación con necesidad de ajuste. Entonces, yo recuerdo a la ministra de Vivienda de aquella época, la señora... la ministra Corredor, decía “bueno, es que la subida de precios ya se va moderando y se va acercando a la tasa de inflación”. Que, claro, se le olvidaba que el problema es que... no es que dejara de subir, sino que había que corregir. Es como el que está muy gordo y dice “bueno, estoy ya tranquilo porque ahora, en los años que viene, ya voy a dejar de engordar”; dice “no, es que el problema no solo es que no engordes más, es que te sobran 50 kilos, y esos 50 kilos te los tienes que... que quitar, ¿no?”.

Con lo cual, hubo una infravaloración. El Banco de España, que -como digo- hasta septiembre del dos mil trece estuvo valiente, yo, sinceramente, creo que en aquel momento al gobernador del Banco de España le mandaron instrucciones o mensajes diciendo “oye, dejar de tocarnos las narices haciendo advertencias de que hay una burbuja inmobiliaria y estaos calladitos un poco”. Y, aunque en el Banco de España lo desmienten, uno puede comprobar que a partir de septiembre del dos mil trece no hubo tampoco ningún pronunciamiento público.

Es más, yo estaba, precisamente, en una caja de ahorros en Sevilla un día en donde el... en portada del *Expansión* salió una noticia que hubiera sido superinteligente, pero que había sido un bombazo. Y la noticia decía “el Banco de España está considerando aumentar el porcentaje... o, mejor dicho, reducir el porcentaje préstamo-valor inmobiliario, lo que se llama *loan-to-value*, del 80 % al 60 %, de forma que solo se pueda prestar como máximo el 60 % del valor de tasación en vez del 80”. Bueno, pues el director general de aquella caja sevillana, ya absorbida hace mil años, me dijo “espero que no lo hagan, porque, si lo hacen, hundan el mercado, ¿no?”. Y, efectivamente, el Banco de España, por lo que se vio, no se atrevió a... después de lanzar aquel globo sonda, no se atrevió a llevarlo a la práctica, porque había... habría producido un frenazo brutal en el mercado de crédito hipotecario, pero que había sido superbueno, porque estamos hablando yo creo como del año dos mil tres, dos mil cuatro como mucho. Si el Banco de España hubiera dado ese aldabonazo y hubiera bajado drásticamente del 80 al 70 % -una facultad que ahora está expresamente prevista y se... y se estimula a los supervisores bancarios que adopten posturas anticíclicas, ¿no?-, hubiera sido buenísimo, pero... pero no se atrevió y entonces un... un dirigente de... de CityBank, refiriéndose a la crisis, dijo algo muy parecido, es decir: mientras suena la música hay que seguir bailando, ¿no?, y ya, cuando se acabe la música, ya veremos qué hacemos. Bueno, esto es lo que hicieron absolutamente todas las cajas.

Es más, recuerdo... recuerdo que el presidente de un banco un día, cuando yo estaba en la CNMV, me vino a ver y me dijo “oye, estoy preocupado por el crecimiento de... de las magnitudes del crédito; en nuestro banco estamos frenando porque nos parece una insensatez, pero me preocupa el país”. Y le dije “pues yo creo que tienes toda la razón, espero que esto se lo estés contando al gobernador del... del Banco de España y al ministro de... de Economía del ramo, que son los que tienen que tomar medidas, porque nosotros, supervisores del Mercado de Valores, no podemos salir por ahí públicamente...”. Que, a lo mejor, también nos teníamos que haber tirado esa piscina y decir: oye, en España tenemos una burbuja inmobiliaria peligrosísima. Eso no estaba dentro del ámbito de competencias de un supervisor del Mercado de Valores, pero sí que podía estar dentro del ámbito de un gobernador del Banco de España o de un ministro de Hacienda.



