

CÓDIGO GLOBAL DEL MERCADO DE DIVISAS

*Conjunto de principios internacionales de buenas prácticas
en el Mercado de Divisas*



*Este documento es una traducción no oficial del «FX Global Code»
efectuado por el Banco de España. En caso de discrepancia entre la versión
en español y el documento original en inglés, prevalecerá este último.*

Índice

<i>Conjunto de principios internacionales de buenas prácticas en el Mercado de Divisas</i>	1
Portada: Cortesía de NASA Earth Observatory/NOAA NGDC.	1
Prólogo	2
I. ¿Qué es el Código Global del Mercado de Divisas?	2
II. ¿A quién se dirige el Código Global del Mercado de Divisas?.....	4
Ética.....	7
Gobernanza	10
Ejecución	13
Intercambio de información.....	25
I. Tratamiento de la Información Confidencial	25
II. Comunicaciones	27
Gestión de riesgos y Cumplimiento Normativo	30
I. Marcos de Gestión de Riesgos, Cumplimiento Normativo y Revisión	30
II. Principales tipos de riesgos.....	35
Confirmación y Liquidación	43
I. Principios generales	43
II. Proceso de confirmación.....	44
III. Procesos de Compensación y Liquidación	46
IV. Procesos de conciliación de cuentas.....	48
ANEXO 1:	50
Ejemplos ilustrativos	50
ANEXO 2:	67
Glosario	67
ANEXO 3:	71
Declaración de Compromiso	71

Portada: Cortesía de NASA Earth Observatory/NOAA NGDC.

Prólogo

¿Qué es el Código Global del Mercado de Divisas?

El presente conjunto de principios internacionales de buenas prácticas en el Mercado de Divisas (Código Global del Mercado de Divisas) se ha elaborado con el objetivo de establecer directrices comunes para promover la integridad y el correcto funcionamiento del mercado mayorista de divisas (Mercado de Divisas)¹. Su finalidad es promover un mercado robusto, equitativo, líquido, abierto y suficientemente transparente en el que diferentes Participantes del Mercado, respaldados por infraestructuras sólidas, puedan operar con confianza y eficacia a precios competitivos que reflejen la información de mercado disponible y se ajusten a estándares de conducta aceptables.

El Código Global no impone obligaciones de carácter legal o regulatorio a los Participantes del Mercado ni sustituye a la regulación. Más bien, pretende ser un complemento de la legislación y la normativa locales mediante la identificación de procesos y buenas prácticas internacionales.

El Código Global es el resultado de la colaboración entre bancos centrales y Participantes del Mercado de 16 jurisdicciones de todo el mundo.

- Por lo que respecta a los bancos centrales, en julio de 2015 se constituyó el Grupo de Trabajo del Mercado de Divisas (FXWG, en sus siglas en inglés) para contribuir a la creación del Código Global y promover su adopción. El Grupo, presidido por Guy Debelle (subgobernador del Banco de la Reserva de Australia), ha trabajado bajo los auspicios del Comité de Mercados del Banco de Pagos Internacionales, que está integrado por los responsables de las operaciones de mercado de 21 bancos centrales que representan las áreas monetarias más importantes.
- En cuanto al sector privado, el FXWG constituyó un Grupo de Participantes del Mercado (MPG, en sus siglas en inglés) presidido por David Puth, consejero delegado de CLS Bank International, para ayudar a coordinar a los comités regionales del Mercado de Divisas (FXC, en sus siglas en inglés) y a representantes del Mercado de Divisas de otras regiones, con el fin de contar con la participación de un grupo amplio y variado de Participantes del Mercado en el proceso de elaboración y promoción del Código Global.

El Código Global ha sido fruto de un trabajo de colaboración. El FXWG y el MPG redactaron borradores sucesivos que fueron distribuidos con fines de consulta entre los miembros de estos dos grupos, los FXC regionales auspiciados por miembros del FXWG y determinados

¹ Los comités del Mercado de Divisas y los bancos centrales pueden seguir emitiendo normas locales cuando sea necesario para abordar circunstancias específicas de sus mercados.

grupos del sector, para recabar las opiniones de un amplio espectro de Participantes del Mercado de Divisas.

El Código Global se articula en torno a seis principios rectores:

- **Ética:** Se espera una conducta ética y profesional por parte de los Participantes del Mercado para promover la equidad y la integridad del Mercado de Divisas.
- **Gobernanza:** Se espera que los Participantes del Mercado cuenten con un marco de gobernanza sólido y eficaz con responsabilidades claramente establecidas y una vigilancia exhaustiva de sus actividades en el Mercado de Divisas, y que promueva una participación responsable en dicho mercado.
- **Ejecución:** Se espera que los Participantes del Mercado actúen con prudencia en la negociación y ejecución de operaciones con el fin de promover un Mercado de Divisas robusto, equitativo, abierto, líquido y suficientemente transparente.
- **Intercambio de información:** Se espera que los Participantes del Mercado sean claros y precisos en sus comunicaciones y que protejan la Información Confidencial con el fin de fomentar una comunicación eficaz que contribuya a un Mercado de Divisas robusto, equitativo, abierto, líquido y suficientemente transparente.
- **Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo:** Se espera que los Participantes del Mercado promuevan y mantengan un entorno sólido de control y cumplimiento para identificar, gestionar y comunicar eficazmente los riesgos asociados a sus actividades en el Mercado de Divisas.
- **Procesos de Confirmación y Liquidación:** Se espera que los Participantes del Mercado establezcan procesos de post-negociación sólidos, eficientes, transparentes y que mitiguen los riesgos, con el fin de promover una liquidación previsible, fluida y a su debido tiempo de las operaciones en el Mercado de Divisas.

El Código Global se revisará periódicamente y está previsto que se actualice con el tiempo mediante una colaboración similar.

El Código Global y la Legislación Aplicable

Los Participantes del Mercado deben conocer y cumplir la legislación y la normativa aplicables a dichos Participantes y al Mercado de Divisas en cada jurisdicción en la que operen (la Legislación Aplicable), y tienen la responsabilidad de contar con políticas y procedimientos internos diseñados para cumplir con la Legislación Aplicable.

El contenido de este Código no sustituye ni modifica la Legislación Aplicable. Tampoco representa la opinión de los reguladores, supervisores u otros organismos oficiales responsables de los mercados o de los Participantes del Mercado pertinentes, ni tiene por objeto limitar sus facultades discrecionales, y no constituye un argumento legal de defensa para justificar el incumplimiento de la Legislación Aplicable.

Este Código Global deberá servir de marco de referencia fundamental para los Participantes del Mercado en sus actividades en el Mercado de Divisas y cuando establezcan y revisen sus procedimientos internos. No pretende ser una guía exhaustiva para operar en el Mercado de Divisas.

Es posible que algunos de los términos utilizados en este Código Global tengan definiciones o significados específicos en la Legislación Aplicable que pueden llevar aparejados determinados deberes u obligaciones en algunas jurisdicciones. Habida cuenta de que su objetivo es servir de código de buenas prácticas para los Participantes del Mercado que operan en distintas jurisdicciones, no se pretende que el significado asignado a los términos en una jurisdicción se aplique a la interpretación de este Código Global. Para evitar dudas, los términos utilizados en este Código Global se interpretarán según el significado comúnmente aceptado en las actividades del Mercado de Divisas y no se les asignará o atribuirá un significado jurídico o normativo específico.

El Anexo 2 contiene un glosario de los términos que figuran en mayúscula en este Código.

¿A quién se dirige el Código Global del Mercado de Divisas?

El Mercado de Divisas se caracteriza por reunir a una diversidad de participantes que operan de distintas maneras y con diferentes productos en divisa. El Código Global se ha redactado teniendo presente esta diversidad y se espera que sea de aplicación a todos los Participantes que operan en el Mercado de Divisas, incluidas las entidades que actúan como vendedoras (*sell-side*) y compradoras (*buy-side*), los proveedores de liquidez no pertenecientes al sector bancario, los operadores de Plataformas Electrónicas de Negociación y otras entidades que prestan servicios de intermediación, ejecución y liquidación. Aunque, habida cuenta de la diversidad del mercado, es imposible adoptar un enfoque único universal, la finalidad del Código Global es establecer un conjunto de directrices comunes para una participación responsable en el mercado.

A los efectos de este Código, un «Participante del Mercado»² es una persona o una organización (con independencia de su forma jurídica) que:

- (i) participa activamente en los Mercados de Divisas como parte habitual de sus actividades y realiza operaciones de compra o venta de divisas u operaciones para generar ganancias o pérdidas en función de la variación de uno o varios tipos de

² Por definición, el término «Participante del Mercado» se utiliza, por lo general, para referirse tanto a las entidades como a sus empleados. Sin embargo, en algunos casos será evidente que un principio, por su naturaleza, es más adecuado para unas u otros. Por ejemplo, determinados principios se refieren principalmente a las actividades o a las políticas y los procedimientos de una entidad más que a conductas individuales. En ocasiones, los términos «entidad» y «empleado(s)/personal» se utilizan cuando los principios se centran en las buenas prácticas seguidas por las entidades en relación con su personal por su condición de empleados, y viceversa.

cambio, como derivados, con o sin entrega física, directa o indirectamente a través de otros Participantes del Mercado; o

- (ii) gestiona un servicio, sistema, plataforma u organización que permite a los participantes ejecutar el tipo de operaciones descritas en el punto (i); o
- (iii) presta servicios de ejecución de operaciones de divisas al tipo de cambio de referencia, y
- (iv) no se le considera un participante en el mercado minorista en la jurisdicción o jurisdicciones pertinentes.

El término incluye a cualquier empleado que realice las actividades anteriores por cuenta de un Participante del Mercado.

A título orientativo, a continuación se enumeran los tipos de personas u organizaciones que, en general, cabe esperar que participen en actividades del Mercado de Divisas en calidad de Participantes, según lo descrito en los puntos (i) a (iv) anteriores:

- instituciones financieras;
- bancos centrales, salvo cuando estas actividades impidan el cumplimiento de sus obligaciones legales o sus competencias³;
- entidades cuasi-soberanas y supranacionales, salvo cuando estas actividades impidan el ejercicio de sus competencias;
- gestores de activos, fondos soberanos, *hedge funds* (fondos de inversión libre), fondos de pensiones y aseguradoras;
- el Departamento de Tesorería Corporativa o *Corporate Treasury Centre* que realiza operaciones externas (fuera del grupo) por cuenta propia o en nombre de las matrices, filiales, sucursales, asociadas o *joint ventures* del grupo al que representa;
- oficinas de gestión de patrimonios familiares (*family offices*) que llevan a cabo operaciones de tesorería;
- proveedores de servicios de ejecución a los tipos de cambio de referencia;
- proveedores de liquidez no pertenecientes al sector bancario, entidades que aplican estrategias de negociación automatizadas, incluidas estrategias de negociación de alta frecuencia, así como aquellas que ofrecen servicios de ejecución de órdenes basados en algoritmos;

³ Cabe señalar que las operaciones realizadas por los bancos centrales en el cumplimiento de sus obligaciones legales o de sus competencias pueden ser efectuadas por los propios bancos centrales o a través de otros Participantes del Mercado, incluidas las instituciones financieras y las entidades supranacionales que pueden actuar en calidad de agente o en otra condición, por cuenta del banco central.

- brókers (incluidos los brókers en el mercado minorista de divisas), asesores financieros, plataformas agregadoras de liquidez y agentes/intermediarios análogos;
- empresas de envío de remesas, establecimientos de cambio de moneda extranjera y empresas que prestan servicios de efectivo en sus actividades en el mercado mayorista de divisas;
- Plataformas Electrónicas de Negociación;
- plataformas de confirmación y liquidación, y
- cualquier entidad clasificada como Participante del Mercado de Divisas en la jurisdicción o jurisdicciones pertinentes.

A título orientativo, a continuación se enumeran los tipos de personas que, en general, no cabe esperar que participen en actividades del Mercado de Divisas en calidad de Participantes del Mercado, según lo descrito en los puntos (i) a (iv) anteriores:

- plataformas de visualización de precios;
- empresas de envío de remesas, establecimientos de cambio de moneda extranjera y empresas que prestan servicios de efectivo en sus actividades con clientes minoristas;
- clientes de banca privada que negocian a título personal o a través de vehículos de inversión privada, y
- el público minorista en general.

El universo de Participantes del Mercado es muy variado en cuanto al tipo y el grado de participación en el Mercado de Divisas. Se espera que el Código Global se aplique a todos los Participantes, pero los detalles sobre la forma de aplicación dependerán de las actividades que realicen. En la práctica, las medidas que tomen los distintos Participantes del Mercado para adecuar sus actividades a los principios del Código Global reflejarán necesariamente el tamaño y la complejidad de sus actividades en el Mercado de Divisas, así como la naturaleza de su participación en dicho Mercado, y tendrán en cuenta la Legislación Aplicable. En última instancia, la decisión sobre las medidas que deberán adoptarse y la manera de adoptarlas corresponde a cada Participante del Mercado, y reflejará que se ha efectuado una evaluación interna adecuada.

En el Anexo 3 se presenta un modelo de «Declaración de Compromiso». La adhesión a la Declaración, al igual que la adhesión al Código, es voluntaria, y los Participantes del Mercado pueden utilizarla de distintas maneras para contribuir a la consecución de los objetivos del Código, y de este modo mejorar la transparencia, la eficiencia y el funcionamiento del Mercado de Divisas. La Declaración va acompañada de una nota explicativa que contiene información adicional.

Ética

PRINCIPIO RECTOR:

Se espera una conducta ética y profesional por parte de los Participantes del Mercado, con el fin de promover la equidad y la integridad del Mercado de Divisas.

Una conducta ética y profesional por parte de los Participantes del Mercado es la base de la equidad y la integridad del Mercado de Divisas. El uso de un juicio adecuado es fundamental para actuar con ética y profesionalidad, y los Participantes del Mercado (tanto las entidades como sus empleados) deberán guiarse por los principios de alto nivel que figuran a continuación al aplicar las directrices específicas del Código Global y en todo momento cuando participen en el Mercado de Divisas.

PRINCIPIO 1

Los Participantes del Mercado observarán los estándares éticos más rigurosos.

Los Participantes del Mercado:

- actuarán *con honestidad* en su trato con Clientes y otros Participantes del Mercado;
- actuarán *con equidad* en su trato con Clientes y otros Participantes del Mercado, y lo harán de manera coherente y suficientemente transparente, y
- actuarán *con integridad*, especialmente para evitar y confrontar prácticas y conductas cuestionables

La observancia de unos estándares de conducta rigurosos es responsabilidad de:

- las entidades, que promoverán valores y conductas éticos a nivel interno, apoyarán los esfuerzos dirigidos a promover rigurosos estándares éticos en el Mercado de Divisas en su conjunto y fomentarán la implicación de los empleados en esos esfuerzos;
- la alta dirección, que participará activamente en la integración y el fomento de la observancia de valores éticos en el ámbito de la cultura empresarial, y que estará preparada para prestar el asesoramiento adecuado a los empleados; y
- los empleados, que utilizarán un juicio adecuado cuando se enfrenten a cuestiones éticas, asumirán sus responsabilidades en caso de mostrar una conducta poco ética y solicitarán asesoramiento cuando sea necesario. Los empleados comunicarán y/o elevarán los asuntos que sean motivo de preocupación a los responsables adecuados a nivel interno o externo, teniendo en cuenta las circunstancias.

PRINCIPIO 2

Los Participantes del Mercado se esforzarán por alcanzar los estándares profesionales más elevados.

Todos los Participantes del Mercado tienen un interés común en mantener el mayor grado de profesionalidad y los estándares de conducta profesional más elevados en el Mercado de Divisas.

Los estándares de conducta más rigurosos se sustentan en:

- tener conocimientos suficientes y cumplir con la Legislación Aplicable;
- tener experiencia, conocimientos técnicos y cualificaciones adecuados;
- actuar de forma competente y tener aptitudes adecuadas;
- utilizar un juicio profesional adecuado al seguir las directrices y los procedimientos operativos de la entidad, incluidos, entre otros, los métodos de ejecución, el mantenimiento de registros y una conducta ética, y
- realizar esfuerzos dirigidos a alcanzar los estándares de profesionalidad más elevados en el Mercado de Divisas en general.

