

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -**

**TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

**SALA DE REVISIÓN**

**RESOLUCIÓN No. 08**

**( MARZO 17 DE 2009)**

**La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV  
en ejercicio de sus atribuciones legales y reglamentarias, adopta la  
determinación aquí contenida, previo recuento de los siguientes**

**I. ANTECEDENTES**

Por conducto de la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Revisión conoce del recurso de apelación interpuesto por el señor [REDACTED], en contra de la Resolución N°. 4 de Diciembre 10 de 2008, mediante la cual la Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario decidió en primera instancia la investigación disciplinaria adelantada en su contra, en su calidad de Promotor de Negocios de la Sociedad Comisionista de Bolsa [REDACTED] S.A., cargo que desempeñaba para la época de ocurrencia de los hechos.

Previo estudio de los hechos, los cargos presentados, las explicaciones rendidas por el investigado, las pruebas, el pliego de cargos formulado en su momento por AMV, el pronunciamiento al mismo por parte del mismo señor, y en general el expediente que reposa en la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Decisión "8" determinó la responsabilidad disciplinaria de [REDACTED] por el incumplimiento a los artículos 1° del Decreto 1802 de 2007, 53 del Reglamento de AMV, 5.1.3.1 numeral 1 del Reglamento de la BVC, 5.2.2.3 del Reglamento de la BVC en concordancia con el artículo 46 del Reglamento de AMV y el 3.12.1.4 de la Resolución 1200 de 1995 y como consecuencia le impuso una sanción de **EXPULSIÓN** conforme a lo establecido en el artículo 84 del Reglamento de AMV.

**II. CONTENIDO DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL  
INVESTIGADO**

El investigado, actuando directamente, mediante escrito fechado 23 de diciembre de 2008 presentó recurso de apelación a la decisión antes señalada, solicitando que se le exonere de la responsabilidad endilgada y de la sanción impuesta, o en su defecto sea objeto de una conmutación sancionatoria, dadas las consecuencias que tendría para su vida profesional y su subsistencia económica el sostenimiento de la decisión de la primera instancia.

Sustenta su petición en los siguientes argumentos: i) la violación al derecho de defensa, ii) la ausencia de relación de parentesco de consanguinidad o legítimo entre los supuestos implicados, iii) indebida interpretación del deber de asesoría, iv) desproporcionalidad de la sanción v) aplicación de igualdad material y de precedentes sancionatorios, vi) competencia para la determinación de la existencia de detrimento patrimonial del Estado, vii) ausencia de pacto de rentabilidad.

Respecto a la trasgresión del derecho de defensa y el debido proceso, alega el investigado que la decisión de primera instancia fue adoptada sin que se hubiesen practicado en tiempo y forma todas las pruebas por él solicitadas a la Presidencia de AMV. En sustento señala las siguientes: i) recepción del testimonio de la Doctora OO, Secretaria General de ██████████, por cuanto los funcionarios de AMV omitieron formularle preguntas cuando ésta se abstuvo de dar respuesta al formulario por él remitido<sup>1</sup>; ii) la relación del Director Legal y de Asuntos Disciplinarios de AMV con la mencionada sociedad; iii) el hecho que se haya considerado impertinente el “recaudo e integración” de los registros civiles solicitados para demostrar la ausencia de vínculo con la señora HH; y iv) que no se hayan aportado las grabaciones telefónicas relacionadas con las operaciones del cliente EE<sup>2</sup>.

Frente a la relación de parentesco, señala el investigado que el vínculo de consanguinidad existente entre HH y GG fue interpretado por AMV como el fundamento para inferir la existencia de un esquema de defraudación en detrimento de EE; sin embargo, manifiesta que tal vínculo no guarda relación con las operaciones cuestionadas. Adicionalmente, indica el investigado que el cobro de cheques por parte de GG obedecía a la relación comercial a través de “*corredurías negociales*” que existía entre éste y los señores CC y DD, lo cual, según el dicho del investigado, tampoco guarda relación con las operaciones investigadas por AMV.

Sobre la interpretación dada al incumplimiento del deber de asesoría indica que el literal e) del artículo 1.1.3.1 de la Resolución 1200 de 1995, recogido por AMV en el pliego de cargos para reprochar el actuar del investigado, debe ser interpretado en armonía con el artículo 898 del Código de Comercio sobre la ratificación de actos. Con dicho argumento pretende que la comunicación del 16 de noviembre de 2007, a través de la cual EE ratificó las operaciones realizadas por él, y que en su opinión no ha sido adecuadamente valorada, sea considerada por la Sala de Revisión como la autorización expresa a la que alude el artículo citado de la Resolución 1200 de 1995, la cual debe ser otorgada por el cliente para la realización de aquellas operaciones que representan un riesgo de pérdida anormal para el mismo.

En cuanto hace al argumento formulado frente a la proporcionalidad de la sanción, la igualdad material y la aplicación de precedentes sancionatorios, considera que la sanción impuesta es excesiva y endurece la postura respecto de la aplicación de los principios, especialmente el disuasorio, al considerar que la conducta desplegada vulnera la transparencia, igualdad de información, integridad y seguridad del mercado. Para mayor sustento incorpora unos pronunciamientos sobre el derecho a la igualdad y la aplicación de consecuencias iguales a supuestos de hecho iguales, así como la relación de unos antecedentes de sanciones disciplinarias impuestas en su momento por la Cámara Disciplinaria de la Bolsa de Valores de Colombia, en las que frente a vulneraciones de las disposiciones relativas a preacuerdos en operaciones de valores, se impuso como regla general sanciones de tipo pecuniario.

Igualmente, señala que la calificación de la existencia de un evento de daño patrimonial en cabeza de una entidad de naturaleza pública es competencia de las Contralorías Delegadas, y que por tanto, hacer esas aseveraciones tanto en el pliego de cargos como en la decisión de primera instancia es inadmisibles y constituye una invasión en el campo de las mencionadas entidades estatales.

---

<sup>1</sup> Folio 000167 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>2</sup> Entidad pública denominada “EE”

Finalmente, en relación con el pacto de rentabilidad garantizada considera que la Sala de Decisión tuvo apreciaciones subjetivas frente a aspectos como la composición del portafolio para concluir que existía un pacto de rentabilidad.