Pero... pero es muy difícil... la experiencia histórica demuestra que las burbujas nadie las... las rompe voluntariamente, sino que, al final, acaban explotando. Y, de hecho, y yo creo que también es lo que le pasó al Gobierno socialista, había conciencia de que había una burbuja, pero bueno, dice: bueno, ya, como la explosión está cerca, esperemos que se produzca por sí sola en vez de que sea yo el que vaya con el alfilerito, a decir: "oye, esto está sobrevalorado, hay que pinchar", no, que... que muera de muerte natural. Y, claro, desgraciadamente, eso, en vez de haber pasado el año dos mil cinco, pasó el año dos mil ocho, con lo cual nos tragamos varios años adicionales de burbuja innecesarios que... que nos debíamos haber ahorrado, pero, claro, eso hubiera exigido que alguien con poder suficiente tuviera las agallas para en plena burbuja decir: señores, esto es insostenible, hay que... hay que tomar medidas. Porque en el mundo político se aplica una presunción similar a lo que en el mundo penal es la presunción de inocencia, ¿no?, salvo que se demuestre lo contrario, tú eres inocente, pues yo creo que... yo digo que en el mundo político se aplica la... la presunción de mantenimiento de la bonanza: salvo que usted me pruebe de forma indubitable que nos vamos a pegar un castañazo económico, yo, de momento, veo que el PIB sigue creciendo, que la construcción inmobiliaria sigue creciendo, y a tirar millas. O sea, que esa es una presunción que es peligrosísima, pero, por eso, si uno analiza la historia de las burbujas y de las pirámides, yo creo que ha habido poquísimas cosas.

¿Por qué... por qué la burbuja... la pirámide financiera de Fórum y Afinsa se... se pinchó? Pues la pinchó el fiscal el año dos mil seis porque había habido una denuncia de un *short seller* americano basándose en el análisis de las cuentas de la filial americana que tenía Afinsa en la Bolsa americana y basándose también en que en el año dos mil cinco había habido un artículo en el *Financial Times* donde contaba ce por be por qué Fórum y Afinsa eran burbujas. Esos artículos y ese artículo del *Financial Times* no tuvo el más mínimo eco en España y ningún medio de comunicación se quiso hacer eco de él. ¿Por qué? En buena medida yo creo porque estaban superfinanciados por Fórum y Afinsa y nadie muerde la mano que le da de comer. Entonces, un silencio sepulcral, nadie rompía la burbuja de Fórum y Afinsa hasta que ya el fiscal intervino a raíz de esa denuncia de un americano. O sea, tiene gracia que el... la pirámide española más grande de toda la historia, que deja corta al timo de doña Baldomera -la hija de Larra-, pues esto se rompió por una intervención del fiscal del Estado a raíz de una denuncia de un americano, ¿no? Como si en España no pudiera haber gente que supiera...

Bueno, pues eso... pasó exactamente lo mismo en... en el caso de la burbuja inmobiliaria. Había gente que sabía que había una burbuja, pero le daba pereza pincharla y, al final, la acabó pinchando los americanos con su crisis inmobiliaria, que se nos contagió a nosotros. Entonces, durante algún tiempo el Gobierno de Zapatero estuvo tratando de hacernos creer que era una crisis importada, cuando de crisis importaba nada; lo importado había sido el detonante, pero las raíces de la crisis eran autóctonas, nacionales y propias y muy gordas y no podíamos sustraernos a ella, ¿no? Con lo cual, yo creo que hay que ser un poco también de indulgentes al juzgar conductas pasadas, porque en la... en la historia financiera es muy raro que alguien, antes de que espontáneamente quiebre, rompa una... una burbuja; a la gente le da... le da miedo y por eso rarísima vez se hace. Vamos, yo...

Pensemos en... en el... la otra... la mayor pirámide financiera de la historia, Madoff. Pues Madoff empezó la pirámide en el año dos mil y, realmente, solo se pinchó en la crisis una década después y porque el propio Madoff fue incapaz de



allegar nuevos fondos y se lo confesó a sus hijos. Pero a la SEC le había llegado cinco denuncias de un financiero superespecializado, Markopolos, que ha escrito un libro sobre el asunto, pero la SEC, por hace o por be, al final no hizo nada, creía que era un competidor que tenía celos de lo bien que le estaba yendo al señor Madoff y no hizo absolutamente nada.

O sea que, desgraciadamente, la esperanza... la historia hasta ahora enseña que... que las burbujas rara vez las pincha alguien, y lo que está tratando de hacer esta nueva legislación que ha surgido a raíz de la crisis es que haya algún mecanismo en que alguien tenga ese papel de ser el malo de la película y advertir de los peligros antes de que se materialicen. Pero ese... ese encargado de hacer las advertencias tiene que tener mucho coraje y mucha independencia, porque cuando haga el aviso se va a enfrentar...