Las entidades contarán con personal debidamente formado y con la experiencia necesaria para desempeñar sus funciones con profesionalidad.

PRINCIPIO 3

Los Participantes del Mercado identificarán y abordarán los conflictos de interés.

Los Participantes del Mercado identificarán los conflictos de interés reales o potenciales que puedan comprometer o que se considere que pueden comprometer su juicio ético o profesional. Los Participantes del Mercado resolverán esos conflictos o, en caso de no ser razonablemente posible, los gestionarán de manera eficaz para promover un trato equitativo a sus Clientes y a otros Participantes del Mercado, e incluso se abstendrán de realizar la actividad o la actuación correspondientes en caso de conflicto de interés.

Los empleados serán conscientes de la posibilidad de que surjan conflictos de interés y cumplirán con las políticas de su entidad en este ámbito.

Entre los contextos en los que pueden surgir estos conflictos se incluyen los siguientes:

- situaciones en las que los intereses personales o de la entidad pueden entrar en conflicto con los de un Cliente u otro Participante del Mercado, o en las que al Participante del Mercado se le plantee un conflicto de este tipo porque los intereses de un Cliente pueden ser incompatibles con los de otro;
- relaciones personales;
- regalos y atenciones corporativas, y

- Negociación a Título Personal.

Los Participantes del Mercado establecerán mecanismos adecuados y eficaces para resolver o gestionar los conflictos de interés. Entre ellos se pueden incluir los siguientes:

- la separación de funciones y/o de líneas de responsabilidad;
- el establecimiento de barreras a la información (por ejemplo, separación física de determinados departamentos y/o separación electrónica);
- la modificación de las funciones del personal cuando es probable que dichas funciones generen conflictos de interés;
- la formación del personal pertinente para que pueda identificar y gestionar los conflictos de interés;
- el establecimiento de políticas y/o registros de declaración de los conflictos de interés y de las relaciones personales que se identifiquen, así como de los regalos y las atenciones corporativas que reciban, y
- la adopción de políticas y controles en relación con la Negociación a Título Personal.

Cuando se considere que un conflicto de interés determinado no puede evitarse razonablemente ni gestionarse de forma eficaz (incluso mediante el cese de la prestación del servicio o dejando de realizar la actividad correspondiente), los Participantes del Mercado divulgarán información lo suficientemente detallada del conflicto para permitir que las partes afectadas decidan de antemano si desean continuar o no con la operación o el servicio.

Gobernanza

PRINCIPIO RECTOR:

Se espera que los Participantes del Mercado cuenten con un marco de gobernanza sólido y eficaz con responsabilidades claramente establecidas y una vigilancia exhaustiva de sus actividades en el Mercado de Divisas, y que promueva una participación responsable en dicho mercado.

Se dispondrá de estructuras de gobernanza adecuadas para promover y respaldar los principios de este Código. La complejidad y el alcance de dichas estructuras pueden variar en las diferentes entidades. La estructura específica adoptada será proporcional al tamaño y a la complejidad de las actividades del Participante del Mercado de Divisas y a la naturaleza de su participación en dicho Mercado, teniendo en cuenta la Legislación Aplicable.

PRINCIPIO 4

El órgano o la persona o personas responsables en última instancia de la estrategia de negocio del Participante del Mercado de Divisas y de su solidez financiera establecerán estructuras y mecanismos apropiados y eficaces para una vigilancia, supervisión y control adecuados de la actividad del Participante del Mercado de Divisas.

El órgano o la persona o personas responsables en última instancia de la estrategia de negocio del Participante del Mercado de Divisas y de su solidez financiera establecerán:

- una estructura operativa que defina de forma clara y transparente las líneas de responsabilidad en relación con las actividades del Participante del Mercado de Divisas;
- una vigilancia eficaz de las actividades del Participante del Mercado de Divisas basada en la gestión adecuada de la información;
- un entorno que promueva la posibilidad de cuestionar las decisiones de la alta dirección responsable de las actividades ordinarias del Participante del Mercado de Divisas, y
- funciones y mecanismos de control independientes que permitan determinar si las actividades del Participante del Mercado de Divisas se llevan a cabo de manera que reflejen los requisitos de conducta y en materia de riesgo operacional del Participante. Estas funciones tendrán el nivel jerárquico y los recursos adecuados, así como acceso al órgano o a la persona o personas responsables en última instancia de la estrategia de negocio del Participante del Mercado de Divisas y de su solidez financiera.

Al aplicar este principio se tendrán en cuenta los tipos de actividades que realiza el Participante del Mercado, incluida, en su caso, su participación en Actividades de Negociación Electrónica o en servicios de *Prime Broker*.

PRINCIPIO 5

Los Participantes del Mercado implantarán una cultura sólida de conducta ética y profesional en sus actividades en el Mercado de Divisas.

Entre otras cosas, los Participantes del Mercado deberán:

- esperar que la alta dirección desempeñe un papel activo en la articulación y definición de las prácticas, los valores y la conducta deseados del personal pertinente del Participante del Mercado;
- tomar las medidas adecuadas para promover y reforzar la concienciación y el conocimiento, por parte de todo el personal pertinente, de: i) los valores y los estándares de conducta y éticos que se deberán observar en sus actividades en el Mercado de Divisas, y ii) la Legislación Aplicable pertinente (véase el Principio 25), e
- informar a todo el personal pertinente (incluida la alta dirección) de que los comportamientos inaceptables y las infracciones de las políticas del Participante del Mercado pueden dar lugar a medidas disciplinarias o de otro tipo.

PRINCIPIO 6

Los Participantes del Mercado dispondrán de estructuras de remuneración y de promoción que fomenten conductas y prácticas de mercado coherentes con sus expectativas de conducta ética y profesional.

Las estructuras de remuneración y de promoción de las entidades fomentarán prácticas y conductas coherentes con sus expectativas de conducta ética y profesional; no animarán al personal a seguir conductas o prácticas inadecuadas ni a asumir riesgos más allá de los parámetros generales de riesgo de negocio del Participante del Mercado.

Se tendrán en cuenta, entre otros, los siguientes factores:

- la combinación de los componentes salariales, como el componente fijo y el variable;
- la forma y el momento del pago del componente salarial variable;
- el modo en el que esas estructuras alinean los intereses del personal pertinente con los intereses de la entidad, tanto a corto como a largo plazo, y
- la existencia de mecanismos adecuados para disuadir de prácticas o conductas inapropiadas.

PRINCIPIO 7

Los Participantes del Mercado dispondrán de políticas y procedimientos adecuados para gestionar y responder de forma eficaz a prácticas y conductas potencialmente inadecuadas.

Los Participantes del Mercado dispondrán de políticas y procedimientos adecuados, respaldados por mecanismos eficaces, con el fin de: i) proporcionar canales confidenciales para que el personal o terceros externos informen sobre prácticas y conductas potencialmente inadecuadas, e ii) investigar y actuar en respuesta según corresponda.

Concretamente, las entidades indicarán claramente a los empleados y a terceros externos pertinentes dónde y cómo pueden informar, de manera confidencial y sin temor a represalias, sobre prácticas y conductas potencialmente inadecuadas (incluidos, entre otros, casos de prácticas y conductas ilícitas, poco éticas o cuestionables).

Las denuncias prácticas o conductas potencialmente inadecuadas del Participante del Mercado serán investigados por áreas o funciones independientes, que tendrán suficiente cualificación y experiencia, y contarán con los recursos y las autorizaciones de acceso necesarios para llevar a cabo la investigación.

Los Participantes del Mercado llevarán a término la investigación y dispondrán de un resultado adecuado en un plazo razonable, teniendo en cuenta la naturaleza y la complejidad del asunto. Antes de concluir una investigación puede ser conveniente elevar el asunto a los niveles jerárquicos correspondientes dentro de la entidad e informar a terceros. Los informes y las conclusiones se presentarán al personal pertinente del Participante del Mercado y, si procede, a las autoridades públicas o al regulador competentes.

Ejecución

PRINCIPIO RECTOR:

Se espera que los Participantes del Mercado actúen con prudencia en la negociación y ejecución de operaciones, con el fin de promover un Mercado de Divisas robusto, equitativo, abierto, líquido y suficientemente transparente.

El entorno de ejecución de operaciones de divisas es variado, ya que la ejecución se lleva a cabo a través de muchos canales diferentes y con Participantes del Mercado que desempeñan distintas funciones. Todos los Participantes del Mercado de Divisas, con independencia de su función en la ejecución de operaciones, actuarán con integridad para contribuir a un funcionamiento eficaz de dicho mercado.

PRINCIPIO 8

Los Participantes del Mercado tendrán claras las capacidades en las que actúan.

Los Participantes del Mercado comprenderán y comunicarán claramente sus funciones y capacidades al gestionar órdenes o ejecutar operaciones. Los Participantes del Mercado podrán tener establecidos acuerdos permanentes o fijar otras condiciones de negocio en lo que respecta a sus funciones que se aplicarán a todas las operaciones, o podrán determinar dichas funciones en cada operación. Si un Participante del Mercado desea modificar la capacidad en la que actúa él o su contraparte, ambas partes establecerán un acuerdo alternativo.

Un Participante del Mercado que reciba una orden de un Cliente podrá actuar en calidad de:

- Agente, ejecutando órdenes en nombre del Cliente en virtud del mandato recibido y sin asumir el riesgo de mercado asociado a la orden, o
- Principal, asumiendo uno o más riesgos en relación con la orden, incluidos los riesgos de mercado y de crédito. Los Principales actúan por cuenta propia y no tienen la obligación de ejecutar la orden hasta que las dos partes lleguen a un acuerdo. En los casos en los que la aceptación de una orden otorgue cierta discrecionalidad al Principal que la ejecute, éste la utilizará de forma razonable, equitativa y sin pretender perjudicar al Cliente.

PRINCIPIO 9

Los Participantes del Mercado tramitarán las órdenes de manera equitativa y transparente, en consonancia con las capacidades en las que actúen.

Se espera que los Participantes del Mercado tramiten las órdenes de manera equitativa y transparente. La forma de hacerlo y las buenas prácticas aplicables variarán en función de la capacidad en la que actúen, como se describe en el Principio 8 anterior. Aunque, tradicionalmente, el Mercado de Divisas ha sido un mercado basado en el Principal, la ejecución también se realiza a través de un modelo de Agencia. Por consiguiente, este

principio tiene en cuenta los modelos de Principal y de Agencia, así como las Plataformas Electrónicas de Negociación y los *Interdealer Brokers*.

FUNCIONES

Con independencia de su función, los Participantes del Mercado que tramiten órdenes:

- dispondrán de normas claras que tengan como objetivo la consecución de un resultado equitativo y transparente para los Clientes;
- actuarán con honestidad en sus declaraciones;
- utilizarán un lenguaje claro y sin ambigüedades;
- indicarán con claridad si los precios que ofrecen son firmes o meramente indicativos;
- contarán con procesos adecuados para justificar el rechazo de órdenes de los Clientes relativas a productos que consideren inapropiados para estos;
- no realizarán operaciones con la intención de perturbar el funcionamiento del mercado (para más detalles, véase el Principio 12 de esta sección), y
- proporcionarán toda la información pertinente a los Clientes antes de negociar una orden, para que estos puedan tomar una decisión fundamentada sobre si realizar o no la operación.

Los Participantes del Mercado informarán a los Clientes de factores tales como:

- la forma de tramitar y negociar las órdenes, indicando si están agregadas o se tramitan por orden de prioridad;
- la posibilidad de ejecutar las órdenes por vía electrónica o manualmente, dependiendo de las condiciones de la operación comunicadas a los Clientes;
- los distintos factores que pueden influir en la política de ejecución, que suelen incluir el posicionamiento, si el Participante del Mercado que gestiona órdenes de Clientes está asumiendo o no el riesgo asociado, las condiciones de mercado y de liquidez vigentes, las órdenes de otros Clientes y/o las estrategias de negociación que puedan influir en la política de ejecución;
- los casos en los que puede haber o se espera que haya discrecionalidad, y cómo puede ejercerse, y
- en la medida de posible, cuál es la política de registro temporal de operaciones y si se aplica tanto cuando se acepta la orden como cuando se activa o se ejecuta (para más detalles, véase el Principio 36 de la sección «Gestión de Riesgos y Cumplimiento Normativo»).

Los Participantes del Mercado que tramiten órdenes de Clientes en calidad de Principal:

- informarán sobre los términos y condiciones en virtud de los cuales el Principal se relacionará con el Cliente, que pueden incluir:
 - ✓ que el Principal actúa por cuenta propia como contraparte del Cliente;
 - ✓ cómo se comunicará y operará el Principal en relación con las solicitudes de cotizaciones, las solicitudes de precios indicativos, la discusión o la colocación de órdenes y todas las demás manifestaciones de interés que puedan dar lugar a la ejecución de operaciones, y
 - ✓ cómo pueden detectarse y abordarse los conflictos de interés, reales o potenciales, en las actividades de negociación en las que actúe en calidad de Principal y en las de creación de mercado;
- determinarán con claridad el momento en el que se puede transferir el riesgo de mercado;
- realizarán actividades de creación de mercado y de gestión de riesgos, como por ejemplo actividades de cobertura, que sean adecuadas a su estrategia de negociación, posicionamiento, riesgo asumido y condiciones de mercado y de liquidez vigentes, y
- dispondrán de políticas internas sobre Márgenes que sean coherentes con las demás directrices aplicables de este Código.

Los Participantes del Mercado que tramiten órdenes de Clientes en calidad de Agente:

- comunicarán al Cliente la naturaleza de su relación;
- tratarán de obtener el resultado solicitado por el Cliente;
- establecerán una política transparente de ejecución de órdenes facilitando información relevante para la orden del Cliente, que puede incluir:
 - ✓ información sobre los centros en los que el Participante puede ejecutar las órdenes del Cliente;
 - ✓ los factores que influyan en la elección de los centros de ejecución, e
 - ✓ información sobre cómo pretende el Agente ejecutar la orden del Cliente en el momento adecuado, de manera equitativa y con diligencia;
- serán transparentes con el Cliente en lo que respecta a sus términos y condiciones, indicando claramente los honorarios y comisiones aplicables durante la vigencia del contrato, y
- compartirán la información relativa a las órdenes aceptadas en calidad de Agente con los creadores de mercado o las mesas de negociación por cuenta propia solo en la medida de lo necesario para solicitar una cotización competitiva (para más detalles, véase el Principio 19 de la sección «Intercambio de Información»).

Los Participantes del Mercado que operen Plataformas Electrónicas de Negociación en el Mercado de Divisas:

- dispondrán de normas transparentes para los usuarios;
- indicarán claramente las restricciones u otras condiciones que puedan aplicarse al uso de cotizaciones electrónicas;
- establecerán con claridad el momento en el que se puede transferir el riesgo de mercado;
- informarán adecuadamente sobre los servicios de suscripción ofertados y los beneficios relacionados, incluyendo datos de mercado (para que los Clientes tengan la oportunidad de seleccionar entre todos los servicios que pueden utilizar).

Los Participantes del Mercado que actúen en calidad de *Interdealer Brokers* (IDB):

- cumplirán expectativas similares a las descritas anteriormente para los Participantes del Mercado que tramiten órdenes de Clientes en calidad de Agentes.

Los IDB pueden operar por voz, como Brókers de Voz, u operar parcial o totalmente por vía electrónica. Los IDB con un componente electrónico también se consideran Plataformas Electrónicas de Negociación y, por tanto, cumplirán las expectativas descritas para los Participantes del Mercado que operen dichas plataformas.

Los Participantes del Mercado que actúen en calidad de Clientes:

- conocerán las responsabilidades que deben esperar que asuman las demás partes, como se ha señalado anteriormente;
- conocerán los riesgos asociados a las operaciones que soliciten y realicen, y
- evaluarán periódicamente los servicios de ejecución recibidos.

PRINCIPIO 10

Los Participantes del Mercado tramitarán las órdenes de manera equitativa, transparente y coherente con las características específicas aplicables a los distintos tipos de órdenes.