De igual forma, indica que la referencia de la Sala de Decisión a la debilidad de los controles de la firma comisionista [REDACTED] S.A. escapa a su responsabilidad y en tal sentido, dichas fallas no podrían trasladarse a él como promotor comercial de los negocios de la entidad.

### **III. PRONUNCIAMIENTO AL RECURSO POR PARTE DE LA PRESIDENCIA DE AMV**

En el mismo orden planteado en el recurso de apelación, el Autorregulador del Mercado de Valores aborda los argumentos del investigado en el siguiente sentido:

Sobre la vulneración del derecho de defensa indica AMV que el argumento formulado por el apelante no resulta de recibo, por cuanto todas y cada una de las solicitudes formuladas por el investigado en diferentes oportunidades fueron objetivamente analizadas, y debidamente atendidas por escrito, tal como consta en el expediente y como lo reconoce el investigado en su documento de apelación. Y que el hecho de que no se hayan practicado algunas de ellas no significa que se haya asumido una actitud pasiva u omisiva, sino que se trataba de peticiones que no eran pertinentes o no tenían relación con el proceso.

Igualmente, señala que es importante dejar claro en este punto que el apelante trae a colación nuevos argumentos encaminados a fundamentar la supuesta vulneración a su derecho de defensa, los cuales no fueron expuestos ni en las explicaciones del investigado, ni en su respuesta al pliego de cargos formulado en su contra. Dichos argumentos están relacionados con que [REDACTED] S.A. no hubiera suministrado las grabaciones telefónicas relativas a las operaciones realizadas con el cliente EE, pues corresponde a una prueba que nunca fue solicitada por parte del investigado. Sin embargo, AMV manifiesta que dentro del expediente del proceso disciplinario obran dos CD's que contienen las grabaciones de llamadas telefónicas de la línea asignada al investigado en dicha sociedad comisionista, correspondientes a los meses de julio a septiembre de 2007, fechas en las cuales se llevaron a cabo las operaciones objeto de investigación, prueba que fue trasladada oportunamente al investigado a través de la Solicitud Formal de Explicaciones (en adelante SFE) y sobre la cual tuvo oportunidad de pronunciarse. Por tanto, consideran que la afirmación que hace el investigado sobre este asunto carece de todo fundamento.

En punto al sustento esgrimido frente a la relación de consanguinidad entre los hermanos HH y GG, el Autorregulador indica que las afirmaciones del investigado son equívocas y no encuentran sustento alguno, pues obedecen a una interpretación errada del pliego de cargos formulado por AMV, así como de la resolución adoptada por la Sala de Decisión. Lo anterior, en razón a que la determinación de la relación de parentesco es importante frente al esquema defraudatorio en el cual tuvo participación el investigado, de cara a los beneficiarios de las utilidades de las operaciones y a establecer los elementos comunes dentro de los que se desarrollaron las actividades de los partícipes de las operaciones y que a la fecha aún no han sido desvirtuados por el investigado.

En ese sentido, señala AMV que el análisis del caso y del esquema cuestionado, no se efectuó exclusivamente a partir de un vínculo de consanguinidad, sino del conjunto de pruebas recaudadas durante la investigación, tales como: correos

electrónicos, estados de cuenta de los clientes, cheques y comunicaciones dirigidas al investigado.

Igualmente, resalta que el argumento de acuerdo con el cual la condición de beneficiario de los cheques del señor GG estaba dado por una relación comercial existente entre él y los vendedores de los títulos a EE, se trata de una afirmación que carece por completo de sustento probatorio, respaldada solo en el dicho del investigado, pues nunca se especifica la relación comercial y mucho menos los conceptos u operaciones que originaron el giro de cheques por un valor total de \$89.093.000. A contrario sensu considera que existen otros elementos contundentes que permiten llegar a la conclusión de la primera instancia del Tribunal.

Frente al planteamiento efectuado en torno a la ratificación posterior y la necesidad de aplicación del artículo 898 del Código de Comercio como prueba del deber de asesoría que formuló el investigado, el Presidente de AMV aclara que la autorización expresa a la que hace referencia el artículo 1.1.3.1 de la Resolución 1200 de 1995, a través de la cual el cliente asume el riesgo de una orden que deviene para él en un riesgo de pérdida anormal, cuando aplica, debe ser otorgada en todos los casos de manera previa a la celebración de la operación ordenada y no con posterioridad a su ejecución como lo pretende hacer valer el investigado. En tal sentido, se considera inexplicable el argumento según el cual debe darse aplicación al citado artículo mercantil, cuando ni siquiera dicha norma guarda relación alguna con esta materia. En efecto, la norma en comento hace alusión a la ratificación de actos jurídicos inexistentes, aspecto que nada tiene que ver con la presente investigación.

Bajo el mismo escenario y en cuanto a la inexistencia de prueba sumaria sobre el riesgo o pérdida anormal para el cliente EE, indica el Autorregulador que es necesario recordar que dentro de la investigación tal circunstancia se encuentra plenamente probada con base en la diferencia de tasas de negociación, es decir, la diferencia existente entre la tasa a la cual [REDACTED] S.A. adquirió inicialmente el título y la tasa a la cual EE compró el mismo título a los señores CC y DD, lo que se tradujo en una utilidad para éstos y un detrimento o pérdida para EE. Reitera igualmente, que el análisis de la mencionada diferencia de tasas de negociación reposa en el expediente y hace parte de la Solicitud Formal de Explicaciones formulada al investigado, por lo que resulta inexplicable que ahora pretenda desconocerlo con el fin de afirmar una supuesta deficiencia probatoria.

Por último, considera que la referencia a la indebida valoración de la Sala de Decisión de una comunicación emitida por el representante de la entidad pública, no es procedente si se tiene en cuenta que el incumplimiento al deber de asesoría se fundamentó en el análisis de hechos que se encuentran debidamente probados, como los correos electrónicos mediante los cuales él recibió las ordenes de ejecución de las operaciones, y frente a lo cual el investigado no hizo nada. En ese sentido, lo que establecen las normas infringidas, esto es, los artículos 5.2.2.3 del Reglamento General de la BVC y el artículo 46 del Reglamento de AMV, es justamente que este deber implica no sólo informar a los clientes las condiciones de las operaciones, sino también obtener las mejores condiciones para ellos, circunstancia que no fue debidamente atendida por el investigado.