Hay... hay una célebre anécdota que cuenta Galbraith, el economista en el libro *Historia de las burbujas financieras*, que cuenta que una vez le convocaron a una sesión en el Senado en el año cincuenta y siete y, entonces, a él se le ocurrió decir así, de pasada, que creía que el mercado bursátil estaba muy sobrevalorado y tal. Bueno, y, entonces, cuenta que, a los pocos días, haciendo esquí, tuvo un accidente y se rompió una pierna, y salió una noticia de que Galbraith se había accidentado y, entonces, empezó a recibir cartas de gente que dijo "lo tiene usted bien merecido, ve cómo Dios le ha castigado por haber dicho que la bolsa estaba sobrevalorada; le ha castigado y usted se ha... ha roto una pierna". Y, poco después, la bolsa... la bolsa, lógicamente, corrigió...

Pero, realmente, el que antes de que se produzca la debacle la anuncia y, no solo la anuncia, toma medidas para que se pare la burbuja, a ese -cuando se produce en la historia, que se produce muy pocas veces- hay que hacerle un monumento porque tiene un coraje inconmensurable.

#### EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTIAGO:

Sí. Bueno, yo... yo cuando lo decía... Estaba usted refiriéndose a eso que dijo el presidente de la Reserva Federal, Chesney Martin, sobre retirar el alcohol cuando el guateque empieza a animarse, ¿no? Nadie se atrevía a hacer eso.

En ese sentido, yo le traslado la siguiente, porque está relacionada; es decir, está claro que más relevante que preguntarse por qué no se vio venir la crisis es por la tolerancia que pudo existir por parte del supervisor en... en admitir que la concentración de riesgo en cajas y bancos llegara en diciembre de dos mil siete a ser del sesenta y tantos por ciento de... de todo el crédito privado, es decir, era... Y, en ese sentido, las dos cuestiones son fáciles: ¿fue esa acumulación de riesgos durante años -previos, incluso, al contagio estadounidense- el responsable de la gravedad -si se puede decir- diferencial de nuestra... de nuestra crisis?

Porque lo que subyace a todo lo que se ha dicho aquí son dos cuestiones, es: no todas las cajas de ahorro cayeron, y eso lo digo no solo porque unas fueran de una forma u otra, sino porque todas tenían una singularidad en su... en la composición de sus órganos corporativos; no todas cayeron, y la regulación era la misma. Por lo tanto, esa cuestión quiero que la comentemos.

Y también, porque se ha dicho mucho, respecto a la singularidad de... de la composición de los órganos de gobierno de las cajas de ahorro en general -usted ha



dicho unas sí otras no, ha hecho alguna... creo que ha dicho Murcia y Alicante, pero, es igual-, también es verdad que, con esa misma composición, las cajas, unos años antes de que el detonante de esta acumulación de riesgo, tuvieron una solvencia extraordinaria con la misma composición, con la misma composición. Algunas cajas fueron rentables y tuvieron incluso en algún momento una solvencia igual o superior a algunos bancos, y la composición corporativa era la misma. Por lo tanto, dos... dos aspectos.

Y sirva, en tercer lugar, que, sin esta composición corporativa, hemos visto ahora que ha pasado con el Banco Popular, que es muy reciente y no participa de casi ninguna de las singularidades corporativas de... y no he citado... y la composición de sus...

Bueno, en definitiva, la pregunta es, en esa labor de supervisión, y son dos, y no... no... ¿disponía el Banco de España de la autoridad suficiente para advertir de esa acumulación de riesgos, y disponía de la autoridad para evitarla? Esa sería una de las cuestiones, porque yo creo que, en ese sentido, la... la segunda sería: las tareas de supervisión -hemos visto que era el Banco de España- ¿cuál eran, en la supervisión de las cajas de ahorro, papel Banco de España y papel de la CNMV?

#### EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):

... más fácil, como digo, en materia de solvencia, la CNMV solo era competente de las sociedades... sobre las sociedades y la Agencia de Valores; no tenían la más mínima función. Y yo creo que es lógico así; a mí me parecía que en el futuro tendría que haber una institución, que sería el Banco de España ampliado, que se ocupara de la solvencia de cualquier entidad financiera, y luego otra entidad, que debería ser una Comisión Nacional de Servicios Financieros que sería una Comisión del Mercado de Valores ampliada, que se ocupara de la comercialización y la conducta frente a los consumidores de cualquier entidad financiera, sea compañía de seguros, sea banco. O sea, que lo lógico sería es que el banco se ocupara solo de la solvencia de las entidades de crédito, pero cómo se conceden los préstamos hipotecarios o cómo se venden productos fuera competencia exclusivamente de esa Comisión. Históricamente, desde el ochenta y ocho, como decía antes, la CNMV siempre fue responsable de la comercialización de cualquier producto financiero que pudiera calificarse como inversión, ¿no?, y... pero no de... no de solvencia, en absoluto.