Los Participantes del Mercado serán conscientes de que la ejecución de los distintos tipos de órdenes puede llevar asociadas características específicas. Por ejemplo:

Los Participantes del Mercado que tramiten una Orden de Limitación de Pérdidas (*Stop Loss Order*):

- solicitarán a los Clientes la información necesaria para definir con precisión las condiciones de la Orden de Limitación de Pérdidas, como el precio de referencia, el importe de la orden, el plazo y la condición de activación (*trigger*).
- informarán a los Clientes de la posibilidad de que se ejecuten operaciones de gestión de riesgos próximas al nivel de activación de una Orden de Limitación de Pérdidas y

que esas operaciones pueden afectar al precio de referencia y provocar la activación de dicha Orden.

Ejemplos indicativos de prácticas inaceptables:

- negociar o actuar con el objetivo de influir en el mercado para alcanzar el nivel de Limitación de Pérdidas, y
- ofrecer Órdenes de Limitación de Pérdidas con la intención de generar pérdidas.

Los Participantes del Mercado que ejecuten una orden de un Cliente, incluso en caso de ejecución parcial:

- actuarán de manera equitativa y razonable en función de las circunstancias de mercado vigentes y de otros factores aplicables comunicados al Cliente al determinar si se ejecuta una orden del Cliente y cómo se ejecuta, teniendo en cuenta otras políticas aplicables;
- tomarán una decisión sobre si ejecutar una orden del Cliente y cómo ejecutarla, incluidas ejecuciones parciales, y se la comunicarán al Cliente en cuanto sea posible, y
- ejecutarán íntegramente las órdenes del Cliente que sean capaces dentro de los parámetros especificados por éste con sujeción a factores como la necesidad de priorizar entre órdenes de Clientes y la disponibilidad de una línea de crédito del Participante del Mercado para el Cliente en ese momento.

Los Participantes del Mercado que tramiten una orden de un Cliente para operar con un tipo de cambio de referencia determinado (Orden al *Fixing*):

- entenderán los riesgos asociados y conocerán los procedimientos pertinentes;
- no compartirán indebidamente información ni intentarán influir en el tipo de cambio, ya sea mediante prácticas colusorias o de otro tipo;
- no influirán intencionadamente en el tipo de cambio de referencia para beneficiarse del mismo, ya sea directamente o con respecto a flujos de órdenes relacionados con el Cliente al tipo de cambio de referencia subyacente, y
- actuarán en consonancia con las recomendaciones del informe del Consejo de Estabilidad Financiera (*Financial Stability Board*) sobre tipos de cambio de referencia⁴, entre las que se incluyen:
 - ✓ fijar los precios de las operaciones de manera transparente y acorde con el riesgo asumido al aceptar dichas operaciones, y

⁴ Véase *Financial Stability Board Final Report on Foreign Exchange Benchmarks*, 30 de septiembre de 2014.

- ✓ establecer y hacer cumplir pautas y procedimientos internos para recibir y ejecutar Órdenes al *Fixing*.

Ejemplos indicativos de prácticas aceptables:

- negociar una orden antes, durante o después de la ventana de cálculo del tipo de cambio de referencia, siempre que no medie intención de influir negativamente en el precio de mercado y en el resultado para el Cliente;
- agrupar todas las órdenes del Cliente y ejecutar el importe neto.

Ejemplos indicativos de prácticas inaceptables:

- comprar o vender un importe superior a lo solicitado por el Cliente a pocos segundos de la ventana de cálculo del tipo de cambio de referencia con la intención de impulsar al alza o a la baja el precio en perjuicio del Cliente;
- comprar o vender un importe poco antes de la ventana de cálculo del tipo de cambio de referencia de modo que se produzca un impacto negativo intencionado sobre el precio de mercado y el resultado para el Cliente;
- mostrar gran interés en el mercado durante la ventana de cálculo del tipo de cambio de referencia con la intención de manipular dicho tipo de cambio de referencia en perjuicio del Cliente;
- informar a terceros de una operación concreta de un Cliente al tipo de cambio de referencia, y
- actuar de acuerdo con otros Participantes del Mercado para impulsar al alza o a la baja un tipo de cambio de referencia en perjuicio de los intereses de un Cliente (para más detalles, véanse los Principios 19 y 20 de la sección «Intercambio de Información»).

Por último, los Participantes del Mercado que tramiten órdenes que puedan causar un impacto considerable en el mercado actuarán con especial cautela y atención. Por ejemplo, es posible que en el transcurso de sus actividades sea necesario realizar determinadas operaciones, como las relacionadas con fusiones y adquisiciones, que podrían tener un efecto considerable en el mercado.

PRINCIPIO 11

Los Participantes del Mercado solo proporcionarán Cobertura Anticipada a las órdenes de Clientes cuando actúen en calidad de Principal, procediendo de manera equitativa y transparente.

La Cobertura Anticipada es la gestión del riesgo asociado a una o varias órdenes previstas de Clientes, con el objetivo de que esas órdenes y las operaciones resultantes redunden en beneficio de los Clientes.

Los Participantes del Mercado pueden concertar una Cobertura Anticipada con ese objetivo sin intención de perjudicar a sus Clientes ni de perturbar el funcionamiento del mercado. Los Participantes del Mercado comunicarán sus prácticas de Cobertura Anticipada a sus Clientes de forma que estos puedan entender sus opciones de ejecución.

- Para determinar si las operaciones de Cobertura Anticipada se realizan de conformidad con los principios anteriores, los Participantes del Mercado tendrán en cuenta las condiciones vigentes en el mercado (como la liquidez) y el importe y la naturaleza de la operación prevista.
- Cuando opten por realizar operaciones de Cobertura Anticipada, los Participantes del Mercado podrán continuar con sus actividades, incluyendo la gestión de riesgos, las actividades de creación de mercado y la ejecución de órdenes de otros Clientes. Para determinar si las actividades de Cobertura Anticipada se realizan conforme a los principios anteriores, se considerará como parte de una cartera de negociación, que tenga en cuenta la exposición global del Participante del Mercado.
- Cuando un Participante del Mercado actúe en calidad de Agente no realizará actividades de Cobertura Anticipada.

Véanse varios ejemplos ilustrativos de la Cobertura Anticipada en el Anexo 1.

PRINCIPIO 12

Los Participantes del Mercado no solicitarán la realización de operaciones, crearán órdenes, ni ofrecerán precios con la intención de perturbar el funcionamiento del mercado o de obstaculizar el proceso de fijación de precios.

Los Participantes del Mercado no adoptarán estrategias de negociación ni ofrecerán precios con la intención de perturbar el funcionamiento del mercado o de comprometer su integridad. Entre estas estrategias se incluyen las que pueden causar demoras injustificadas, fluctuaciones artificiales de los precios o retrasos en las operaciones de otros Participantes del Mercado y que generen una impresión falsa del precio, la profundidad o la liquidez del mercado. Tales estrategias también abarcan las prácticas colusorias y/o de manipulación de mercado, incluidas, entre otras, aquellas en las que un operador ofrece precios de compra o de venta con la intención de cancelar la operación antes de la ejecución (práctica denominada en ocasiones *spoofing*, *flashing* o *layering*) y otras prácticas que creen una idea falsa del precio, la profundidad o la liquidez del mercado (en ocasiones denominadas *quote stuffing* o *wash trades*).

Los Participantes del Mercado que ofrezcan cotizaciones actuarán siempre con la intención clara de negociar. Los precios facilitados únicamente a efectos de referencia estarán claramente identificados como tales.

Los Participantes del Mercado tomarán debidamente en consideración las condiciones de mercado y el posible impacto de sus operaciones y órdenes. Las operaciones se realizarán a precios o tipos basados en las condiciones de mercado vigentes en el momento de la operación. Las excepciones a lo anterior, como el uso de renovaciones basadas en tipos históricos, estarán contempladas en las políticas internas de cumplimiento.

Los Participantes del Mercado que tramiten órdenes de Clientes podrán rechazar cualquier operación, sin limitación alguna, cuando existan razones para considerar que pretenden perturbar o distorsionar el funcionamiento del mercado. Los Participantes del Mercado notificarán el asunto al nivel jerárquico superior correspondiente.

Véanse varios ejemplos ilustrativos sobre gestión de órdenes y alteraciones del mercado en el Anexo 1.

PRINCIPIO 13

Los Participantes del Mercado conocerán cómo se establecen los precios de referencia, incluidos precios máximos y mínimos, en relación con sus operaciones y/u órdenes.

Este conocimiento estará respaldado por una comunicación adecuada entre las partes, que puede incluir aclaraciones. En caso de utilizarse un precio fijado por un tercero como fuente para establecer el precio de referencia, ambas partes sabrán cómo se ha determinado el precio y cuáles son las medidas de contingencia en caso de que el precio fijado por dicho tercero no esté disponible.

PRINCIPIO 14

El Margen aplicado a las operaciones de Clientes por los Participantes del Mercado que actúen en calidad de Principal será equitativo y razonable.

El Margen es el diferencial o la comisión que puede incluirse en el precio final de una operación para retribuir al Participante del Mercado por diversos conceptos, como riesgos asumidos, costes incurridos y servicios prestados a un Cliente determinado.

Los Participantes del Mercado promoverán la transparencia documentando y publicando una serie de aclaraciones sobre sus actividades en divisas que, entre otras cosas:

- indiquen claramente a los Clientes que el precio final de la operación puede incluir un Margen;
- indiquen claramente a los Clientes que se podrán ofrecer precios diferentes a distintos Clientes por operaciones idénticas o similares;
- ayuden a los Clientes a comprender cómo se fija el Margen, por ejemplo, indicando los factores que pueden tenerse en cuenta en su determinación (incluidos los relativos a las características de la operación específica y los asociados a la relación general con el Cliente, así como otros costes operativos pertinentes), e
- indiquen a los Clientes cómo puede afectar el Margen al precio y/o a la ejecución de cualquier orden vinculada a un nivel específico o que se active al alcanzar dicho nivel.

Las entidades contarán con políticas y procedimientos que permitan al personal fijar un Margen adecuado y equitativo, que como mínimo incluirán:

- orientaciones para que los precios cobrados a los Clientes sean equitativos y razonables, teniendo en cuenta las condiciones de mercado y las prácticas y políticas internas de gestión de riesgos aplicables, y
- orientaciones para que el personal actúe siempre de forma honesta, equitativa y profesional al determinar el Margen, lo que incluye no tergiversar la información relativa al Margen que se proporcione al Cliente.

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos para vigilar si las prácticas relacionadas con su Margen son coherentes con sus políticas y procedimientos, y con las aclaraciones hechas a los Clientes. El Margen estará sujeto a supervisión y a notificación a los niveles jerárquicos superiores pertinentes del Participante del Mercado.

Véanse varios ejemplos ilustrativos sobre el Margen en el Anexo I.

PRINCIPIO 15

Los Participantes del Mercado identificarán y resolverán las discrepancias relacionadas con las operaciones en cuanto sea posible para contribuir al correcto funcionamiento del Mercado de Divisas.

Los Participantes del Mercado contarán con políticas y procedimientos eficaces para minimizar las discrepancias derivadas de sus actividades en el Mercado de Divisas y las resolverán en cuanto sea posible.

Los Participantes del Mercado que actúan como *Prime Brokers* desempeñan un papel único al asumir el riesgo de crédito de las operaciones autorizadas ejecutadas por sus Clientes de *Prime Brokerage*. Cuando la identidad del Cliente sea conocida, los Clientes de *Prime Brokerage* y los operadores que ejecuten la orden son responsables de resolver las discrepancias para poder modificar y ajustar oportunamente las condiciones de la operación a través del *Prime Broker*.

Cuando se proporcione acceso anónimo al mercado, el proveedor del acceso ayudará a resolver las discrepancias.

Véase el Principio 48 sobre discrepancias en la Confirmación y la Liquidación.

PRINCIPIO 16

Los Participantes del Mercado que actúen como Brókers de Voz únicamente recurrirán al cambio de contrapartida de una operación (name switching) en caso de que el crédito entre las partes de una operación sea insuficiente.

Los Brókers de Voz que recurran a esta práctica:

- dispondrán de controles apropiados y vigilarán adecuadamente estas operaciones;
- contarán con las autorizaciones necesarias;

- ejecutarán y registrarán estas operaciones en cuanto sea posible y de manera coherente con la protección adecuada de la Información Confidencial relacionada, y
- mantendrán registros adecuados de estas actividades.

Los operadores (*dealers*) no solicitarán ni aceptarán favores de un Bróker de Voz para realizar un cambio de contrapartida de la operación.

PRINCIPIO 17

Los Participantes del Mercado que utilicen la práctica del last look (último vistazo) actuarán con transparencia e informarán adecuadamente al respecto a los Clientes.

El *last look* es una práctica utilizada en las Actividades de Negociación Electrónica en las que un Participante del Mercado que recibe una solicitud de cotización tiene una última oportunidad de aceptarla o rechazarla en función del precio cotizado. Los Participantes del Mercado que reciban solicitudes de cotización en las que se utilice la ventana de *last look* contarán con un marco de gobernanza y control del diseño y la aplicación de este método que sea acorde con las condiciones comunicadas, lo que puede incluir un procedimiento adecuado de supervisión de la gestión y del cumplimiento.

Los Participantes del Mercado actuarán con transparencia en relación con sus prácticas de *last look* para que el Cliente comprenda y pueda tomar una decisión fundamentada sobre cómo se aplica el *last look* en sus operaciones. El Participante del Mercado aclarará, como mínimo, si las variaciones de un precio en un sentido u otro pueden influir en su decisión de aceptar o rechazar la operación —y, en caso afirmativo, de qué manera—, el plazo previsto o habitual para adoptar esa decisión y, en términos más generales, la finalidad de recurrir a esta práctica.

En caso de utilizarse, el *last look* será un mecanismo de control de riesgos para verificar la validez y/o el precio. La comprobación de la validez tendrá por objeto confirmar que los detalles de la operación incluidos en la solicitud de cotización son correctos desde un punto de vista operativo y que se dispone de crédito suficiente para ejecutar la operación indicada en la solicitud. La comprobación del precio se efectuará para confirmar si el precio al que se realizó la solicitud es acorde con el precio que podría obtener el Cliente en ese momento.

En el contexto de la práctica del *last look*, el Participante del Mercado, basándose en los procesos de comprobación y la validez de los precios, tendrá discreción para aceptar o rechazar la solicitud de cotización del Cliente, dejándole expuesto a un posible riesgo de mercado si la solicitud de cotización no es aceptada. Por consiguiente, y de conformidad con los principios relacionados en este Código:

- El *last look* no se utilizará para obtener información cuando no se tenga intención de aceptar la solicitud de cotización del Cliente.
- En el momento en el que el Participante del Mercado reciba la solicitud de cotización al inicio de la ventana de *last look* la información recibida pasará a ser Información Confidencial, y su uso será coherente con lo establecido en los Principios 19 y 20 de la sección «Intercambio de Información».

- Los Participantes del Mercado no realizarán actividades de negociación en las que se utilice la información obtenida de la solicitud de cotización del Cliente durante la ventana de *last look*. Tales actividades incluyen: 1) cualquier actividad de fijación de precios en Plataformas Electrónicas de Negociación que incorpore información de la solicitud de cotización, y 2) cualquier actividad de cobertura que incorpore información de la solicitud de cotización. Estas actividades entrañarían el riesgo de dar una señal a otros Participantes del Mercado de la intención del Cliente y provocar una variación de los precios de mercado en su perjuicio. En caso de que las solicitudes de cotización del Cliente fueran rechazadas posteriormente, dichas actividades podrían ir en perjuicio de este.

*Esta recomendación no se aplica a los acuerdos que cumplan **todas** las características siguientes:*

1. Existencia de un acuerdo explícito de que el Participante del Mercado cumplirá con la solicitud de cotización del Cliente sin asumir riesgo de mercado relacionado con la solicitud mediante la realización previa de operaciones de signo contrario en el mercado, y
2. El volumen negociado durante la ventana de *last look* se transferirá al Cliente en su totalidad, y
3. Este acuerdo está adecuadamente documentado y se ha informado al Cliente al respecto.