En relación con los argumentos esgrimidos en cuanto a la proporcionalidad de la sanción, AMV no comparte el argumento del investigado por considerar que carece de fundamento factico y legal, y constituye un desconocimiento arbitrario al ejercicio efectuado por la Sala de Decisión, pues tuvo presente un conjunto de pruebas e indicios que dan cuenta de la ocurrencia de las infracciones endilgadas al investigado y la gravedad de las mismas frente a los clientes, así como frente al mercado.

De la misma forma, en cuanto hace a la aplicación del principio de igualdad material y de los precedentes de sanciones, indica el Autorregulador que no es procedente su aplicación ya que ninguna de las sanciones recogidas guardan relación con los hechos aquí investigados y en modo alguno existe la identidad a la que se refiere la doctrina y la jurisprudencia citada por el investigado en su recurso de apelación. Contrario a esa situación, cita otras sanciones, que en su concepto sí guardan relación con los supuestos fácticos del presente proceso, donde la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa de Valores de Colombia, impuso sanción de expulsión a los investigados.

Desde el punto de vista de AMV, no cabe la menor duda de que la participación de un funcionario de una sociedad comisionista de bolsa en esquemas con fines defraudatorios de los cuales se persiga la obtención de lucro por parte del investigado o para personas vinculadas con el mismo, evidencia la falta de idoneidad y profesionalismo que impiden que el implicado pueda participar en un mercado en el cual se administran recursos del público y que precisamente está fundamentado en la confianza, como quiera que constituye un ataque frontal a esa confianza y una defraudación de dichos recursos pone en entredicho, en el más alto grado, el correcto funcionamiento del mercado de valores. Así las cosas considera que el infractor, en estos casos, debe ser sancionado de la forma más drástica, pues personas con estas conductas no deberían seguir participando en un mercado protegido constitucionalmente por considerarse de interés público.

Así mismo, en cuanto a las consideraciones relacionadas con las afirmaciones utilizadas tanto por AMV como por la Sala de Decisión en el sentido de considerar la existencia de un daño patrimonial para EE, consideran que ellas están debidamente soportadas en las pruebas recaudadas durante la investigación disciplinaria, las cuales dan cuenta del beneficio económico obtenido por los clientes CC y DD, así como por el señor GG y el correlativo detrimento que sufrió el mencionado instituto público. Y en ese sentido, indica que cuando se advierte dentro de un proceso disciplinario que, además de la existencia de infracciones a normas del mercado, se produjo con las mismas un detrimento patrimonial, este aspecto no puede pasarse por alto sino al contrario ser considerado como un elemento importante para determinar la gravedad de la infracción y por ende la sanción a imponer al responsable, tal como expresamente lo señala el artículo 85 del Reglamento de AMV.

Finalmente, manifiesta que no son de recibo los reproches efectuados por el investigado en torno a la manera cómo la Sala de Decisión concluyó que existía un pacto de rentabilidad cuando manifiesta que la apreciación del acervo probatorio estuvo viciada de subjetividad, pues de la lectura de la resolución objeto del presente recurso se evidencia claramente lo contrario, esto es, la adopción de conclusiones y decisiones fundamentadas exclusivamente en las pruebas de la investigación y lo que las mismas demuestran, aspectos que constituyen un adecuado análisis probatorio bajo los presupuestos de la sana crítica.

#### **IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA**

Con el objeto de abordar integralmente los argumentos esgrimidos tanto por el investigado como por el Presidente del Autorregulador del Mercado de Valores, de cara a la decisión adoptada por la Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario, los miembros consideran pertinente analizar los siguientes temas, todos los cuales serán considerados posteriormente en conjunto para la resolución del recurso que nos ocupa, a saber: i) el detrimento sufrido por el cliente EE en la celebración de las operaciones objeto de investigación, ii) la figura del preacuerdo, el alcance de

las disposiciones que lo regulan y la aplicación de precedentes, iii) el deber de asesoría en el contrato de comisión, iv) el pacto de garantía de rentabilidad, v) la importancia de las pruebas de los registros civiles dentro del acervo probatorio del proceso, vi) el respeto del debido proceso y la actuación del director de asuntos legales y disciplinarios en la etapa de investigación y vii) las conclusiones de la Sala.

#### **4.1 Detrimento sufrido por el cliente EE en la celebración de las operaciones objeto de investigación.**

Considera la Sala pertinente reconocer que si bien es cierto que frente a los recursos públicos la expresión “detrimento patrimonial” conlleva, no sólo unas connotaciones especiales en cuanto a la responsabilidad de sus administradores, sino también de la competencia de los entes a los que corresponde su investigación y juzgamiento, el entendimiento dado a dicho término, así como el de “daño”, “perjuicio” y similares dentro de un proceso adelantado en desarrollo de una investigación como la que nos ocupa, corresponde a los cargos formulados en virtud de conductas violatorias de las disposiciones del mercado de valores y, específicamente, de las relacionadas con la actividad de intermediación. Ello significa que, desde ningún punto de vista, la pretensión de la investigación y determinación de la responsabilidad disciplinaria de los profesionales del mercado conlleve una intromisión en la competencia de autoridades públicas como las Contralorías o similares, pues se trata de ámbitos muy diferentes.

En ese sentido, la utilización de esas expresiones en el contexto de la decisión que le corresponde adoptar al Tribunal Disciplinario, en nada se relaciona con posibles responsabilidades fiscales o las propias de la administración de recursos de entidades públicas, lo cual no significa, que igualmente, en virtud de las facultades y deberes consagrados a los organismos de autorregulación, éstos no puedan hacer los traslados correspondientes.

De esta forma, se considera que en adelante la expresión “detrimento” o “detrimento patrimonial” debe ser entendida dentro del presente proceso, como el menor beneficio económico producido en virtud de unas operaciones efectuadas, por intermedio del investigado, entre la pareja conformada por CC Y DD y el Instituto de fomento EE, sobre unos títulos que habrían sido previamente adquiridos por los mencionados señores a la posición propia de la Sociedad Comisionista de Bolsa [REDACTED] S.A., con diferenciales en tasas que merecen dicho calificativo.