En cuanto a si el... el Banco de España hubiera... hubiera tenido instrumentos y autoridad para evitar un poco las secuelas de la... de la crisis, bueno, yo creo que, por un lado, hay que tener presente, que ahora se nos ha olvidado, pero... pero, claro, las Comunidades Autónomas en aquella época tenían un peso político en la regulación de las cajas que... que hacía que el Banco de España estuviera un poco capitidisminuido; y, de hecho, el Banco de España tuvo graves restricciones cuando quiso proponer fórmulas de integración entre cajas para hacer frente a la crisis. Hay un caso... yo no sé qué pasó aquí, pero sí sé lo que pasó en Galicia, que el presidente de la Comunidad Autónoma dijo "no, no, aquí hay que tener una gran caja gallega". Bueno, al final fusionaron a las dos y las dos se hundieron juntas, ¿no? Mientras que... y había además, se dice, eso... esa es... pero eso no lo he oído yo directamente, pero alguien me dice que hubo una consejera de Hacienda, que luego ocupó algún puesto en el Gobierno central, que dijo "bueno, es que prefiero a que se hundan a que... a que no sean gallegas", ¿no? Esa es una... una limitación bastante significativa.



Luego, por otro lado, hay otro... a veces, y algunos inspectores del Banco de España han recordado la época de Mariano Rubio, que Mariano Rubio la verdad es que murió como un personaje funesto, pero hizo una labor supermeritoria como gobernador del Banco de España y, en particular, en la superación de la crisis bancaria, que fue del setenta y ocho o setenta y nueve a los ochenta, aquella crisis que fue la consecuencia de la segunda crisis del petróleo. Bueno, entonces el Banco de España tenía un instrumento poderosísimo que le daba una autoridad moral enorme, que era lo que yo llamo "la manguera de la política monetaria"; o sea, el Banco de España no solo era supervisor bancario, sino que era el que proporcionaba liquidez, con lo cual sabía que cualquier decisión en materia de liquidez o de préstamo bancario podía... -o de regulación bancaria- podía influir decisivamente sobre una entidad. Con lo cual, había un respeto reverencial hacia... hacia el Banco de España.

Con la unión monetaria, al atribuirse esa función al Banco Central Europeo, el Banco de España pasó de ser autoridad monetaria y autoridad supervisora a ser solo supervisora, con lo cual empezó... empezó a tener menor autoridad moral que la que tenía antes o menor -si se quiere- capacidad de coacción que la que tenía antes cuando también te daba dinero y no solo te supervisaba, ¿no? Y se pareció más a lo que en Latinoamérica llaman "las superintendencias", o lo que es la CNMV, que a... a la CNMV muchas veces las sociedades la respetaban mucho menos que al Banco de España, porque ese temor reverencial que generaba en los bancos el Banco de España, derivado de que el Banco de España controlaba la política monetaria, en la CNMV no existía, y, a veces, se... se revelaban contra... contra la CNMV. Con lo cual, el Banco de España perdió ese poder coactivo que le daba el tener, además de la supervisión, la responsabilidad de la política monetaria. Y, además, se tuvo que enfrentar a unas cajas de ahorros en las que muchos Gobiernos autonómicos estaban envalentonados y creyendo que tenían una competencia decisiva sobre ella, con lo cual eso yo creo que restringió el...

Estábamos también, eso, en un paradigma todavía neoliberal donde reinaba la idea de... de Greenspan y la Reserva Federal que los mercados nunca se equivocan, con lo cual la Reserva Federal durante mucho tiempo decía "bueno, a ver, demuéstreme usted que hay una burbuja; los mercados son eficientes". O sea, si se parte de la base que los mercados son eficientes, es que ya se excluye *a priori* la posibilidad de una burbuja. E incluso la teoría de la Reserva Federal, y que al final se acabó imponiendo entre todos los bancos centrales, es que no hay burbuja, pero es que, incluso, si la hubiera, lo mejor es dejarla que explote y luego pasamos la fregona y... y, claro... Eso, de hecho, había ocurrido en algunas ocasiones, pero lo que no se calibró por la Reserva Federal era la gravedad de los desequilibrios que se acumularon, ¿no?