Se considera una buena práctica que los Participantes del Mercado estén dispuestos a establecer un diálogo con los Clientes sobre cómo se han tramitado sus solicitudes de cotización, incluido el tratamiento adecuado de la información asociada a dichas órdenes. Este diálogo podrá incluir parámetros que contribuyan a la transparencia en la fijación de precios y en la ejecución de la solicitud de cotización del Cliente y le ayuden a evaluar la tramitación de sus peticiones de cotización con el fin de valorar si el método de ejecución continúa satisfaciendo sus necesidades a lo largo del tiempo.

PRINCIPIO 18

Los Participantes del Mercado que presten servicios de negociación algorítmica o de agregación a Clientes informarán adecuadamente sobre su forma de operar.

Los Participantes del Mercado podrán prestar servicios de negociación algorítmica basados en programas que utilizan algoritmos informáticos para determinar diversos aspectos, como el precio y la cantidad de las órdenes.

Los Participantes del Mercado también podrán prestar a sus Clientes servicios de agregación, servicios que proporcionen acceso a múltiples fuentes de liquidez o plataformas de negociación y que pueden incluir el enrutamiento de órdenes a esas fuentes de liquidez o plataformas de negociación.

Los Participantes del Mercado que presten servicios de negociación algorítmica o de agregación a facilitarán la siguiente información a los Clientes:

- una descripción clara de la estrategia de ejecución algorítmica o de agregación e información suficiente para que el Cliente pueda evaluar el servicio de manera coherente con la protección adecuada de la Información Confidencial relacionada;
- si el proveedor de algoritmos o del servicio de agregación puede ejecutar la operación en calidad de Principal;
- las comisiones aplicables a la prestación de los servicios;
- en el caso de los servicios de negociación algorítmica, información general sobre la forma de determinar las preferencias de enrutamiento; y
- en el caso de los servicios de agregación, información sobre las fuentes de liquidez a las que se puede proporcionar acceso.

Los Clientes de proveedores de servicios de negociación algorítmica utilizarán los datos y la información facilitada para evaluar de forma continuada si la estrategia de negociación se adecúa a su estrategia de ejecución.

Los Clientes que utilicen plataformas agregadoras de liquidez para acceder a las plataformas de negociación deberán comprender los parámetros que definirán los precios mostrados por las plataformas agregadoras.

Los Participantes del Mercado que presten servicios de negociación algorítmica o de agregación lo harán con arreglo a la información proporcionada al Cliente.

Intercambio de información

PRINCIPIO RECTOR:

Se espera que los Participantes del Mercado sean claros y precisos en sus comunicaciones y que protejan la Información Confidencial con el fin de promover una comunicación eficaz que contribuya a un Mercado de Divisas robusto, equitativo, abierto, líquido y suficientemente transparente.

I. Tratamiento de la Información Confidencial

PRINCIPIO 19

Los Participantes del Mercado identificarán la Información Confidencial de forma clara y efectiva, y limitarán adecuadamente el acceso a la misma.

Los Participantes del Mercado identificarán la Información Confidencial. Esta Información incluye la información que no sea de dominio público recibida o generada por un Participante del Mercado que se indica a continuación:

- i) Información sobre la Negociación en Divisas. Puede referirse a distintos tipos de información, incluida la relacionada con actividades de negociación o posiciones anteriores, actuales y futuras del propio Participante del Mercado o de sus Clientes, así como información relacionada clasificada como sensible y que se haya recibido o generado en el transcurso de dicha actividad. Se incluyen los siguientes ejemplos a título meramente ilustrativo:
 - ✓ detalles del libro de órdenes de un Participante del Mercado;
 - ✓ los *Axes* (intereses) de otros Participantes del Mercado;
 - ✓ las matrices de cotizaciones proporcionadas por los Participantes del Mercado a sus Clientes, y
 - ✓ órdenes a los tipos de cambio de referencia.
- ii) Información Designada como Confidencial. Los Participantes del Mercado pueden acordar la aplicación de normas más estrictas de no divulgación de Información Confidencial, privada y de otro tipo, decisión que podrá formalizarse por escrito en un acuerdo de no divulgación o en un acuerdo de confidencialidad similar.

La Información Confidencial se identificará atendiendo a las restricciones legales o contractuales a las que pueda estar sujeto el Participante del Mercado.

Los Participantes del Mercado limitarán el acceso a la Información Confidencial y la protegerán.

- Los Participantes del Mercado no revelarán Información Confidencial, excepto a terceros internos o externos que tengan razones justificadas para recibir dicha información, por ejemplo para cumplir exigencias relacionadas con la gestión de riesgos, así como obligaciones legales y de cumplimiento normativo.
- Los Participantes del Mercado no revelarán Información Confidencial a terceros internos o externos bajo ninguna circunstancia en caso de que sea probable que dichos terceros utilicen la información indebidamente.
- La Información Confidencial recibida de un Cliente, de un posible Cliente o de terceros, únicamente se utilizará para el objetivo específico para el que se haya aportado, con la excepción de lo establecido anteriormente o en caso de que se haya acordado algo distinto con el Cliente.
- Los Participantes del Mercado que actúen en calidad de *Prime Brokers* mantendrán una separación adecuada entre sus actividades de *prime brokerage* y sus otras actividades de venta y de negociación.
 - ✓ Para evitar posibles conflictos de interés, los *Prime Brokers* dispondrán de barreras a la información adecuadas.
 - ✓ Los *Prime Brokers* actuarán con transparencia en relación con las normas que adopten y que exijan cumplir.

Para un análisis de la Visión de Mercado, véase el Principio 22.

PRINCIPIO 20

Los Participantes del Mercado no revelarán Información Confidencial a terceros externos, salvo en circunstancias específicas.

Los Participantes del Mercado únicamente revelarán Información Confidencial en determinadas circunstancias que pueden incluir, entre otras, las siguientes:

- la divulgación de información a Agentes, a intermediarios de mercado (como brókers o plataformas de negociación) o a otros Participantes del Mercado en la medida en que sea necesaria para la ejecución, el procesamiento, la liquidación, la novación o la compensación de una operación;
- la divulgación de información con el consentimiento de la contraparte o del Cliente;
- la divulgación de información que deba hacerse pública con arreglo a la Legislación Aplicable o a solicitud de una autoridad pública o de un regulador competentes;
- la divulgación de información a solicitud de un banco central que actúe con fines de política, y

- la divulgación de información a asesores o consultores, a condición de que protejan la Información Confidencial de la misma manera que el Participante del Mercado que les proporcione esa información.

Los Participantes del Mercado pueden optar por compartir información sobre sus posiciones y/o actividades de negociación anteriores siempre que no se revele Información Confidencial de terceros y que no se comparta con el fin de perturbar el funcionamiento del mercado, de dificultar el proceso de fijación de precios o de promover otras prácticas de manipulación de mercado o colusorias.

Los Participantes del Mercado únicamente solicitarán Información Confidencial cuando sea adecuado de conformidad con el Principio 20.

Al determinar si divulgar Información Confidencial, los Participantes del Mercado tomarán en consideración la Legislación Aplicable, así como las restricciones acordadas que puedan limitar dicha divulgación.

II. Comunicaciones

PRINCIPIO 21

Los Participantes del Mercado se comunicarán con claridad, precisión, profesionalidad y sin inducir a error.

Las comunicaciones deberán ser comprendidas con facilidad por el destinatario. Por consiguiente, los Participantes del Mercado utilizarán una terminología y un lenguaje adaptados al público y evitarán el uso de términos ambiguos. Para facilitar la precisión y la integridad de la información, los Participantes del Mercado:

- atribuirán la información proporcionada por terceros a dichos terceros (por ejemplo, una agencia de noticias);
- identificarán claramente las opiniones como tales;
- se abstendrán de comunicar información falsa;
- utilizarán su juicio profesional cuando analicen rumores que puedan estar determinando fluctuaciones de los precios, identificarán los rumores como tales y se abstendrán de propagar o generar rumores con la intención de provocar movimientos en los mercados o de engañar a otros Participantes del Mercado, y
- se abstendrán de facilitar información que induzca a error para proteger Información Confidencial, por ejemplo, al ejecutar órdenes parciales. Por tanto, llegado el caso, los Participantes del Mercado podrán negarse a revelar si la solicitud de cotización es por el importe total en lugar de sugerirlo de manera imprecisa.

Los Participantes del Mercado tendrán presente que las comunicaciones de los empleados afectan a la reputación de la entidad a la que representan, así como a la del sector en su conjunto.

PRINCIPIO 22

Los Participantes del Mercado comunicarán adecuadamente la Visión de Mercado y sin comprometer la Información Confidencial.

La comunicación puntual de la Visión de Mercado entre los Participantes del Mercado puede contribuir a la eficiencia, apertura y transparencia del Mercado de Divisas mediante el intercambio de información sobre la situación general del mercado, de opiniones y de información anónima y agregada sobre flujos de órdenes.

Las entidades proporcionarán orientaciones claras a sus empleados sobre cómo intercambiar adecuadamente información sobre la Visión de Mercado. En concreto, las comunicaciones se limitarán a compartir información apropiadamente agregada y anónima.

A tal fin:

- las comunicaciones no incluirán nombres concretos de Clientes ni otros mecanismos para comunicar externamente la identidad o el perfil de negociación de un Cliente (por ejemplo, nombres en clave que implícitamente asocien la actividad a un Participante del Mercado concreto), ni información específica de Clientes individuales;
- las alusiones a grupos de clientes, ubicaciones y estrategias se realizarán en términos tan generales que no permitan que los Participantes del Mercado obtengan la Información Confidencial subyacente;
- las comunicaciones se limitarán al intercambio de opiniones sobre el mercado y niveles de convicción, y no revelarán información sobre posiciones de negociación individuales;
- los flujos solo se divulgarán por rangos de precios, y no por tipos exactos relacionados con un solo Cliente o flujo, y las alusiones a volúmenes se harán en términos generales, salvo la información sobre las actividades de negociación que sea pública;
- el interés o la operativa en opciones respecto de las que no se informe públicamente solo se discutirán en términos generales de estructuras de operaciones e interés específico;
- las referencias al momento de la ejecución serán generales, excepto en caso de que esta información sea ampliamente observable;
- al proporcionar información a Clientes sobre el estado de las órdenes (incluidas Órdenes al *Fixing* agregadas y anónimas), los Participantes del Mercado tratarán de proteger los intereses de otros Participantes del Mercado a los que se refiera la

información (este es especialmente el caso cuando hay órdenes múltiples al mismo nivel o muy próximas entre sí), y

- los Participantes del Mercado no solicitarán Información Confidencial al proporcionar o recibir información sobre la Visión de Mercado.

Véanse varios ejemplos ilustrativos de comunicaciones relacionadas con la Visión de Mercado en el Anexo 1.

PRINCIPIO 23

Los Participantes del Mercado proporcionarán orientaciones claras a sus empleados sobre los sistemas y los canales de comunicación autorizados.

Los Participantes del Mercado se comunicarán con otros Participantes a través de sistemas de comunicación autorizados que permitan su trazabilidad, auditoría y registro, y con control de acceso. Las normas sobre seguridad de la información se aplicarán con independencia del sistema de comunicación que se utilice. En la medida de lo posible, los Participantes del Mercado tendrán una lista de los sistemas de comunicación autorizados, y se recomienda registrar los canales de comunicación utilizados en las mesas de ventas y operaciones, en particular cuando se usen para realizar operaciones o intercambiar información sobre la Visión de Mercado. En circunstancias excepcionales (por ejemplo, en caso de emergencia o con fines de continuidad del negocio), los Participantes del Mercado considerarán la utilización de sistemas sin grabación, pero proporcionarán orientaciones a sus empleados sobre el uso autorizado de dichos sistemas o de dispositivos no registrados.

Gestión de riesgos y Cumplimiento Normativo

PRINCIPIO RECTOR:

Se espera que los Participantes del Mercado promuevan y mantengan un entorno robusto de control y de cumplimiento normativo para identificar, gestionar y comunicar eficazmente los riesgos asociados a sus actividades en el Mercado de Divisas.

I. Marcos de Gestión de Riesgos, Cumplimiento Normativo y Revisión

Los Participantes del Mercado dispondrán de estructuras adecuadas de gestión de riesgos, de cumplimiento normativo y de revisión, con el fin de gestionar y mitigar los riesgos derivados de sus actividades en el Mercado de Divisas. La complejidad y el alcance de estas estructuras varían, pero suelen compartir algunas características comunes, por ejemplo:

- La responsabilidad recae en la unidad de negocio que es propietaria del riesgo en el que incurre en sus actividades.
- Además, puede haber una función de gestión de riesgos que supervise las actividades que conlleven la asunción de riesgos y evalúe dichos riesgos con independencia del área de negocio, y una función de cumplimiento normativo independiente que vigile el cumplimiento de la Legislación y de las Normas Aplicables.
- Por último, puede haber una función de revisión o de auditoría que realice un examen independiente de, entre otros, los sistemas de control interno y de las actividades de la unidad de negocio, así como de las funciones de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo.

También se realizarán exámenes periódicos independientes de los sistemas de control de riesgos y del cumplimiento normativo, incluida una revisión de los supuestos cualitativos y cuantitativos utilizados en el sistema de gestión de riesgos.

En los principios que figuran a continuación se presentan numerosas recomendaciones que explican cómo establecer marcos sólidos de gestión de riesgos, de cumplimiento normativo y de revisión. No obstante, es posible que no todas las recomendaciones sean adecuadas para todos los Participantes del Mercado, por lo que estos determinarán qué recomendaciones son apropiadas en función del volumen y la complejidad de sus actividades en el Mercado de Divisas, así como de la naturaleza de su participación en este mercado, teniendo en cuenta la Legislación Aplicable.

PRINCIPIO 24

Los Participantes del Mercado dispondrán de marcos de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo.

Entre los elementos comunes de estos dos marcos pueden incluirse los siguientes:

- Una vigilancia efectiva por parte del órgano de dirección o de la alta dirección en consonancia con el Principio 4, que incluye apoyar la posición y la independencia de las funciones de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo. En concreto:
 - ✓ el órgano de dirección o la alta dirección adoptarán decisiones estratégicas sobre el apetito por el riesgo en las actividades de divisas.
 - ✓ el órgano de dirección o la alta dirección tendrán la responsabilidad de establecer, comunicar, aplicar y revisar periódicamente un marco de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo que especifique claramente las atribuciones, los límites y las políticas al respecto. Los riesgos se gestionarán de manera prudente y responsable de conformidad con los principios de gestión de riesgos establecidos y con la Legislación Aplicable.
- La presentación de información concisa, oportuna, precisa y comprensible sobre los riesgos y el cumplimiento normativo al órgano de dirección o a la alta dirección.
- La separación adecuada de funciones y el establecimiento de líneas de responsabilidad independientes, incluida la separación de las actividades de negociación de la gestión de riesgos y el cumplimiento normativo, así como del procesamiento, la contabilización y la liquidación de operaciones. Aunque los responsables de la gestión de riesgos y el personal de la función de cumplimiento normativo pueden trabajar en estrecha colaboración con las unidades de negocio, las funciones de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo serán independientes de dichas unidades y no estarán directamente involucradas en la generación de ingresos. Las estructuras de remuneración se diseñarán de modo que no comprometan esta independencia.
- Recursos y personal apropiados con funciones, responsabilidades y atribuciones claramente especificadas, que incluyan un acceso adecuado a la información y a los sistemas. El personal tendrá los conocimientos, la experiencia y la formación apropiados.

PRINCIPIO 25

Los Participantes del Mercado se familiarizarán y cumplirán con la Legislación y las Normas Aplicables pertinentes para sus actividades en el Mercado de Divisas y dispondrán de un marco de cumplimiento normativo adecuado.