Podrá, sin embargo, insistirse en quién y cómo se califica ese detrimento, y para tal efecto, es importante retomar el análisis efectuado no sólo por el Autorregulador en sus distintos escritos, sino el que realizó la Sala de primera instancia, y frente a los cuales el investigado no se ha pronunciado, según se verifica en el expediente. Lo anterior, por cuanto es claro que las condiciones en las que se recibieron las instrucciones y se ejecutaron las operaciones demuestran que las tasas a las que compró EE no correspondían a las que el mercado estaba ofreciendo, o al menos a las que los mismos vendedores de los títulos objeto de transacción habían pagado en la operación previa por los mismos valores, pues la diferencia en tasas indica que el mencionado Instituto pagó un mayor valor, en cada caso, que osciló entre los 87 y los 127 puntos, situación ésta considerada como una menor ganancia para la entidad pública y que generó una correlativa utilidad mayor a favor de los señalados clientes – CC-DD-.

Así las cosas, lo primero que hay que señalar es que los títulos sobre los que se realizaron las distintas transacciones forman parte de la deuda privada del mercado de valores, algunos de los cuales fueron incluso adquiridos directamente al emisor por parte de [REDACTED], dentro del mismo esquema de estas

operaciones, negociados inicialmente con la pareja en mención y vendidos posteriormente, no después de un día, al citado Instituto. Para mejor ilustración, a continuación se muestra el recorrido de algunas operaciones a las que se refiere la investigación:

**Bonos ZZZ**

FECHA OPE	HORA OPE	FECHA CUMP	FOLIO	PUNTA	AF L	CANT DAD	MONTO	PRECIO	TASA	NVERSIONISTA
30/07/2007		30/07/2007	X1	V	X5	1.000.000.000	1.006.120.000	100.612	11.96	ZZZ
30/07/2007		30/07/2007	X1	C	X6	1.000.000.000	1.006.120.000	100.612		S.A.
30/07/2007	2007-07-30 13:46:26 003548	31/07/2007	X2	V	X6	1.000.000.000	1.009.473.000	100.947	11.87	S.A.
30/07/2007	2007-07-30 13:46:26 003548	31/07/2007	X2	C	X6	500.000.000	504.736.500	100.947	11.87	DD
30/07/2007	2007-07-30 13:46:26 003548	31/07/2007	X2	C	X6	500.000.000	504.736.500	100.947	11.87	CC
31/07/2007	2007-07-31 08:28:22 000110	31/07/2007	X3	V	X6	500.000.000	519.951.500	103.99	11.00	CC
31/07/2007	2007-07-31 08:28:22 000110	31/07/2007	X3	C	X6	500.000.000	519.951.500	103.99	11.00	EE
31/07/2007	2007-07-31 08:29:06 000113	31/07/2007	X4	V	X6	500.000.000	519.951.500	103.99	11.00	DD
31/07/2007	2007-07-31 08:29:06 000113	31/07/2007	X4	C	X6	500.000.000	519.951.500	103.99	11.00	EE

Diferencia en la tasa de negociación: 87 puntos

**Bonos ZZZ**

FECHA OPE	HORA OPE	FECHA CUMP	FOLIO	PUNTA	AF L	CANT DAD	MONTO	PRECIO	TASA	NVERSIONISTA
02/08/2007	39296	02/08/2007	X7	V	X5	1.000.000.000	1.007.020.000	100.702	11.96	ZZZ
02/08/2007	39296	02/08/2007	X7	C	X6	1.000.000.000	1.007.020.000	100.702	11.96	S.A.
02/08/2007	2007-08-02 11:52:12 001902	03/08/2007	X8	V	X6	1.000.000.000	1.010.403.000	101.04	11.87	A.
02/08/2007	2007-08-02 11:52:12 001902	03/08/2007	X8	C	X6	1.000.000.000	1.010.403.000	101.04	11.87	CC
03/08/2007	2007-08-03 08:06:01 000022	03/08/2007	X9	V	X6	1.000.000.000	1.040.793.000	104.079	11.00	CC
03/08/2007	2007-08-03 08:06:01 000022	03/08/2007	X9	C	X6	1.000.000.000	1.040.793.000	104.079	11.00	EE

Diferencia en la tasa de negociación: 87 puntos

**Bonos ZZZ**

FECHA OPE	HORA OPE	FECHA CUMP	FOLIO	PUNTA	AF L	CANT DAD	MONTO	PRECIO	TASA	NVERSIONISTA
14/08/2007	39308	14/08/2007	X10	V	X5	1.000.000.000	1.010.620.000	101.062	12.37	ZZZ
14/08/2007	39308	14/08/2007	X10	C	X6	1.000.000.000	1.010.620.000	101.062	12.37	S.A.
14/08/2007	2007-08-14 11:15:38 001554	15/08/2007	X11	V	X6	1.000.000.000	1.014.294.000	101.429	12.27	S.A.
14/08/2007	2007-08-14 11:15:38 001554	15/08/2007	X11	C	X6	500.000.000	507.147.000	101.429	12.27	CC
14/08/2007	2007-08-14 11:15:38 001554	15/08/2007	X11	C	X6	500.000.000	507.147.000	101.429	12.27	DD
15/08/2007	2007-08-15 08:07:52 000057	15/08/2007	X12	V	X6	500.000.000	529.142.000	105.828	11.00	CC
15/08/2007	2007-08-15 08:07:52 000057	15/08/2007	X12	C	X6	500.000.000	529.142.000	105.828	11.00	EE
15/08/2007	2007-08-15 08:08:42 000067	15/08/2007	X13	V	X6	500.000.000	529.142.000	105.828	11.00	DD
15/08/2007	2007-08-15 08:08:42 000067	15/08/2007	X13	C	X6	500.000.000	529.142.000	105.828	11.00	EE

Diferencia en la tasa de negociación: 127 puntos

Con lo expuesto y teniendo en cuenta que una conclusión debe partir del análisis integral del caso, en este punto específicamente, puede colegirse que el mencionado Instituto realmente habría podido adquirir los valores a una mejor tasa e incluso directamente a la Sociedad Comisionista, quien de haberlos negociado, seguramente lo habría hecho a la tasa a la que los cruzó con los clientes CC-DD, lo que le significó para el Instituto, que una parte de la utilidad, beneficiara a los clientes anteriormente mencionados, y no directamente al Instituto.