Aun así, el Banco de España hizo algo supermeritorio en la época de Ángel Rojo, que ha sido un parangón de sabiduría, que fueron las célebres provisiones anticíclicas, que obligaron a las entidades a provisionar cuando daban un préstamo sin esperar a que hubiera morosidad, teniendo en cuenta la morosidad previsible que, en base a experiencia histórica pasada, iba a generar en el futuro esa cartera de préstamos. Ahí hubo varias limitaciones; primero, que, aunque el Banco de España calculó esas provisiones estadísticas de morosidad a lo largo del ciclo tomando un período amplio -y hay una monografía del Banco de España que lo establece-, no hubo durante ese período -que yo creo que empieza en el setenta y ocho que es la primera crisis bancaria, hasta el año dos mil... hasta el año noventa y nueve- no



hubo ninguna crisis de la severidad como la que se ha producido luego, ¿no? Es verdad que hubo la crisis económica del año noventa y dos, la de la devaluación, pero aquella crisis fue un... un año y fue tortas y pan pringado comparado con la crisis en W que hemos tenido del dos mil nueve al dos mil doce. Con lo cual, puede decirse que aquellas provisiones estadísticas estaban un poco calibradas de forma relativamente optimista sin tener en cuenta el rigor.

Pero luego se añadió otro segundo problema, y es que esas provisiones anticíclicas se pusieron en vigor el año dos mil, y el año dos mil cinco todas las sociedades cotizadas y todos los bancos tuvieron que adaptarse a las normas internacionales de contabilidad, que no contemplaban, ni de lejos, esa... esa provisión anticíclica que... que anticipaba la morosidad futura. Y eso ha habido un largo debate entre supervisores en contabilidad; siempre se ha dicho que hay que provisionar la... los siniestros o los riesgos que ya se conocen, pero no provisiones que todavía no se han materializado, ¿no?

Entonces, la ortodoxia bancaria y contable impedía tener que castigar la cuenta de resultados con unas provisiones estadísticas para la morosidad que yo voy a tener cuando el ciclo se deteriore dentro de... de cuatro años. El Banco de España tuvo el coraje de introducir esas... pero los bancos dijeron “oye, que estas provisiones que son contrarias a las normas internacionales de contabilidad”. Todos los bancos, empezando por el presidente del mayor Banco de España, sacaron críticas feroces a... a esa... Y el Banco de España logró mantenerlas pasándolas de provisión anticíclica específica a un componente de la provisión genérica y logró que... que sobrevivieran a la entrada en vigor en el dos mil cinco de... de las normas internacionales de contabilidad. Pero... pero su impacto fue menor del que podía haber sido si se hubieran mantenido intactas, como si no hubieran entrado en vigor, las normas internacionales de contabilidad, ¿no?

O sea, que el Banco sí que tuvo alguna medida. Podía haber tomado otras; y digo: si hubiera tenido muchas agallas, podía haber, *manu militari*, bajado el límite de préstamo respecto... Pero, bueno, en ese caso, el ministro de época... de la época de la Vivienda pues se le habría subido a la chepa, el vicepresidente económico le habría dicho “pero bueno, gobernador, ¿qué haces?, si los pisos no estarán tan caros cuando la gente los compra”, ¿no?, argumentos de... de ese estilo, y yo creo que habría sido un comportamiento *beyond the call of duty*, como dicen los americanos, más allá... más allá de las exigencias del deber.

Ahora... ahora sí que lo tomaría, lógicamente, porque ahora precisamente hay una función de supervisión de riesgo sistémico que pretende, precisamente, el anticipar estas crisis y que haya una institución... hay un Consejo de Riesgo Sistémico que actúa con información procedente de los bancos centrales que informa de los riesgos en ciernes.