Un marco de cumplimiento normativo eficaz deberá contemplar funciones de vigilancia y control independientes y podrá incluir, entre otros, los siguientes elementos:

- identificación de la Legislación y de las Normas Aplicables que regulan sus actividades en el Mercado de Divisas;
- procesos adecuados establecidos para prevenir y detectar prácticas abusivas, colusorias o de manipulación de mercado, casos de fraude y delitos financieros, así como para mitigar los riesgos significativos que podrían generarse en las actividades ordinarias en el Mercado de Divisas;
- incorporación y conservación de registros adecuados para poder realizar un seguimiento efectivo del cumplimiento de la Legislación y de las Normas Aplicables;
- procedimientos de notificación a los niveles jerárquicos superiores correspondientes adecuadamente definidos para resolver los problemas identificados;
- consideración de la necesidad de restringir periódicamente el acceso del personal pertinente mediante medidas como vacaciones obligatorias para facilitar la detección de posibles actividades fraudulentas;
- prestación de asesoramiento y orientación a la alta dirección y a los empleados sobre la aplicación correcta de la Legislación Aplicable, de códigos externos y de otras directrices relevantes recogidas en políticas y procedimientos, así como de otros documentos como manuales de cumplimiento normativo y códigos de conducta internos;
- procesos de formación y/o de certificación para promover el conocimiento y el cumplimiento de la Legislación y de las Normas Aplicables;
- aplicación y utilización adecuadas de programas de cumplimiento normativo (por ejemplo, establecimiento de procesos para realizar un seguimiento de las actividades y operaciones diarias), y
- revisión y evaluación periódicas de las funciones y de los controles del cumplimiento normativo, incluidos mecanismos para advertir a la alta dirección de deficiencias o fallos importantes en dichas funciones y controles. El órgano de dirección o la alta dirección pertinentes supervisarán la resolución de cualquier problema en un plazo adecuado.

PRINCIPIO 26

Los Participantes del Mercado dispondrán de un marco de gestión de riesgos adecuado con sistemas y controles internos para identificar los riesgos de tipo de cambio que afrontan.

Una gestión eficaz de los riesgos comienza con la identificación y el conocimiento, por parte de los Participantes del Mercado, de las distintas clases de riesgos a los que están expuestos (véase la sección «Principales Tipos de Riesgos»), que generalmente implica el establecimiento de límites de riesgo y de mecanismos de seguimiento, así como la adopción de prácticas de mitigación de los riesgos y otras prácticas prudentes. Un marco de gestión de riesgos eficaz podría incluir, entre otros, los siguientes elementos:

- un procedimiento adecuado y bien documentado de autorización para el establecimiento de los límites de riesgo;
- una estrategia integral y bien documentada para la identificación, medición, agregación y seguimiento de los riesgos en todas las actividades relacionadas con divisas incluidos, por ejemplo, los riesgos que puedan ser específicos de un Participante del Mercado que actúe de intermediario como *Prime Broker* en operaciones de Clientes o que proporcione acceso al mercado;
- políticas, procedimientos y mecanismos de control documentados para la gestión y mitigación de los riesgos que se revisen y se sometan a prueba periódicamente;
- una comunicación clara de las políticas y mecanismos de control de la gestión de los riesgos en la entidad con el fin de promover su conocimiento y el cumplimiento normativo, así como procesos y programas para facilitar el conocimiento de dichas políticas y mecanismos de control entre los empleados;
- sistemas de información para facilitar el seguimiento eficaz y la comunicación oportuna de los riesgos;
- procedimientos sólidos de gestión de incidencias, incluidos procedimientos de notificación a los niveles jerárquicos superiores adecuados, medidas de mitigación de riesgos y el aprovechamiento de la experiencia adquirida;
- evaluaciones de riesgos adecuadas de todos los productos, servicios y procedimientos existentes (y procesos de aprobación de los nuevos) para identificar nuevos riesgos o riesgos emergentes;
- políticas y prácticas de contabilidad sólidas que incluyan métodos y procedimientos de valoración prudentes y coherentes, y
- un proceso de autoevaluación de los mecanismos de control de riesgos suficientemente sólido que incluya procedimientos para resolver las deficiencias o debilidades identificadas.

Determinados Participantes del Mercado, como los *Prime Brokers* y las Plataformas Electrónicas de Negociación, ofrecen servicios de intermediación crediticia y/o acceso al mercado a otros Participantes del Mercado. Estos Participantes del Mercado dispondrán de un marco de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo que tenga en cuenta estas actividades. Además, se anima a estos Participantes a mantener un diálogo continuo con aquellos a quienes presten servicios de intermediación crediticia y/o acceso al mercado con el fin de hacer hincapié en las expectativas en lo que respecta a una conducta de mercado adecuada.

PRINCIPIO 27

Los Participantes del Mercado establecerán prácticas para limitar, realizar un seguimiento y controlar los riesgos relacionados con sus actividades de negociación en el Mercado de Divisas.

Estas prácticas podrían incluir, entre otras, las siguientes:

- El seguimiento periódico de las actividades de negociación, incluida la identificación y notificación a los niveles jerárquicos superiores adecuados a nivel interno, según sea el caso, de operaciones fallidas, canceladas o erróneas.
- El uso de sistemas de seguimiento automatizados o manuales para detectar casos reales o tentativas de malas prácticas y de manipulación de mercado. El personal correspondiente estará cualificado para detectar patrones de actividad que puedan sugerir que se han seguido prácticas desleales o de manipulación de mercado. Los Participantes del Mercado podrán utilizar determinadas estadísticas o parámetros para alertar de comportamientos que requieran un análisis más detallado, como cotizaciones fuera del horario de mercado, órdenes recurrentes u órdenes por importes inusualmente elevados o reducidos. Se dispondrá de los procesos adecuados para que las prácticas sospechosas puedan analizarse inmediatamente y notificarse al nivel jerárquico superior correspondiente.
- Verificación de las valoraciones utilizadas en la gestión de riesgos y la contabilidad, llevadas a cabo por personal independiente de la unidad de negocio propietaria del riesgo en cuestión.
- Comunicación independiente, periódica y oportuna de las posiciones de riesgo y de las cuentas de pérdidas y ganancias de los operadores a la función de gestión de riesgos pertinente o a la alta dirección, según corresponda, que incluya un análisis de las desviaciones excepcionales de las pérdidas/ganancias con respecto a los niveles previstos.
- Las operaciones se reflejarán inmediatamente y con exactitud para que las posiciones de riesgo puedan calcularse de manera exacta y oportuna con fines de seguimiento (véase el Principio 36).
- Conciliaciones periódicas de los sistemas del *front office*, el *middle office* y el *back office*, con las diferencias identificadas y su resolución monitorizadas por personal independiente de la unidad de negocio.
- Comunicación oportuna al órgano de dirección o a la alta dirección de casos de incumplimiento de los límites de riesgo, incluidas medidas de seguimiento para situar las exposiciones dentro de los límites y cualquier otra medida adecuada para evitar reincidencias.
- Mecanismos de control adecuados para verificar el procesamiento de órdenes y cotizaciones, como *kill switches* (sistemas automáticos de interrupción de la actividad) o *throttles* (mecanismos de control de la cadencia de mensajes) en el caso de las cotizaciones enviadas por vía electrónica. Estos mecanismos de control se diseñarán de forma que impidan la entrada o la transmisión de órdenes o cotizaciones erróneas que superen los parámetros preestablecidos de volumen y precio, así como los umbrales de exposición financiera.

Los Participantes del Mercado conocerán los riesgos asociados a la dependencia de una sola fuente de liquidez y establecerán los planes de contingencia que consideren adecuados.

PRINCIPIO 28

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos para realizar una revisión independiente de la eficacia y el cumplimiento de las normas por parte de las funciones de gestión de riesgos y de cumplimiento normativo.

- Periódicamente se realizará una revisión independiente, dejándose constancia de las conclusiones y efectuando un seguimiento de las medidas correctoras adoptadas.
- La revisión incluirá todos los riesgos significativos relacionados con las actividades en el Mercado de Divisas y se realizará utilizando una metodología de evaluación adecuada.
- El equipo que realice la revisión tendrá las atribuciones y el apoyo que sean precisos, e incluirá a personal adecuado con la experiencia o los conocimientos especializados necesarios.
- Las conclusiones de la revisión se comunicarán al nivel jerárquico superior adecuado para su examen y seguimiento.

En su caso, la función de auditoría podrá realizar las tareas anteriormente descritas.

II. Principales tipos de riesgos

Los Participantes del Mercado pueden tener que afrontar riesgos diferentes y en distinta medida en función del volumen y la complejidad de sus actividades en el Mercado de Divisas, así como de la naturaleza de su participación en este mercado. Teniendo esto presente, los principios que figuran a continuación presentan algunas de las buenas prácticas aplicables a los principales tipos de riesgos derivados de las actividades de divisas.

RIESGO DE CRÉDITO/DE CONTRAPARTE

PRINCIPIO 29

Los Participantes del Mercado dispondrán de procedimientos adecuados para gestionar la exposición al riesgo crediticio de contraparte, incluyendo, en su caso, la utilización de acuerdos de compensación o de garantía apropiados como contratos marco de compensación y mecanismos de apoyo crediticio jurídicamente vinculantes.

La utilización de contratos marco de compensación y de mecanismos de apoyo crediticio contribuye a reforzar el correcto funcionamiento del Mercado de Divisas. Otras medidas para gestionar el riesgo de crediticio de contraparte incluyen una evaluación precisa y oportuna de la solvencia de una contraparte antes de realizar una operación, una diversificación adecuada de la exposición al riesgo de contraparte cuando proceda, el rápido establecimiento

de límites a la exposición al riesgo de contraparte y su seguimiento y la aceptación de operaciones solo dentro de los límites autorizados. Los límites al riesgo de crédito se fijarán independientemente del *front office* y reflejarán el apetito por el riesgo del Participante del Mercado.

Los Participantes del Mercado mantendrán registros precisos de aspectos importantes para las relaciones con sus contrapartes, que podrán incluir registros de conversaciones y de la correspondencia escrita, de forma que las políticas de conservación sean acordes con la Legislación Aplicable.

RIESGO DE MERCADO

PRINCIPIO 30

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos para medir, monitorizar, comunicar y gestionar el riesgo de mercado de manera precisa y oportuna.

Las variaciones de los tipos de cambio generan un riesgo de mercado que podría afectar adversamente a la situación financiera de los Participantes del Mercado. La medición del riesgo de mercado se basará en técnicas y conceptos generalmente aceptados, incluyendo la utilización de pruebas de resistencia o de estrés. Las técnicas de medición se revisarán periódicamente y de forma independiente. En la medición del riesgo de mercado se tendrán en cuenta los efectos de las coberturas y de la diversificación.

Los Participantes del Mercado conocerán, realizarán un seguimiento y, si procede, mitigarán el riesgo de liquidez que pudiera derivarse de sus operaciones en el Mercado de Divisas.

PRINCIPIO 31

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos independientes para valorar las posiciones de negociación a precios de mercado con el fin de calcular sus pérdidas y ganancias y medir el riesgo de mercado resultante de dichas posiciones de negociación.

En general, para valorar las posiciones de negociación, los precios de cotización en el mercado —si están disponibles— son la mejor orientación. Cuando se obtengan datos externos con fines de valoración:

- entre las fuentes útiles de información se incluyen los servicios de difusión de datos, brókers y otros proveedores externos;
- una función independiente del *front office* verificará que los precios y las valoraciones a precios de mercado se calculan correctamente y de forma periódica;
- deberá entenderse lo que representan los datos, por ejemplo, si el precio corresponde a la última operación realmente ejecutada, cuándo se ejecutó, y si los precios no correspondían a operaciones reales, cómo se calcularon.

Los Participantes del Mercado tendrán una hora de cierre acordada a nivel interno para cada día de negociación que permita realizar un seguimiento de las posiciones al cierre de la sesión y evaluarlas.

En caso de que no se disponga de precios de mercado de referencia (por ejemplo, al valorar a precios de mercado derivados complejos o instrumentos exóticos), se podrán utilizar modelos internos validados por una función interna independiente del *front office* como orientación para la correcta valoración de riesgos.

RIESGO OPERACIONAL

PRINCIPIO 32

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos adecuados para identificar y gestionar los riesgos operacionales que puedan derivarse de errores humanos, de fallos o de falta de adecuación de los sistemas o procesos, o de acontecimientos externos.

Los Participantes del Mercado tendrán en cuenta los riesgos operacionales derivados de un entorno transfronterizo global, como las diferencias horarias o las diferencias en las convenciones del sector. Entre los riesgos operacionales se podrían incluir los derivados de errores humanos, malas prácticas, problemas con sistemas o circunstancias externas imprevistas.

Los Participantes del Mercado adoptarán estrictas medidas de seguridad para abordar la vulnerabilidad de las áreas y de la infraestructura de negociación ante posibles fallos operativos, atentados terroristas o actos de sabotaje. Se controlará el acceso a la función de negociación, y se dispondrá de procedimientos que especifiquen las limitaciones de tiempo, los controles de seguridad y las autorizaciones de acceso concedidas por la dirección, cuando proceda, al personal que no realice funciones de negociación y a visitantes externos.

PRINCIPIO 33

Los Participantes del Mercado dispondrán de planes de continuidad del negocio (BCP, en sus siglas en inglés) adecuados a la naturaleza, la escala y la complejidad de sus actividades de divisas y que puedan implementarse con rapidez y eficacia en caso de grandes catástrofes, de pérdida de acceso a plataformas de negociación importantes, a servicios de liquidación o a otros servicios críticos, o de otras perturbaciones en los mercados.

Los planes de continuidad del negocio podrán incluir, entre otros, los siguientes elementos:

- Planes de contingencia para la continuidad del negocio en las actividades en divisas, incluidos planes relativos al almacenamiento y al uso de datos, así como, cuando corresponda, procedimientos en caso de que no se disponga de tipos de cambio de referencia.
- La revisión, actualización y comprobación periódicas de los planes de contingencia, incluidos simulacros para familiarizar a la alta dirección y al personal pertinente con los procedimientos aplicables en una situación de contingencia. También incluirá una revisión periódica de los posibles escenarios que exigirían la activación de los planes.
- Planes de recuperación en caso de catástrofe en los que se identifiquen los sistemas y procedimientos de soporte necesarios. Todos los procesos automatizados

considerados críticos por el Participante del Mercado contarán con planes de contingencia documentados automatizados y/o manuales.

- La identificación de instalaciones externas, así como el conocimiento de los planes de continuidad del negocio por parte de los operadores de los sistemas de liquidación y de otros proveedores de infraestructuras y de servicios críticos, y la inclusión de estos planes o de otros procesos de soporte (*backup*), según corresponda, en los planes de continuidad del negocio de los Participantes del Mercado.
- Información de contacto para casos de emergencia, tanto para instalaciones internas como externas. Las herramientas de comunicación deberán ser seguras.
- Centros de respaldo (*backup sites*) ubicados en distinto lugar que las instalaciones principales con capacidad para acoger al personal, los sistemas y las operaciones críticas, y que periódicamente se sometán a trabajos de mantenimiento y a pruebas.

RIESGO TECNOLÓGICO

PRINCIPIO 34

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos para abordar las posibles consecuencias adversas del uso o de la dependencia de sistemas tecnológicos (hardware y software).

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos para asignar claramente responsabilidades respecto de cada sistema que utilicen, y las modificaciones se aprobarán de conformidad con políticas internas. Los sistemas se someterán a pruebas exhaustivas antes de su utilización, y se conservará un registro de auditoría de todas las actuaciones realizadas que estará disponible para revisión. Esto se aplicará al desarrollo, la realización de pruebas y la implantación de los sistemas y algoritmos de negociación, así como a las actualizaciones posteriores. Los Participantes del Mercado también conocerán los riesgos más generales que puedan existir y afectar a su actividad en el Mercado de Divisas, como los riesgos relacionados con la ciberseguridad.

Los Participantes del Mercado que operen a través de Plataformas Electrónicas de Negociación realizarán un seguimiento del funcionamiento intradía de la plataforma (por ejemplo, utilización de la capacidad) y efectuarán pruebas periódicas de la capacidad de los sistemas críticos para determinar su capacidad para procesar operaciones de forma precisa, oportuna y eficaz.