Lo anterior dado no sólo la calidad de los valores, sino la identidad en la forma y tasas a las que se negociaron los títulos en cada oportunidad y los diferenciales de estas últimas, pues si se comparan las tasas a las que adquirió inicialmente [REDACTED], seguida de las ventas efectuadas a la pareja CC- DD, donde no se superan los diez puntos básicos y la posterior venta de los mismos a EE, donde se evidencian diferenciales de hasta 127 puntos, aspecto que se encuentra debidamente probado.

**4.2 La figura del preacuerdo, el alcance de las disposiciones que lo regulan y la aplicación de precedentes relacionados.**

Con el mismo criterio utilizado en el punto anterior, la Sala llama la atención no sobre el aspecto formal de la violación al Artículo 1° del Decreto 1802 de 2007 de la “Libre concurrencia en el mercado de renta fija”, cuyo contenido fue modificado por el artículo 7° del Decreto 1121 de 2008, sino sobre el contenido de los acuerdos mismos y el modus operandi de quienes en ellos intervienen en el caso que nos ocupa.

Sin embargo, no debe ser la derogatoria o la modificación de la mentada disposición lo que en este proceso se debata, pues las nuevas reglas sobre

operaciones preacordadas, aún cuando hayan abierto y permitido el “pre-mercadeo” de títulos de renta fija, no han sido concebidas para abrir paso a la afectación de la libre concurrencia e interferencia de otros participantes en el mercado y menos aún para la celebración de acuerdos que tengan como propósito la defraudación de clientes en beneficio de terceros, en los que participen y tengan conocimiento los especialistas del mercado. Lo anterior, sin perjuicio del argumento esgrimido en la primera instancia por la Sala de Decisión y que, valga la pena mencionar, no fue objeto de reparo en la apelación por parte el investigado.

Así las cosas y en punto al caso en particular, se encuentra plenamente demostrado la forma en que las contrapartes de las operaciones acordaron las condiciones en las que debían ejecutarse, con el conocimiento y participación del investigado, pues en ese sentido los mensajes contenidos en los correos electrónicos transcritos por la primera instancia son claros. Para tal efecto, se remite al análisis elaborado en el punto 3.1 de la Resolución de primera instancia en relación con el contenido mismo de los acuerdos realizados para negociar los títulos, la forma en que siempre se dieron las instrucciones al investigado, la ausencia de comunicaciones en las que se evidencia la forma cómo éste asesoró al cliente EE y el sistema a través del cual se perfeccionaron las transacciones.

La conclusión entonces es que, aún sin disposición vigente aplicable, la concepción de las operaciones que ocupan aquí al Tribunal, constituye no sólo una violación formal a la norma citada como agredida sino una grave vulneración al mercado de valores, que a través de sus profesionales y aprovechando su conocimiento lo utilizan para diseñar y aplicar esquemas en los que sin que intervengan las fuerzas propias del mismo, se logren fines contrarios a los intereses de algunos de sus partícipes.

Y es aquí, como lo señala el Presidente de AMV, que la solicitud de aplicación de los precedentes y del principio de igualdad material, recogidos en el escrito del recurso resultan improcedentes, pues revisados todos y cada uno de los Acuerdos de Terminación Anticipada citados por el señor [REDACTED], se constata que en nada se identifican esos casos con el que ocupa a la Sala en esta oportunidad, siendo evidente que sólo aquí se vislumbran intereses en el acuerdo de las condiciones básicas de las operaciones, que buscaban de alguna manera liberar de responsabilidad al investigado en la medida que conducen a establecer que él no tuvo participación diferente a seguir instrucciones de sus ordenantes; situación que habiendo sido alegada justamente en ese sentido, lleva necesariamente al siguiente punto a tratar.

A contrario sensu, la decisión traída a colación por el Presidente de AMV, hace sentido frente a este proceso, pues igual que aquí, aunque se haya endilgado violación a las normas de preacuerdo lo grave es la intencionalidad y el uso de esa figura en la realización de operaciones de mercado, con finalidades diferentes a las puras transaccionales.

#### **4.3 El deber de asesoría en el contrato de comisión**

En total acuerdo con la argumentación formulada sobre el particular por la primera instancia, la Sala de Revisión considera que en adición a lo ahí señalado, vale la pena resaltar la importancia que cobra la labor de asesoría del profesional del mercado, cuando actúa por cuenta de sus clientes en desarrollo de un contrato de comisión. En efecto, siendo de la esencia de la comisión la búsqueda de la mejor ejecución de las operaciones en beneficio del cliente, una actitud como la asumida por el señor [REDACTED] es indicativa de una falla en tal sentido.



A pesar de los argumentos en los que sustenta el investigado su posición y el afán porque se valore de acuerdo con su punto de vista una comunicación suscrita por el representante legal de EE, lo que se evidencia de manera objetiva y en concordancia con los puntos precedentes, es que no hubo una actuación diligente de su parte, frente al mentado Instituto Público.

Por un lado, cuando asevera que él se limitó a cumplir las órdenes dadas por sus clientes está reconociendo también que no actuó de manera responsable frente a uno de ellos, pues de haberlo hecho habría advertido de las condiciones desfavorables de las operaciones que estaba ordenando y habría mantenido alguna evidencia previa de su actuar diligente en este sentido, diferente a la citada carta, evidencia que no existe y que el investigado no puede soslayar pretendiendo una violación del debido proceso, según se formula en el recurso, cuando se señala que algunas pruebas solicitadas no fueron practicadas o recaudadas por parte del Autorregulador, en contra de sus derechos. Ahora bien, el mencionado punto será revisado más adelante, pero conviene señalar en relación con el deber de asesoría que, examinado el expediente, dentro del cual se encuentran, entre otras, las grabaciones telefónicas de la línea asignada al investigado por [REDACTED], no se encuentra elemento alguno que desvirtúe la apreciación efectuada en torno a que efectivamente el investigado se limitó a ejecutar las órdenes dadas por sus clientes– CC-DD-.