O sea, que hemos aprendido todos de esta crisis y el... el Banco de España también, ¿no? Y *a posteriori* sí que se le ocurren a uno cosas adicionales que podía haber hecho, pero que desgraciadamente no... no hizo, pero que hubieran sido una campanada enorme y que habría dado origen... El caso del gobernador de la Reserva Federal, Chesney Martin, es... es muy célebre, porque él fue el que dijo aquello, efectivamente, de que la función de un supervisor es... es quitar el alcohol cuando el guateque se está animando, pero él pagó, precisamente, el precio de esa independencia que tenía porque, cuando le llegó el vencimiento del mandato, Nixon



no le renovó, ¿no? Y ha hecho un poco como Trump ahora con... con la gobernadora Yellen, ¿no? O sea, que ese es el problema cuando las designaciones son políticos, que el político siempre busca... Es muy raro que haya un político tan ilustrado que diga "yo voy a nombrar a uno superindependiente, para que me desobedezca". El que más y el que menos procura nombrar a alguien que... que va a ser superindependiente pero que casualmente va a defender los mismos criterios que mantiene quien le designa, ¿no?

**EL SEÑOR FERNÁNDEZ SANTIAGO:**

Muy bien. Pues nada más. Muchísimas gracias y... por su intervención.

**EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):**

Bien. Para cerrar... para cerrar la sesión, tiene la palabra, si desea hacerlo, por un tiempo máximo de diez minutos, el señor compareciente.

**EL PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES HASTA OCTUBRE DE DOS MIL SIETE (SEÑOR CONTHE GUTIÉRREZ):**

Pues voy a hacer gracia de ese ofrecimiento, porque yo creo que he hablado demasiado. Primero, lo que sí les felicito es por... por el... el rigor y la... la agudeza de las preguntas, que contrasta con las... Yo, en confianza, les diré que... -y lo he dicho muchas veces- que yo, cuando iba a la Comisión de Economía del Congreso, me parecía que iba allí a una escuela infantil donde se estaban tirando pequeñas pullitas los representantes de los distintos partidos entre sí y a mí no me hacían nunca ninguna pregunta. O sea, difícil, o sea, que era todo superfácil, dando tres capotazos allí salía uno perfectamente indemne de la Comisión de Economía, a diferencia de lo que me ocurrió una vez cuando tuve que comparecer, siendo secretario de Estado de Economía, en el Parlamento Europeo para hablar del euro y de la unión monetaria, que entonces ahí sí que me hicieron preguntas que se veía que se lo habían currado y dije "qué bien el Parlamento Europeo y qué mal la Comisión de Economía". Ahora yo creo que la crisis y el cambio de circunstancias políticas ha hecho que las Comisiones de Investigación, pues sean mucho más incisivas y por eso me... me alegra de que me hayan hecho preguntas que... que yo creo que tenían mucha más profundidad de las que yo recordaba de aquella época, ¿no?

Y yo tengo... tengo ya poco que añadir, porque hablo, además, siempre en exceso. Lo que procuro es que se me entienda clarito. Casi todo lo que he dicho por aquí lo tengo escrito en el blog. De todas formas, yo, al presidente, por si alguien hubiera suficientemente masoquista como para... como para que además de aguantarme... he traído unos ejemplares de un par de libros que he escrito en donde en buena medida hago una exposición más detallada de... de esta idea crucial que a mí me parece, el sesgo retrospectivo es un problema esencial en estas Comisiones de Investigación. En los tribunales... los jueces muchas veces, sin darse cuenta, caen en ese error que describió Calvo Sotelo, porque, claro, como ellos ya tienen la información, creen que los que estaban actuando en su momento tenían la misma información. Es... es la maldición del conocimiento. Eso lleva a muchas decisiones equivocadas; ya digo, un ejemplo típico, la sentencia de las cláusulas suelo, a mi juicio es una sentencia claramente populista que... que no se debía haber autorizado. Por el contrario, sí que creo que el... los tribunales han acertado al declarar la nulidad civil por



vicio del consentimiento, debieran haberlo hecho, de las compras de acciones de Bankia y de muchos derivados. En cambio, creo sinceramente que... que todo el énfasis que se está poniendo en la vía penal en la salida a bolsa de Bankia o en... me parece que es equivocada, porque estamos pecando de ese excesivo sesgo retrospectivo. Pudo haber errores, pudo haber vicios de consentimiento, pero yo creo que ahí una voluntad de delinquir no hubo, y ni siquiera hubo un... una negligencia que superara el umbral de lo preciso para que aquella conducta tenga relevancia penal, ¿no?

**EL PRESIDENTE (SEÑOR MITADIEL MARTÍNEZ):**

Muchas gracias al compareciente por habernos dedicado este tiempo. Y, sin más, se levanta la sesión.

*[Se levanta la sesión a las catorce horas cinco minutos].*