Los Participantes del Mercado que realicen actividades de negociación electrónica establecerán mecanismos de control adecuados y proporcionados para reducir la probabilidad y mitigar las consecuencias de generar cotizaciones electrónicas o intervenir en relación con las mismas de manera que puedan dar lugar a operaciones erróneas o a perturbaciones en el mercado, como cotizaciones u operaciones fuera de mercado, introducción errónea de datos (*fat finger*), actividades de negociación no deseadas o sin control resultantes de fallos tecnológicos, de defectos en la lógica en la que se basa la negociación y de condiciones de mercado imprevistas o extremas.

Los Participantes del Mercado no generarán cotizaciones ni tratarán de actuar sobre las mismas intencionadamente de manera que se superen las capacidades técnicas del destinatario o sea incompatible con los protocolos recomendados. Se controlará el número de mensajes que se aproxime o exceda los límites de la plataforma, por ejemplo mediante la aplicación de un mecanismo de control de cadencia (*throttling logic*) y/o cortocircuitos (*circuit breakers*). Cualquier deficiencia o característica de la plataforma que pueda poner en peligro la continuidad de su funcionamiento se notificará a los niveles jerárquicos superiores correspondientes.

La inclusión de terceros en el flujo de trabajo electrónico entre aquellos participantes que generen cotizaciones o intervengan en relación con las mismas no exime de sus obligaciones a ninguna de las partes. Los Participantes del Mercado tales como plataformas agregadoras de liquidez o plataformas interbancarias que realicen funciones de distribución e intervengan en relación con cotizaciones electrónicas observarán todos los principios pertinentes.

RIESGO DE LIQUIDACIÓN

PRINCIPIO 35

Los Participantes del Mercado adoptarán medidas prudenciales para gestionar y reducir sus Riesgos de Liquidación, incluidas medidas de resolución rápida para minimizar las perturbaciones que afecten a las actividades de negociación.

Los fallos de liquidación pueden exponer a los Participantes del Mercado a riesgos de mercado y de crédito. Los Participantes del Mercado establecerán políticas y procedimientos para realizar un seguimiento y limitar de manera adecuada las exposiciones a riesgos de liquidación asociados a las contrapartes.

En su caso, los Participantes del Mercado considerarán la compensación de pagos y la obligación de compensación bilateral para reducir los Riesgos de Liquidación.

Para más detalles, véase también la sección «Confirmación y Liquidación».

RIESGO DE INCUMPLIMIENTO

PRINCIPIO 36

Los Participantes del Mercado llevarán un registro oportuno, coherente y preciso de sus actividades de mercado para contribuir a alcanzar unos niveles adecuados de transparencia y auditoría, y dispondrán de procesos diseñados para evitar la realización de operaciones no autorizadas.

Los Participantes del Mercado llevarán un registro preciso y oportuno de las órdenes y operaciones que se hayan aceptado y activado/ejecutado para generar una pista de auditoría eficaz a efectos de revisión y proporcionar transparencia a los Clientes cuando proceda.

Este registro podrá incluir, entre otros datos, los siguientes: fecha y hora, tipo de producto, tipo de orden (por ejemplo, una Orden de Limitación de Pérdidas, o una orden en la que el precio está sujeto a *last look*), cantidad, precio, operador e identidad del Cliente. Los Participantes del Mercado aplicarán mecanismos de registro temporal de operaciones

suficientemente detallado y coherente para registrar el momento de aceptación y de activación/ejecución de la orden.

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos que permitan el almacenamiento adecuado de los datos relacionados y su conservación.

La información se pondrá a disposición de los Clientes que lo soliciten con el fin de proporcionar suficiente transparencia en lo que respecta a sus órdenes y operaciones, y de facilitar la toma de decisiones fundamentadas en relación con sobre sus interacciones en el mercado. La información también podrá utilizarse para resolver diferencias relacionadas con las operaciones. Los registros permitirán que los Participantes del Mercado realicen un seguimiento efectivo de su cumplimiento de las políticas internas, así como de su adhesión a los estándares de conducta de mercado aplicables.

Los Participantes del Mercado fijarán directrices que especifiquen qué empleados están autorizados para operar fuera del horario o del centro de trabajo, y el límite y el tipo de operaciones permitidas. Se establecerá un procedimiento de presentación inmediata de información por escrito y se llevará un registro adecuado.

PRINCIPIO 37

Los Participantes del Mercado aplicarán procedimientos de diligencia debida (KYC, en sus siglas en inglés) respecto de sus contrapartes con el fin de cerciorarse de que sus operaciones no se utilizan para facilitar el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo u otras actividades delictivas.

Los Participantes del Mercado aplicarán medidas adecuadas para cumplir el principio de diligencia debida (véase el Principio 52 de la sección «Confirmación y Ejecución»).

Los Participantes del Mercado conocerán adecuadamente la Legislación Aplicable sobre prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

Los Participantes del Mercado dispondrán de procesos internos que faciliten la comunicación inmediata de actividades sospechosas (por ejemplo, al responsable de cumplimiento normativo o a la autoridad pública competente, según corresponda). El personal pertinente recibirá la formación adecuada para concienciarle de la gravedad de estas actividades y de las obligaciones de comunicación sin revelar las sospechas a la entidad o a la persona que supuestamente haya realizado actividades ilícitas. Los programas de formación se actualizarán periódicamente con el fin de adaptarse a unos métodos de blanqueo de capitales que cambian con rapidez.

PRINCIPIO 38

Los Participantes del Mercado dispondrán de políticas y procedimientos (o mecanismos de gobernanza y control) razonables para que el acceso —directo o indirecto— a las actividades de negociación se limite exclusivamente al personal autorizado.

Los Participantes del Mercado establecerán claramente las responsabilidades y funciones de los operadores o de las mesas de operaciones detallando los productos que cada operador está

autorizado a negociar, y realizarán un seguimiento tras la ejecución de las operaciones con el fin de detectar excepciones al cumplimiento de sus responsabilidades.

Los Participantes del Mercado revisarán periódicamente el acceso a las actividades de negociación para confirmar que dicho acceso —directo o indirecto— se limita exclusivamente a las personas autorizadas.

Los Participantes del Mercado implantarán prácticas de seguimiento para detectar la ocultación o manipulación (o el intento de ocultación o manipulación) de pérdidas y ganancias y/o de operaciones o ajustes que entrañen el riesgo de que no se utilicen para un objetivo de negocio legítimo.

PRINCIPIO 39

Los Participantes del Mercado elaborarán a su debido tiempo un registro preciso de las operaciones realizadas que permita realizar un seguimiento eficaz y susceptible de ser auditado.

A solicitud de un Cliente, los Participantes del Mercado deberán poder proporcionar información sobre las actividades realizadas al tramitar una operación específica de ese Cliente. Se espera que los Clientes que soliciten información a un Participante del Mercado actúen de manera razonable, evitando peticiones espurias o superfluas. Cuando solicite información, el Cliente expondrá los motivos de la petición. Los Participantes del Mercado tendrán establecidos procedimientos para responder a las solicitudes de información de los Clientes.

RIESGO LEGAL

PRINCIPIO 40

Los Participantes del Mercado dispondrán de procedimientos para identificar y gestionar los riesgos legales derivados de sus actividades en el Mercado de Divisas.

Los Participantes del Mercado conocerán cómo puede afectar la Legislación Aplicable a la legalidad o al cumplimiento de los derechos y obligaciones con otros Participantes del Mercado, y adoptarán medidas para mitigar los riesgos legales significativos.

Los Participantes del Mercado suscribirán contratos con sus contrapartes en los que se utilizarán los términos estandarizados aplicables, según sea el caso. Los Participantes del Mercado llevarán un registro de los acuerdos establecidos con sus contrapartes.

Al realizar actividades de negociación, los Participantes del Mercado indicarán claramente si están utilizando los términos estandarizados y si proponen modificaciones. En caso de que las modificaciones sean sustanciales, estas se acordarán antes de cualquier operación. En caso de no utilizar, los Participantes del Mercado actuarán con mayor prudencia al negociar las condiciones. Los Participantes del Mercado tratarán de tener ultimada la documentación con rapidez.

CONSIDERACIONES RELATIVAS A LAS ACTIVIDADES DE *PRIME BROKERAGE*

PRINCIPIO 41

Los Participantes en actividades de Prime Brokerage tratarán de realizar un seguimiento y de controlar los permisos de negociación y la provisión de crédito en Tiempo Real en todas las fases de las operaciones de forma coherente con el perfil de sus actividades en el mercado, con el fin de reducir el riesgo para todas las partes involucradas.

Los Participantes en actividades de *Prime Brokerage* tratarán de desarrollar y/o implantar sistemas de control sólidos que incluyan la oportuna asignación, seguimiento, modificación y/o anulación de los límites de crédito y de las autorizaciones, y de gestionar adecuadamente los riesgos asociados.

- Los clientes de los servicios de *Prime Brokerage* tratarán de realizar un seguimiento en Tiempo Real de las líneas de crédito de que disponen y de los tipos y plazos de las operaciones permitidas, con el fin de que solo se ejecuten operaciones que se ajusten a los parámetros permitidos.
- Los *dealers* que ejecuten operaciones tratarán de realizar un seguimiento en Tiempo Real de los límites establecidos para validar solicitudes de cotización antes de su ejecución.
- Los *Prime Brokers* dispondrán de sistemas adecuadamente diseñados para realizar un seguimiento de las actividades de negociación y de los límites aplicables a la recepción de operaciones en el contexto de órdenes delegadas (*Give-Up*).

Los *Prime Brokers* deberán poder aceptar operaciones con arreglo a los términos y condiciones establecidos en los acuerdos de *Prime Brokerage* y en las notificaciones de designación.

Los *Prime Brokers* dispondrán de políticas y procedimientos adecuadamente diseñados que aborden las excepciones al incumplimiento de límites, los cambios en los límites, las modificaciones y las novaciones.

Confirmación y Liquidación

PRINCIPIO RECTOR:

Se espera que los Participantes del Mercado establezcan procesos de post-negociación sólidos, eficientes, transparentes y que mitiguen los riesgos, con el fin de promover una liquidación previsible, fluida y oportuna de las operaciones en el Mercado de Divisas.

Los principios siguientes hacen referencia a los sistemas y procesos relacionados con la confirmación y liquidación de operaciones de divisas. Estos principios se aplicarán de manera acorde con el tamaño y la complejidad de las actividades del Participante del Mercado de Divisas, así como con la naturaleza de su participación en dicho mercado.

I. Principios generales

PRINCIPIO 42

Los Participantes del Mercado asegurarán la coherencia entre sus prácticas operativas, su documentación y sus políticas de gestión del riesgo de crédito y del riesgo legal.

Las prácticas operativas (incluidos los procesos de confirmación y liquidación de operaciones) serán coherentes con la documentación jurídica y de otro tipo. Asimismo, el uso de técnicas de mitigación del riesgo de crédito estará en consonancia con esta documentación y con las políticas de riesgo de crédito del Participante del Mercado.

PRINCIPIO 43

Los Participantes del Mercado establecerán un marco sólido para realizar un seguimiento y gestionar la capacidad de los sistemas tanto en condiciones normales como en situaciones de máxima actividad.

Los Participantes del Mercado contarán, como mínimo, con la suficiente capacidad técnica y operativa para dar soporte al procesamiento de operaciones de divisas de manera integral en condiciones de mercado normales y de máxima actividad, sin que el plazo de procesamiento se vea afectado injustificadamente.

Los Participantes del Mercado tendrán establecidos mecanismos para responder a cambios extremos en la demanda, cuando sea necesario y de manera oportuna. Asimismo, se implantarán y se revisarán periódicamente procesos de gestión de la capacidad y del desempeño claramente definidos y documentados, incluidos los proveedores externos.

PRINCIPIO 44

Se anima a los Participantes del Mercado a implantar la transmisión automática directa de los datos de las operaciones desde sus sistemas del front office a sus sistemas de gestión de operaciones.

La transmisión de datos de las operaciones se verá facilitada por interfaces seguras en las que los datos no pueden modificarse ni borrarse durante la transmisión. Cuando no puedan transmitirse datos de operaciones de forma automática del sistema del *front office* al sistema de gestión de operaciones, se aplicarán controles adecuados de modo que los datos queden reflejados íntegramente y con precisión en el sistema de gestión de operaciones.

PRINCIPIO 45

Los Participantes del Mercado realizarán cualquier novación, modificación y/o cancelación de operaciones con controles rigurosos.

Los procesos de novación, modificación o cancelación de operaciones estarán claramente definidos y contemplarán el mantenimiento de una separación adecuada entre el personal del área de operaciones y el de las áreas de negociación y ventas. Los responsables de estas áreas serán informados periódicamente de las modificaciones y las cancelaciones.

II. Proceso de confirmación

PRINCIPIO 46

Los Participantes del Mercado confirmarán las operaciones en cuanto sea posible y de manera segura y eficiente.

Los Participantes del Mercado confirmarán las operaciones de divisas en cuanto sea posible tras la ejecución, modificación o cancelación. Se recomienda el uso de sistemas automatizados de conciliación y de confirmación de operaciones en la medida de lo posible. Asimismo, los Participantes del Mercado establecerán prácticas operativas que separen la responsabilidad de confirmación de las operaciones y la de ejecución de las mismas.

En la medida de lo posible, las confirmaciones se transmitirán de manera segura, y se recomienda el uso de confirmaciones electrónicas y automatizadas. Cuando sea posible, se emplearán mensajes estandarizados y plantillas ampliamente aceptadas por el sector para confirmar las operaciones. Las operaciones acordadas a través de un IDB serán confirmadas directamente por las dos partes de la operación. Los Participantes del Mercado recibirán una confirmación del IDB para facilitar el registro exacto de las operaciones.

Los sistemas de comunicación abiertos, como el correo electrónico, pueden aumentar significativamente el riesgo de correspondencia fraudulenta o de divulgación de Información Confidencial a partes no autorizadas. En caso de que las confirmaciones se comuniquen a través de sistemas de comunicación abiertos, estos cumplirán las normas de seguridad de la información (véase también el Principio 23 de la sección «Intercambio de Información»).

En los casos en los que los Participantes del Mercado opten bilateralmente por la conciliación de operaciones utilizando plataformas electrónicas de negociación *front-end* en lugar del método tradicional de intercambio de mensajes de confirmación, el intercambio de los datos de las operaciones se automatizará y la información fluirá directamente del sistema *front-end* a los sistemas de operaciones. Se aplicarán controles estrictos para que el flujo de datos entre los dos sistemas no se modifique y los datos no puedan borrarse o modificarse manualmente.

Cualquier acuerdo entre las partes para utilizar plataformas electrónicas de negociación para la conciliación de operaciones en lugar del intercambio tradicional de mensajes de confirmación estará documentado en el contrato entre las partes.

PRINCIPIO 47

Los Participantes del Mercado revisarán, confirmarán y asignarán las operaciones en bloque en cuanto sea posible.

Los detalles de las operaciones en bloque se revisarán y se confirmarán en cuanto sea posible tras la ejecución. Los gestores de inversiones u otros participantes que actúen en calidad de Agentes por cuenta de varias contrapartes podrán realizar operaciones en bloque que posteriormente se asignen a contrapartes concretas (denominadas subyacentes). Cada contraparte subyacente de una operación en bloque será una contraparte aprobada y existente del *dealer* que haya actuado como contraparte antes de la asignación. Cada operación posterior a la asignación se comunicará a la contraparte y se confirmará en cuanto sea posible.

PRINCIPIO 48

Los Participantes del Mercado identificarán y resolverán las discrepancias relacionadas con la confirmación y la liquidación en cuanto sea posible.

Los Participantes del Mercado que identifiquen discrepancias entre las confirmaciones recibidas o las operaciones supuestamente ejecutadas y sus propios registros de operaciones realizarán una investigación interna e informarán a su contraparte con el fin de resolverlas en cuanto sea posible. Asimismo, los Participantes del Mercado conciliarán minuciosamente todas las operaciones supuestamente ejecutadas e informarán a los remitentes de confirmaciones desconocidas de que el destinatario no puede asignarlas a ningún registro interno de operaciones.