En el mismo sentido, considerando la naturaleza pública de la entidad perjudicada y del contrato que regía la relación con la sociedad comisionista, resultaban ser especialmente relevantes las condiciones en las que proveía la mejor ejecución de su encargo por parte del investigado, situación que no se cumplió, pues verificados los beneficios del mandato en cabeza de la contraparte, muestran que el investigado no actuó en cumplimiento del deber de asesoría con el cliente, como debió hacerlo en cumplimiento del contrato de comisión. Este punto, se afianza aún más si se consideran, como lo señala la decisión de primera instancia, el perfil de las contrapartes en estas operaciones y la coincidente relación existente entre quien fuera su compañera sentimental, según lo acepta el propio señor [REDACTED], quien es precisamente una de las personas identificadas como beneficiarias de los giros correspondientes a las utilidades de las operaciones de esas contrapartes.

La forma en que actuó el investigado en dicho contexto, permite concluir que efectivamente no existió la diligencia requerida a favor de los intereses de EE. Lo anterior, no lo dispensa, puesto que a pesar de existir la confirmación posterior y provocada del representante legal del citado Instituto de carácter público, que según se ha establecido a lo largo del proceso, no fue ni voluntariamente emitida por él sino redactada por una representante de la sociedad comisionista que buscaba liberar de responsabilidades a la firma y no al aquí investigado, ni tiene el alcance que pretende darle el investigado como ratificación a las operaciones, pues en tal sentido AMV fue claro en explicar que esa clase de autorizaciones cobran sentido cuando se hacen con antelación y previa advertencia de las condiciones desfavorables al cliente, pero no en otros eventos.

En conclusión, frente a una serie de pruebas directas que muestran una falla en el deber de asesoría, no es procedente, como lo pretende el investigado, asumir la reseñada comunicación como una ratificación de las operaciones mal logradas para EE, quien de otro lado, debe recordarse, no actuaba directamente sino a través de un tercero intermediario que lo hacía en condición de ordenante. Lo que no quiere decir que se pierda su condición de cliente, o de entidad pública ni que se alejara por ello del cumplimiento estricto de las obligaciones contenidas en el contrato de comisión.

Ello aleja más todavía las posibilidades de aceptar la teoría del artículo 898 del código de comercio, dado que su aplicación se consagró para validar actos considerados legalmente inexistentes por falta de las solemnidades necesarias para celebrarlos, lo cual tampoco es predicable en este caso.

Finalmente, ligado de manera indisoluble a este deber se predica el principio de lealtad, el cual como lo indicó la primera instancia es susceptible de ser objetivado, no sólo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores, de conducir los negocios bajo el “cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad y las del honor y hombría de bien” o lo que es lo mismo, bajo la “legalidad, verdad y realidad”<sup>3</sup>, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes y que en este caso particular no se cumple.

#### **4.4 Pacto de garantía de rentabilidad mínima**

Sobre este particular, la Sala considera que el análisis del cargo y los soportes probatorios fueron ampliamente expuestos en la primera instancia, motivo por el cual el argumento de acuerdo con el cual la valoración de la Sala de Decisión contiene un alto nivel de apreciaciones subjetivas no es conducente, si se tienen en cuenta fundamentalmente dos aspectos, a saber: i) la existencia de 5 comunicaciones mediante las cuales el representante de EE presentaba de manera sistemática cuentas de cobro mensualmente, en los términos plasmados en la resolución de primera instancia, sin que se refiriera de manera específica a la liquidación de unas inversiones en particular, quedando ello a discreción del investigado y ii) la composición del portafolio del citado Instituto, citada también en la mentada decisión.

En relación con el primero de los aspectos, es importante señalar que no resulta ser ni común ni clara la pretensión contenida en las comunicaciones, pues son muy dicentes los términos en los que se encuentran redactadas y que fueron desglosadas por la Sala de Decisión, así:

- Las instrucciones no contienen una orden de liquidación de una inversión de unos títulos determinados.
- Las solicitudes se formulan como una cuenta de cobro, reclamando unos intereses fijos por mensualidades; al punto que analizado el segundo párrafo se mencionan claramente unos cortes el día 22 de cada mes, indicando que en la medida en que la presentación de la comunicación es posterior -26 de agosto de 2007-, los días sobrevinientes a esa fecha deben ser abonados al siguiente corte.
- Solicitan un valor fijo idéntico en todas las comunicaciones, equivalente a un monto “sobre la cuenta...”, indicando que es el cálculo de un porcentaje sobre un capital, a pesar de señalar “cuenta de inversión renta fija y renta variable”, expresiones que no son empleadas para solicitar un giro de una cuenta en una sociedad comisionista de bolsa.
- El valor solicitado es idéntico en cada una de las comunicaciones y corresponde exactamente al 10.5 % EA sobre \$ 6.500'000.000, equivalencia que señalan expresamente las comunicaciones.

Con estas evidencias y acorde con la forma en que se opera de manera generalizada en el mercado de valores, la conclusión a la que se llega es que lo que la entidad pública hacía en cada vencimiento era solicitar el giro de lo que ella consideraba era un rendimiento de una inversión, pactada a una tasa fija.

---

<sup>3</sup> Definiciones del Diccionario de la Real Academia Española. Vigésima Segunda Edición.

En segundo lugar, frente a la estructura del portafolio de la misma entidad, es igualmente contundente la conclusión a la que se llega en la primera instancia, si se tiene en cuenta el volumen de operaciones registradas en cada uno de los días en los que el investigado administró los recursos del Instituto y la diversidad del portafolio. En efecto, dada la naturaleza de la entidad, no es convencional encontrar un portafolio compuesto por la variedad de inversiones como la que muestra éste en particular, donde se evidencia una gran cantidad de transacciones diarias con diferentes especies de renta fija y variable y, del cual no es posible deducir un perfil específico de inversionista. De lo que expresan los estados de cuenta, tal vez, lo único que podría ser viable concluir es que pudiera tratarse de un cliente especulador y no de una entidad que, justamente en razón de su naturaleza pública, tiene un esquema de inversiones claramente definido.

En ese sentido, no se encuentra subjetividad alguna en el análisis de la primera instancia, sino por el contrario, elementos evidentes y claros que permiten inferir que el investigado manejaba el portafolio de la citada entidad, de acuerdo con criterios especulativos y, que además, participó de operaciones en las que dicha entidad obtuvo menores rentabilidades frente a los otros clientes, como las que constituyen la base de este proceso, limitando la rentabilidad equivalente al 10.5% EA sobre el capital de EE.

#### **4.5 Los registros civiles dentro del acervo probatorio del proceso**

Son varias las pruebas obrantes en el expediente, a más de los registros civiles demostrativos de la relación de consanguinidad existente entre HH y su hermano GG, quien a su vez fuera beneficiario de los giros correspondientes a las utilidades obtenidas en las negociaciones con EE, en razón a que en el entender del investigado, es de esa relación y de la que él sostuvo con la mencionada señora, que se infirió la existencia de un esquema de defraudación en detrimento del citado Instituto de carácter público.

La Sala establece en primer lugar, que conviene aclarar que efectivamente la decisión de primera instancia contiene algunas afirmaciones<sup>4</sup> que deben ser analizadas para darle un cabal entendimiento a las relaciones señaladas y en tal sentido, dejar claro que la relación familiar por consanguinidad es la que existe entre los hermanos HH y GG, pues del vínculo entre HH y el investigado, lo pertinente y que ha sido reconocido por el mismo señor ████████, es que ella figuraba para el momento de la investigación como beneficiaria suya en el régimen de salud, en una EPS.

La relación existente entre ellos, fue posteriormente aclarada por el investigado quien señaló que se trataba de una persona que habría sido su compañera sentimental durante algún tiempo, pero que continuaba como su beneficiaria en razón a que la jurisprudencia ha abierto dicha posibilidad a terceros distintos a los cónyuges o compañeros permanentes.

Dado que no es al Tribunal a quien le corresponde determinar la existencia de una relación afectiva o de afinidad entre los señores en cuestión y que la relevancia de la condición con la que actuaron la da la cercanía que se puede deducir existe entre ellos –para lo cual tampoco es relevante si se encuentra o no vigente-, y el hecho de que sea precisamente un hermano de la beneficiaria del investigado quien resulte beneficiario de las utilidades dejadas de percibir por EE, lo cual permite inferir que la discusión debe centrarse en este último hecho y no en otro asunto.

---

<sup>4</sup> Persona cercana al círculo familiar; relación de parentesco; pariente por afinidad, etc.

En ese orden de ideas, lo que si llama la atención es que a pesar de que el argumento de la defensa sea que la razón para que el señor GG ostente la condición de beneficiario de los pagos tiene como fundamento, según ellos, unas relaciones comerciales de “*corredurías negociales*” entre la pareja CC- DD y el señor GG, no se hizo siquiera mención a qué tipo de negocios obedecieron las órdenes de giro dadas a su favor, sin responder por otros aspectos que fueron analizados por la primera instancia, como por ejemplo la identidad en la solicitud de levantamiento de sellos restrictivos en todos los eventos y el hecho de que todos los cheques se pidieran por montos inferiores a los diez millones de pesos m/cte (\$10.000.000). En ese sentido, la Sala difiere del investigado cuando sostiene que las circunstancias mencionadas no tienen relación con el proceso que se adelanta en su contra, pues por el contrario, lo que era de esperarse es que por lo menos mencionara qué tipo de negocios eran el soporte de las órdenes de giro dadas a su favor y que le representaron un beneficio por un valor cercano a \$90.000.000 en el mismo lapso de las operaciones que se investigaron, sin embargo, más allá de su palabra, no existe en el expediente documento alguno que acredite o justifique el mencionado beneficio.

De igual forma, se consideran procedentes los argumentos que presentó AMV con ocasión de este recurso, en el sentido de que no es dicha relación la base de las conclusiones a las que ha llegado el Tribunal Disciplinario, dado que esa es sólo una parte de la estructura de participación en el esquema montado, pues son diversos los hechos y circunstancias analizados armónicamente los que permiten llegar a concluir la existencia de responsabilidad disciplinaria por parte del Sr. [REDACTED].

#### **4.6 Debido proceso y actuación del Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV**

Revisados los distintos aspectos expuestos por el investigado, en los que de acuerdo con su escrito se ha violado el debido proceso en el conocimiento del caso, se encuentra que:

- i) Frente al punto en el que señala que no le fue tomada una declaración a la Secretaria General de [REDACTED], AMV ha sido claro y ello consta en el expediente, que si bien es cierto cuando fue solicitada inicialmente por el investigado, mediante el envío de un cuestionario de preguntas a la mencionada funcionaria, no se pudo realizar la diligencia a pesar de haberse decretado y citado por el Autorregulador, en razón a que la requerida funcionaria manifestó su inconformidad con hacerlo de esa manera. Posteriormente, se hizo un esfuerzo mayor desplazando funcionarios del Autorregulador y a la misma Secretaria en mención, a la ciudad de Cali, domicilio del investigado, para que la diligencia se realizara de manera presencial, lo que efectivamente se realizó con la asistencia del investigado y de lo cual hay constancia filmica en el proceso.

De esta forma, la Sala encuentra que contrario a lo manifestado por el investigado, no sólo se cumplió con el levantamiento de la prueba solicitada en los términos que él considero pertinentes, sino que se llevaron a cabo todas las actuaciones necesarias para garantizarle sus derechos.

- ii) En punto a los vínculos del Director Legal y de Asuntos Disciplinarios con la sociedad comisionista [REDACTED], reposan en el expediente sendas comunicaciones suscritas todas ellas por el representante legal y cabeza directiva de AMV doctor ZZ, en las que se fundamenta la improcedencia de las solicitudes efectuadas en torno a ese tema.

De la misma manera, como lo indicó la primera instancia en su decisión, lo que se evidencia del expediente es que aunque no se aceptó el retiro del doctor Ariza del caso por considerar que no había razón para ello, la responsabilidad de la instrucción del proceso a partir del mes de septiembre de 2008 estuvo a cargo del Presidente del Autorregulador, siendo él directamente quien formulara el pliego de cargos, en ejercicio de las facultades que mantiene de acuerdo con los Estatutos y Reglamento de AMV.