Se establecerán procedimientos de notificación a los niveles jerárquicos superiores correspondientes para resolver en cuanto sea posible las operaciones no confirmadas o aquellas con términos en disputa y se dispondrá de procesos para detectar y comunicar consecuencias adversas resultantes de las discrepancias.

Los procedimientos de notificación a los niveles jerárquicos correspondientes también incluirán la comunicación a los operadores, así como a otras partes internas pertinentes, para informarles sobre las contrapartes que pueden estar siguiendo prácticas que no se ajustan a las buenas prácticas en materia de confirmación de operaciones. La alta dirección recibirá información periódica sobre el número y la latencia de las operaciones no confirmadas con el fin de poder evaluar el nivel de riesgo operacional resultante de mantener relaciones de negociación con dichas contrapartes.

PRINCIPIO 49

Los Participantes del Mercado conocerán las características de la confirmación y el procesamiento específicas del ciclo de vida de cada producto en divisa.

Los Participantes del Mercado establecerán políticas y procedimientos claros para la confirmación, la ejecución y la liquidación de todos los productos en divisa con los que

operen, incluidos aquellos con características únicas. Cuando proceda, los Participantes del Mercado familiarizarán a los empleados responsables de las operaciones con los términos y condiciones adicionales asociados a diversos productos en divisa, así como con los protocolos y procesos relacionados con el ciclo de vida, con el fin de reducir el riesgo operacional. Asimismo, los Participantes del Mercado conocerán exhaustivamente la terminología, las cláusulas contractuales y las prácticas de mercado adecuadas relativas a los productos en divisa.

III. Procesos de Compensación y Liquidación

PRINCIPIO 50

Los Participantes del Mercado medirán y realizarán un seguimiento de su Riesgo de Liquidación y tratarán de mitigarlo en la medida de lo posible.

Los Participantes del Mercado desarrollarán métodos adecuados y precisos para cuantificar su Riesgo de Liquidación en las operaciones de divisas. La dirección de cada área involucrada en operaciones de divisas de un participante tendrá, como mínimo, un buen conocimiento del proceso de liquidación y de las herramientas que pueden utilizarse para mitigar el Riesgo de Liquidación.

Se recomienda la compensación por neteo en las liquidaciones de operaciones de divisas (incluido el uso de sistemas automatizados de compensación de liquidaciones). Cuando los Participantes del Mercado utilicen un proceso de liquidación neta de pagos, este estará respaldado por la documentación bilateral adecuada. La compensación puede ser bilateral o multilateral.

La confirmación inicial de las operaciones que se vayan a compensar se realizará de la misma manera que cualquier otra operación de divisas. Todas las operaciones iniciales se confirmarán antes de ser incluidas en el cálculo con fines de compensación. En el caso de las compensaciones bilaterales, los procesos de compensación de los importes de liquidación utilizados por los Participantes del Mercado también incluirán un procedimiento de confirmación de los importes netos bilaterales en cada divisa en un nivel predeterminado que haya sido acordado con la contraparte correspondiente. En términos más generales, cuando sea posible se utilizarán servicios de liquidación que reduzcan el Riesgo de Liquidación—incluido el uso de mecanismos de liquidación pago contra pago—.

PRINCIPIO 51

Los Participantes del Mercado utilizarán Instrucciones de Liquidación Genéricas.

En la medida de lo posible, se utilizarán Instrucciones de Liquidación Genéricas (SSI, en sus siglas en inglés) para todos los productos y divisas pertinentes en relación con las contrapartes con las que un Participante del Mercado mantenga una relación profesional. La responsabilidad de introducir, autenticar y mantener las SSI recaerá en personal claramente

separado del personal de las áreas de operaciones y ventas del Participante del Mercado, e idóneamente también del personal operativo a cargo de la liquidación de operaciones. Las SSI se almacenarán de forma segura y se proporcionarán a todos los sistemas de liquidación pertinentes con el fin de facilitar el procesamiento directo (straight- trough processing) No se recomienda el uso de diversas SSI con la misma contraparte para un producto y una divisa determinados y, en caso de utilizarse, se someterán a los controles adecuados como consecuencia de los Riesgos de Liquidación que introducen.

Las SSI se establecerán con una fecha de inicio definida, y se registrarán y modificarán (incluido el registro en la pista de auditoría) con las aprobaciones pertinentes, como la revisión por parte de al menos dos personas. Las modificaciones de las SSI se notificarán a las contrapartes con antelación suficiente antes de su aplicación. En la medida de lo posible, las modificaciones, las notificaciones y las nuevas SSI se transmitirán mediante mensajes autenticados y estandarizados.

Todas las operaciones se liquidarán con arreglo a las SSI vigentes en la fecha valor. Las operaciones pendientes de liquidación en el momento en que se modifiquen las SSI (y cuya fecha valor coincida con la fecha de introducción de nuevas SSI o sea posterior a la misma) volverán a confirmarse antes de la liquidación (ya sea bilateralmente o mediante un mensaje autenticado).

Cuando no se disponga de SSI (o las SSI existentes no sean adecuadas para una operación concreta), se facilitarán instrucciones de liquidación alternativas en cuanto sea posible. Estas instrucciones se transmitirán a través de un mensaje autenticado o de otros medios seguros y posteriormente se verificarán como parte del proceso de confirmación de la operación.

PRINCIPIO 52

Los Participantes del Mercado solicitarán la realización de Pagos Directos.

Los Participantes del Mercado solicitarán la realización de Pagos Directos cuando lleven a cabo operaciones de divisas y reconocerán que los Pagos a Terceros pueden aumentar de forma significativa el riesgo operacional y exponer a todas las partes que intervengan al blanqueo de capitales o a otras actividades fraudulentas. Los Participantes del Mercado que realicen Pagos a Terceros contarán con políticas claramente formuladas sobre su uso que se observarán al realizar tales pagos.

Como mínimo, estas políticas exigirán que el pagador tenga una idea clara de las razones por las que se usan Pagos a Terceros y por las que se realizan evaluaciones de riesgos a efectos de la prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, así como de otra Legislación Aplicable. Las contrapartes acordarán y documentarán las condiciones aplicables a los Pagos a Terceros antes de la operación. En caso de que se solicite la realización de un Pago a Terceros después de la ejecución de una operación, se aplicará el mismo nivel de diligencia debida y se solicitarán y se obtendrán las aprobaciones correspondientes en materia de riesgo y cumplimiento normativo.

PRINCIPIO 53

Los Participantes del Mercado dispondrán de sistemas adecuados que les permitan predecir, vigilar y gestionar sus necesidades de financiación intradía y al cierre de las operaciones, con el fin de reducir posibles complicaciones durante el proceso de liquidación.

Los Participantes del Mercado contarán con procedimientos claros que establezcan cómo se va a dotar cada una de las cuentas utilizadas para la liquidación de operaciones de divisas. En la medida de lo posible, los Participantes que tengan cuentas *nostro* estimarán el saldo de esas cuentas en Tiempo Real, incluyendo todas las operaciones, cancelaciones y modificaciones correspondientes a cada plazo (fecha valor), a fin de reducir el riesgo de descubierto en dichas cuentas *nostro*.

Los Participantes del Mercado enviarán instrucciones de pago en cuanto sea posible, teniendo en cuenta las diferencias horarias y las horas límite de recepción de instrucciones fijadas por sus corresponsales. Los Participantes del Mercado comunicarán los ingresos esperados (si es posible, mediante mensajes estandarizados) para permitir que los bancos con cuentas *nostro* identifiquen y corrijan oportunamente los errores y ayuden a elaborar procedimientos de notificación a los niveles jerárquicos superiores correspondientes.

Los Participantes del Mercado se comunicarán con sus bancos con cuentas *nostro* para procesar las cancelaciones y las modificaciones de instrucciones de pago. Los Participantes del Mercado deberán saber en qué momento pueden cancelar o modificar unilateralmente instrucciones de pago y negociarán con sus bancos con cuentas *nostro* para aproximar las horas límite tanto como sea posible al inicio del ciclo de liquidación de las divisas correspondientes.

IV. Procesos de conciliación de cuentas

PRINCIPIO 54

Los Participantes del Mercado llevarán a cabo en el momento oportuno los procesos de conciliación de cuentas.

Los Participantes del Mercado aplicarán periódicamente procesos de conciliación de cuentas, con el fin de conciliar a en el momento oportuno los flujos de efectivo esperados con los flujos reales. Cuanto antes se realicen las conciliaciones, antes podrá detectar un Participante del Mercado las anotaciones erróneas o la falta de anotaciones y conocer los saldos reales de sus cuentas a fin de poder adoptar las medidas adecuadas para confirmar que sus cuentas tienen fondos suficientes. Las conciliaciones serán efectuadas por personal que no intervenga en el procesamiento de operaciones que podrían afectar a los saldos de las cuentas en los bancos corresponsales.

La conciliación completa de las cuentas *nostro* se efectuará en cuanto sea posible. Para ello, los Participantes del Mercado deberán poder recibir información automatizada de la actividad de las cuentas *nostro* e implantar sistemas automatizados de conciliación de dichas cuentas. Asimismo, tendrán establecidas medidas para resolver conflictos.

Se establecerán y se pondrán en marcha procedimientos de notificación a los niveles jerárquicos superiores correspondientes para informar sobre los flujos de efectivo no conciliados y/o las operaciones no liquidadas.

PRINCIPIO 55

Los Participantes del Mercado identificarán cualquier discrepancia en la liquidación y presentarán oportunamente reclamaciones de indemnización.

Los Participantes del Mercado establecerán procedimientos para detectar pagos no recibidos, pagos atrasados, pagos por importes incorrectos, pagos duplicados y pagos extraviados, así como para notificar estas incidencias a las partes pertinentes. Asimismo, contarán con procedimientos de notificación a los niveles jerárquicos correspondientes a fin de tratar la cuestión con las contrapartes que no efectúen un pago y, más en general, para la resolución de conflictos. Estos procedimientos de notificación a los niveles jerárquicos correspondientes también se ajustarán al riesgo comercial derivado de fallos y conflictos. Los Participantes del Mercado que no hayan efectuado un pago en la fecha valor correspondiente o que hayan recibido un pago por error (por ejemplo, un pago extraviado o uno duplicado) adoptarán las medidas necesarias para que se aplique el valor correcto o abonarán costes en concepto de indemnización el momento oportuno.

Todos los casos de pagos no recibidos se comunicarán de inmediato a las unidades de operaciones y/o de negociación de la contraparte. Los Participantes del Mercado actualizarán su exposición al riesgo de liquidación con las predicciones más recientes de movimientos de flujos de efectivo. Conviene que los Participantes del Mercado consideren restringir la operativa con contrapartes que tengan antecedentes de problemas en la liquidación y que continúen sin efectuar sus pagos.

ANEXO 1:

Ejemplos ilustrativos

Los ejemplos que se presentan en el Código Global tienen por objeto aclarar los principios del mismo y mostrar las situaciones en las que se podrían aplicar. Los ejemplos son meramente ilustrativos y no pretenden ser normas específicas ni orientaciones preceptivas o exhaustivas, ni deben entenderse ni interpretarse como tales. Además, no pretenden ofrecer un régimen de protección o ser una lista exhaustiva de las situaciones que pueden plantearse. De hecho, se reconoce expresamente que los hechos y las circunstancias pueden y podrán cambiar. En algunos ejemplos se utilizan funciones específicas de algunos agentes del mercado para que sean más realistas, no obstante, las conductas descritas son aplicables a todos los Participantes del Mercado.

Los ejemplos están agrupados con arreglo a los principios rectores y en función del principio que se esté ilustrando. Sin embargo, es posible que, en muchos casos, varios principios rectores sean aplicables al mismo ejemplo. Los ejemplos precedidos del símbolo «x» muestran conductas que deben evitarse, mientras que los precedidos del símbolo «✓» reflejan conductas que el Código Global pretende promover y reforzar. Se pretende que el anexo que contiene los ejemplos se actualice con el tiempo para adaptarse a la evolución del Mercado de Divisas.

Al igual que otras secciones del Código Global, los Participantes del Mercado interpretarán estos ejemplos ilustrativos de manera profesional y responsable. Se espera que los Participantes apliquen un juicio adecuado y que actúen con ética y profesionalidad.

EJECUCIÓN

Los Participantes del Mercado tendrán claras las capacidades en las que actúan. (PRINCIPIO 8)

- ✓ Un Cliente solicita a un Participante del Mercado la compra de EUR/NOK en su nombre en el mercado. El Participante ha formalizado un contrato con el Cliente en el que se indica que el primero actúa en calidad de Agente y que añadirá una comisión. El Participante ejecuta la orden en el mercado, muestra un análisis de post-negociación de las órdenes ejecutadas y agrega la comisión.

Los Participantes del Mercado tendrán claras las capacidades en las que actúan. En este ejemplo, las partes han dejado claro de antemano en qué capacidad actúan y que el Participante del Mercado aplicará una comisión. En concreto, el Participante del Mercado ejecuta la orden del Cliente en calidad de agente y actúa con transparencia respecto de la ejecución y el coste asociado.

- ✓ Un Cliente da una orden a un Participante del Mercado para comprar EUR/NOK. El Participante del Mercado y el Cliente mantienen una relación de Principal estipulada en los términos y condiciones acordados. El Participante del Mercado ejecuta la orden

del Cliente de conformidad con los términos acordados, posiblemente utilizando su propio inventario y la liquidez disponible en el mercado.

Los Participantes del Mercado tendrán claras las capacidades en las que actúan. En este ejemplo, las partes han dejado claro de antemano en qué capacidad actúan al dar a conocer previamente los términos y condiciones aplicables. En concreto, el Participante del Mercado y el Cliente, actúan en calidad de Principales y acuerdan ejecutar la operación.

Los Participantes del Mercado tramitarán las órdenes de manera equitativa y transparente. (PRINCIPIOS 9 Y 10)

- ✓ Un banco recibe una orden de venta de un importe elevado de EUR/PLN de un fondo (Cliente) al tipo de cambio de referencia (*fixing*) de Londres de las 16.00 horas. Con arreglo a los términos y condiciones establecidos previamente, el banco y el Cliente han acordado que el banco actuará en calidad de Principal y que podrá cubrir operaciones al *fixing* en función de las condiciones del mercado. El banco cubre parte del importe de la orden antes de la ventana de *fixing* del tipo de cambio de referencia porque considera que la ventana de cinco minutos es demasiado breve para compensar un importe tan elevado sin influir en el tipo de mercado en perjuicio del Cliente. El banco también retiene parte del riesgo en su cartera y no negocia el importe íntegro en el mercado, reduciendo así el impacto de la orden del Cliente en el *fixing*, con la intención de beneficiar al Cliente.

Se espera que los Participantes del Mercado tramiten las órdenes de manera equitativa y transparente. En este ejemplo, el Cliente y el banco han acordado que este último actúe en calidad de Principal. El banco ejecuta la operación de manera que beneficia al Cliente al reducir el impacto de la orden del Cliente en el mercado.

- ✗ Un Participante del Mercado ha recibido órdenes de compra de USD/ZAR de varios Clientes. El Participante les ha informado de su política de procesar las órdenes electrónicas por orden de recepción. El Participante del Mercado ejecuta primero una orden de otro cliente pese a haberla recibido después de otras órdenes.

Los Participantes del Mercado informarán a los Clientes de los factores que afectan a la manera de tramitar y ejecutar las órdenes, incluyendo si se agregan o si se priorizan en función del tiempo, y contarán con normas claras que tengan por objeto lograr un resultado equitativo y transparente para el Cliente. En este ejemplo, el Participante del Mercado ha informado al Cliente de su política de procesamiento de órdenes, pero la incumple cuando las ejecuta de manera no secuencial.

- ✗ Un Cliente llama a un Participante del Mercado para que ejecute una serie de operaciones e indica que se ampara en el contrato de Agencia que han formalizado. Dicho contrato incluye una comisión previamente negociada por operación. Mientras ejecuta las operaciones, la mesa de ejecución del Participante del Mercado añade a cada operación un margen adicional del que no se ha informado al Cliente, lo que hace que éste pague una comisión por operación superior a la negociada previamente.