- iii) Sobre la solicitud de que se oficie a la Registraduría Nacional del Estado Civil y se incorporen al expediente los registros correspondientes a familiares suyos y de la señora HH, a fin de demostrar la inexistencia de vínculos de consanguinidad y afinidad entre ellos, se encuentra razonable y pertinente la explicación dada en tal sentido por AMV, como quiera que no era de la esencia de la investigación la demostración de tal calidad, ni la existencia de la condición de beneficiario real.
- iv) Por último, en cuanto a las grabaciones telefónicas relativas a las operaciones con el cliente EE, que dice haber solicitado y frente a las que AMV ha señalado que nunca se pidieron, la Sala encuentra que efectivamente en ninguno de los escritos del investigado diferente al recurso se había efectuado tal planteamiento. No obstante, reposan en el expediente dos CD's contentivos de las llamadas grabadas de la línea asignada al funcionario por la Sociedad Comisionista, correspondientes a los meses de julio a septiembre de 2007, tiempo durante el cual se llevaron a cabo las operaciones soporte del presente proceso, pruebas éstas que fueron relacionadas en la Solicitud Formal de Explicaciones a efectos de que pudieran ser objeto de contradicción por el investigado.

De esta forma, no se encuentra que se haya producido vulneración alguna al debido proceso y por tanto al derecho de defensa del señor [REDACTED], en tanto en cuanto todas las peticiones efectuadas a lo largo del proceso se le han atendido de acuerdo con unos criterios, razonables por demás, de los cuales ha sido notificado, durante la etapa tanto de investigación como de decisión.

#### **4.7 Conclusiones de la Sala**

Con fundamento en lo hasta aquí expuesto, la Sala considera que tanto el análisis como la conclusión a la que se llegó en primera instancia son acertados y se comparten para efectos de resolver el recurso formulado por el investigado, con las precisiones que se resaltaron atrás, especialmente aquellas relacionadas con los calificativos utilizados en cuanto a las relaciones de parentesco y el enfoque dado al cargo formulado por violación a las disposiciones de preacuerdo.

En punto a este último aspecto, es de señalar que para el Tribunal y para el mercado lo grave de la violación a la norma reseñada en ese punto no es la determinación de las condiciones básicas de las operaciones entre las partes, sino la utilización de esa figura dentro de un esquema con matices defraudatorios en los que previo acuerdo de los elementos esenciales de la negociación, se produce un efecto adverso a los intereses de un cliente - entidad pública - y donde un profesional del mercado de valores, mantiene una posición que evidencia el conocimiento que tenía del mecanismo y su participación activa en el funcionamiento del mismo.

En punto a los demás aspectos y específicamente a la sanción impuesta, es igualmente pertinente insistir en que no siendo aplicables los precedentes de sanciones impuestas frente a conductas en las que verdaderamente la violación de las normas de preacuerdo se encontraban limitadas a pactar unas condiciones

que en últimas permitían el calce de unas posiciones en los sistemas transaccionales entre unos operadores determinados, de manera exclusiva, e incluso considerando el antecedente de las Resoluciones 55, 56 y 57 del 20 y 23 de octubre de 2006 de la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa de Valores de Colombia, se encuentra que la sanción definida en la primera instancia del Tribunal Disciplinario está acorde con las conductas violatorias del régimen del mercado de valores.

Y es que, no se puede menos que sostener una sanción de **EXPULSIÓN**, cuando es el mercado y todos sus agentes el que se enfrenta en un contexto de integridad, transparencia y adecuado desarrollo, a profesionales capaces de interferir en las operaciones sin tener en cuenta los intereses de sus clientes, es decir, en contra de la esencia de las relaciones contractuales establecidas a través de la comisión, con lo que ello significa frente a la confianza que conlleva la celebración de un contrato de esa naturaleza. Así mismo, es indeseable que la labor de asesoría de los intermediarios, a través de las personas naturales vinculadas a ellos, se materialice en esquemas donde en lugar de proveer toda la información necesaria e incluso de advertir sobre las posibles menores rentabilidades a obtener en una operación específica, se aproveche de las condiciones de los clientes para generarles menores condiciones que son transferidas en beneficio de otros clientes y cuyas utilidades terminan en poder de terceros conocidos del mismo operador, justificando su actuación en un argumento tan simplista como que cumplió con las ordenes de los clientes.

Por último, la Sala de Revisión atendiendo las consideraciones fácticas del caso, insta al Presidente del organismo autorregulador para que en ejercicio de las funciones consagradas en el literal q. del artículo 12 del Reglamento de traslado de la investigación adelantada a las autoridades que considere competentes.

Igualmente, aunque escapa al Tribunal Disciplinario la posible apertura de una investigación a la sociedad dentro de la cual se llevaron a cabo todas las inconsistencias que se exponen en el presente proceso, se impone una reflexión sobre los controles que deben implementar respecto a asuntos como las políticas de vinculación e inversión de clientes de la naturaleza del aquí mencionado, así como el procedimiento establecido para efectuar giros de las cuentas de los clientes sin o con órdenes que se expresan como si se tratara de cuentas de cobro y las políticas de entrega de recursos con cheques a los que se autoriza el levantamiento de los cruces, sin restricción.

En mérito de todo lo expuesto, los miembros de Sala de Revisión integrada por los doctores Stella Villegas de Osorio, Roberto Pinilla Sepúlveda y German Abella Abondano, por unanimidad adoptan la decisión aquí contenida, y de conformidad con lo dispuesto en el Acta N°. 21 del libro de actas de Sala de Revisión del 23 de enero 2009, se

#### **RESUELVE:**

**ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR** en todas sus partes la Resolución N° 04 del 10 de diciembre de 2008, mediante la cual la Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario decidió sancionar con **EXPULSIÓN** al señor [REDACTED] identificado con la cédula de ciudadanía N° 16.787.641, funcionario de la Sociedad Comisionista de Bolsa [REDACTED] S.A., para la época de ocurrencia de los hechos, por la trasgresión de las disposiciones reseñadas en los antecedentes de esta Resolución.

**ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR** a las partes que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

**ARTÍCULO TERCERO: INFORMAR**, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la Ley 964 de 2005 y el artículo 27 del decreto 1565 de 2006 a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada una vez ésta se encuentra en firme.

**NOTIFIQUESE Y CUMPLASE**

**GERMAN DARIO ABELLA ABONDANO  
PRESIDENTE**

**JUAN PABLO BUITRAGO LEON  
SECRETARIO**