Los Participantes del Mercado que tramiten órdenes de Clientes en calidad de Agentes actuarán con transparencia con estos en lo que respecta a sus términos y condiciones, en los que establecerán claramente los honorarios y las comisiones aplicables. En este ejemplo, el Participante del Mercado cobra una comisión superior a la negociada previamente y no informa al Cliente al respecto.

- ✘ El *dealer* A le comunica al Bróker de Voz B que tiene una orden por un importe elevado para ejecutar al *fixing* y le pide ayuda para fijar un tipo que le sea favorable. A continuación, el Bróker B informa al *dealer* C de que tiene una orden similar y todos acuerdan combinar sus órdenes para influir en mayor medida en la ventana de *fixing* del tipo de cambio de referencia o antes.

Los Participantes del Mercado tramitarán las órdenes de manera equitativa y transparente, no divulgarán información confidencial sobre operaciones de Clientes (Principio 19) y se comportarán de manera ética y profesional (Principios 1 y 2). La colusión que muestra este ejemplo para influir deliberadamente en el *fixing* de un tipo de cambio de referencia no es ética ni profesional, ya que la divulgación de información sobre las operaciones de un Cliente a un tercero externo es una conducta no competitiva que perjudica el funcionamiento equitativo y eficiente del Mercado de Divisas.

- ✓ Un departamento de Tesorería Corporativa llama a un banco porque desea adquirir una cantidad elevada de GBP/SEK al *fixing* de las 11.00 horas (hora de Nueva York) del día siguiente. El Cliente y el banco acuerdan que este último actuará en calidad de Principal y que puede que cubra la operación. En torno a las 11.00 horas, al considerar que la liquidez no es suficiente para absorber la orden, el banco empieza a comprar pequeños lotes de GBP/SEK durante la mañana para limitar el impacto de la operación en el mercado. El banco ejecuta la orden al *fixing* a las 11.00 horas utilizando su inventario.

Los Participantes del Mercado tramitarán las órdenes de manera equitativa y transparente. En este ejemplo, el Participante del Mercado trata de lograr un resultado justo para el Cliente.

- ✘ Un Cliente da instrucciones a un Participante del Mercado para comprar 5 mm de USD/JPY al *fixing* de las 16.00 horas como parte de una operación transfronteriza de fusión y adquisición. Después de recibir las instrucciones, pero antes de las 16.00 horas, el Participante del Mercado compra 300 millones de USD/JPY para su propia cartera, y no como parte de una estrategia de gestión de riesgos de la operación. Después del *fixing* de las 16.00 horas, el Participante del Mercado vende 300 millones de USD/JPY para su propia cartera, con la única intención de beneficiarse de la fluctuación de precios que ha provocado la orden del Cliente.

Los Participantes del Mercado tramitarán las órdenes de manera equitativa y transparente, y la Información Confidencial recibida de un Cliente únicamente se empleará para el fin específico para el que se haya aportado. En cambio, en este ejemplo, el Participante del Mercado utiliza la información obtenida de la orden del Cliente y el impacto esperado en el mercado de la Orden al *fixing* para obtener beneficios para su propia cartera, posiblemente en perjuicio del Cliente.

- ✓ Un banco prevé recibir una orden relacionada con una posible operación de fusión y adquisición en nombre de un Cliente que implica la venta de un volumen muy elevado de una moneda específica. El banco reconoce que esta operación podría tener un impacto considerable en el mercado y, por tanto, contacta con el Cliente para considerar una posible estrategia de ejecución que incluye, entre otras cosas, la conciliación de flujos internos, el momento de la ejecución, el uso de algoritmos y una Cobertura Anticipada. El banco opera antes de recibir la orden, previo acuerdo con el Cliente, y con la intención de gestionar el riesgo asociado a la operación prevista y de lograr un resultado mejor para el Cliente.

Los Participantes del Mercado que tramiten órdenes que pueden causar un impacto considerable en el mercado lo harán con particular atención y cuidado. La orden descrita en este ejemplo es por un importe elevado y podría tener un impacto considerable en el mercado, por lo que las partes involucradas adoptan diversas medidas para realizar un seguimiento y ejecutarla de forma adecuada.

Los Participantes del Mercado solo proporcionarán Cobertura Anticipada a las órdenes de Clientes cuando actúen en calidad de Principal, procediendo de manera equitativa y transparente. (PRINCIPIO 11)

- ✓ Un banco ha informado a un Cliente de que actúa en calidad de Principal y de que puede proporcionar Cobertura Anticipada a las órdenes de Clientes. El banco tiene una Orden de Limitación de Pérdidas en relación con una operación de compra de un volumen importante de divisas del Cliente que prevé que pueda activarse. El banco espera que haya muchas órdenes similares en el mercado en este importante nivel técnico y reconoce la existencia de un riesgo de desviación (*slippage*) considerable durante la ejecución, por lo que decide cubrir por anticipado parte de la orden y comienza a comprar con antelación sin intención de impulsar al alza el precio de mercado. Sin embargo, el precio de mercado aumenta y se sitúa por encima del nivel de Limitación de Pérdidas debido a las compras de otros Participantes del Mercado que se activan cuando el precio de mercado alcanza el nivel técnico. La orden se activa pero, como resultado de la Cobertura Anticipada, el banco puede ejecutar la orden a un precio próximo al nivel de Limitación de Pérdidas.

Los Participantes del Mercado solo proporcionarán Cobertura Anticipada a órdenes de Clientes cuando actúen en calidad de Principal y con la intención de beneficiar al Cliente. Las Órdenes de Limitación de Pérdidas están condicionadas a la rotura de un nivel de activación específico y en muchos casos las órdenes se colocan a niveles significativos en el mercado con la posibilidad de que se produzcan desviaciones sustanciales cuando se alcanza el nivel. En este ejemplo, el banco ha utilizado la Cobertura Anticipada para acumular inventario con antelación. El banco está en mejor posición para proteger al Cliente de una desviación que en el caso de no haber realizado la Cobertura Anticipada y, por lo tanto, para beneficiarle.

- ✓ Un Participante del Mercado ha informado a un Cliente de que actúa en calidad de Principal y de la posibilidad de cubrir por anticipado la orden prevista del Cliente. El Cliente solicita al Participante del Mercado un precio de compra para un importe elevado de USD/CAD durante un período ilíquido del día. Debido a las condiciones

de liquidez y al importe de la orden prevista, el Participante del Mercado prevé que puede ser necesario ofrecer un precio de compra significativamente inferior al que muestra la pantalla del *Interdealer Broker* (IDB). No obstante, antes de determinar su cotización y en un esfuerzo por mejorar el precio para el Cliente, el Participante del Mercado pone a prueba la liquidez del mercado vendiendo una pequeña cantidad a través del IDB. El Participante del Mercado ofrece al Cliente un precio de compra por el importe íntegro, teniendo en cuenta, en interés del Cliente, el importe ya vendido.

Los Participantes del Mercado solo cubrirán por anticipado las órdenes previstas de un Cliente cuando actúen en calidad de Principal y de manera que no perjudique al Cliente. En este ejemplo, el Participante del Mercado ha cubierto por anticipado parte de la orden para gestionar el posible riesgo asociado a la orden prevista y con la intención de beneficiar al Cliente, en concreto teniendo en cuenta la ventaja de precio derivada de la cantidad cubierta por anticipado para el Cliente.

Los Participantes del Mercado no solicitarán la realización de operaciones, crearán órdenes ni ofrecerán precios con la intención de perturbar el funcionamiento del mercado o de obstaculizar el proceso de fijación de precios. (PRINCIPIO 12)

- ✱ Un Participante del Mercado desea vender una cantidad importante de USD/MXN. Antes realiza varias compras pequeñas sucesivas de este par de divisas en una de las principales Plataformas Electrónicas de Negociación con la intención de aumentar el precio de mercado e inducir a otros Participantes del Mercado a comprar USD. A continuación, el Participante del Mercado ejecuta la orden de venta original de un importe elevado en una o varias Plataformas Electrónicas de Negociación a un precio más alto.

Los Participantes del Mercado no solicitarán la realización de operaciones ni crearán órdenes con la intención de perturbar el funcionamiento del mercado o de obstaculizar el proceso de fijación de precios, lo que incluye las acciones dirigidas a generar una impresión falsa del precio, la profundidad o la liquidez del mercado. Este ejemplo ilustra una estrategia que pretende provocar fluctuaciones artificiales de los precios. Aunque los Participantes del Mercado suelen dividir las operaciones de importes elevados en otras de menor importe para mitigar su impacto, en este caso las operaciones pequeñas tratan de provocar una variación artificial de los precios. El Participante del Mercado tiene previsto vender un volumen considerable de divisas pero realiza pequeñas compras para crear una idea falsa del precio de mercado.

- ✱ Un Participante del Mercado desea vender una cantidad importante de USD/MXN. Coloca reiteradamente pequeñas ofertas de venta en una de las principales Plataformas Electrónicas de Negociación. El Participante del Mercado opta por utilizar otro código de negociación de la misma entidad en la misma Plataforma Electrónica para elevar el precio de la oferta con la intención de desorientar al mercado.

Este ejemplo es una ampliación del anterior. Tal conducta da la falsa impresión de que muchas contrapartes están participando en el movimiento aunque, en realidad, procede de la misma entidad. El uso de este tipo de estrategias debe evitarse.

- ✘ Un Cliente trata de conseguir una ganancia moviendo el mercado al alza hasta el *fixing* de las 16.00 horas para un par de divisas concreto. Llama a un banco a las 15.45, coloca una Orden al *Fixing* por un importe elevado y, a continuación, da instrucciones al banco para que «compre lo más rápidamente posible en el primer minuto de la ventana de *fixing*».

Los Participantes del Mercado no solicitarán la realización de operaciones ni crearán órdenes con la intención de perturbar el funcionamiento del mercado o de obstaculizar el proceso de fijación de precios, lo que incluye la adopción de estrategias diseñadas para generar una impresión falsa del precio, la profundidad o la liquidez del mercado. En este ejemplo, la petición del Cliente pretende generar una impresión falsa del precio y de la profundidad del mercado.

- ✘ Un *hedge fund* ha tomado una posición larga en una opción exótica de venta de euros. La moneda se ha estado debilitando hacia el nivel de activación (*knock-in*) de la opción durante la sesión de Nueva York. Consciente de que la liquidez será menor durante la sesión asiática, debido a un festivo importante, y con la intención de activar la opción, el *hedge fund* da una Orden de Limitación de Pérdidas en relación con la venta de un importe elevado de euros al banco A al inicio de la sesión asiática a un precio justo por encima del nivel de activación. Simultáneamente, el *hedge fund* da una orden de compra limitada al banco B por el mismo importe de euros pero a un nivel justo por debajo del nivel de activación. Ni el banco A ni el banco B saben que el *hedge fund* tiene una posición larga en la opción exótica de venta de euros.

Los Participantes del Mercado no solicitarán la realización de operaciones ni crearán órdenes con la intención de provocar variaciones artificiales de los precios. En este ejemplo, el *hedge fund* ha intentado beneficiarse (para activar la opción) dando órdenes con el objetivo de generar variaciones artificiales de los precios que no son acordes con las condiciones vigentes en el mercado.

- ✘ Un IDB ofrece un precio sin haber recibido instrucciones de un *broker-dealer*, de un banco que actúa como *dealer*, o de otra institución financiera. Cuando un operador intenta alcanzar o aumentar el precio, el IDB indica al operador que la cotización ha sido negociada por otra parte o que ha sido retirada.

Los Participantes del Mercado no ofrecerán precios con la intención de dificultar el proceso de fijación de precios, lo que incluye la adopción de estrategias para generar una impresión falsa del precio, la profundidad o la liquidez del mercado. La práctica ilustrada en el ejemplo, en ocasiones denominada *flying a price*, es una estrategia de fijación de precios que intencionadamente genera la falsa impresión de que hay más liquidez de la que realmente está disponible. Puede ocurrir que un IDB de voz o que opera por vía electrónica o a través de una Plataforma Electrónica de Negociación atribuya falsamente sus propios precios a un tercero. Esta conducta es igualmente inadecuada para otros tipos de Participantes del Mercado.

Los Participantes del Mercado conocerán cómo se establecen los precios de referencia, incluidos precios máximos y mínimos, en relación con sus operaciones y/u órdenes. (PRINCIPIO 13)

- ✓ Un creador de mercado informa a un Cliente sobre cómo se establecerán los precios de referencia. Tras un movimiento acusado a la baja del par USD/JPY, el creador de mercado ejecuta la Orden de Limitación de Pérdidas del Cliente utilizando un tipo de referencia de conformidad con su propia política y la información divulgada anteriormente.

Los Participantes del Mercado deberán conocer cómo se establecen los precios de referencia en relación con sus operaciones y órdenes. En este ejemplo, el creador de mercado informa al Cliente sobre cómo se establecerán los precios de referencia.

El Margen será equitativo y razonable. (PRINCIPIO 14)

- ✗ Un banco recibe una Orden de Limitación de Pérdidas de un Cliente para vender GBP/USD a un nivel determinado. Cuando este par de divisas se negocia a ese nivel en el mercado, el banco ejecuta la Orden de Limitación de Pérdidas con cierta desviación. Sin embargo, el banco ejecuta la orden del Cliente a un tipo ligeramente inferior después de aplicar el Margen y sin haber informado previamente al Cliente de que el precio total de ejecución de la Orden de Limitación de Pérdidas estaba sujeto a la aplicación de un Margen.

El Margen será equitativo y razonable, y los Participantes del Mercado promoverán la transparencia informando a los Clientes de que el precio final de la operación podrá incluir un Margen que puede afectar al precio y a la ejecución de órdenes activadas al alcanzarse un nivel determinado. En este ejemplo, el banco no ha informado al cliente sobre cómo afectará el Margen al precio total de la orden.

- ✗ Un banco cobra un Margen más elevado a una empresa que a otras del mismo tamaño y riesgo crediticio, y con las que mantiene la misma relación, aprovechándose de la falta relativa de sofisticación de la empresa para comprender y cuestionar los precios fijados por su banco.

El Margen será equitativo y razonable y podrá reflejar diversas consideraciones, como los riesgos asumidos, los costes incurridos y los servicios prestados a un Cliente determinado, así como factores relativos a una operación concreta y a la relación general con el Cliente. En este ejemplo, el Margen aplicado no es equitativo ni razonable ya que discrimina entre Clientes únicamente en función de su grado de sofisticación. En el ejemplo siguiente, la aplicación de un Margen distinto a cada uno de los Clientes obedece a diferencias en la relación general con el Cliente, en este caso, al volumen de operaciones negociadas.

- ✓ Un banco aplica Márgenes diferentes a empresas de tamaño y calidad crediticia similares porque la relación con los Clientes es distinta en cada caso. Por ejemplo, el volumen de negocio de estos Clientes con el banco es de magnitud muy diferente.

Los Participantes del Mercado identificarán y resolverán las discrepancias relacionadas con las operaciones en cuanto sea posible para contribuir al correcto funcionamiento del Mercado de Divisas. (PRINCIPIO 15)

- ✘ Un *hedge fund* ejecuta una operación a través de un *dealer* con el fin de cederla a su *Prime Broker* (PB). Los términos de la operación indicados por el *hedge fund* a su PB no coinciden con los facilitados por el *dealer*. Al ser notificado por el PB de la discrepancia existente en los detalles de la operación, el *hedge fund* responde que el *dealer* ha cometido un error y que el PB debe resolver la discrepancia con el *dealer*.

Los Participantes del Mercado resolverán las discrepancias detectadas en cuanto sea posible. En concreto, los Clientes de *Prime Brokerage* y los *dealers* son responsables de resolver las discrepancias, con el fin de modificar y ajustar oportunamente los términos de la operación a través del *Prime Broker*. En este ejemplo, el *hedge fund* hace responsable de resolver la discrepancia al *Prime Broker*, pero debería haberse puesto en contacto directamente con el *dealer* para solucionarla, dado que el *hedge fund* y el *dealer* conocen la identidad de las contrapartes.

- ✓ Un Cliente utiliza una Plataforma Electrónica de Negociación para ejecutar operaciones de divisas en nombre de su *Prime Broker*. Las normas de esa plataforma no permiten revelar al Cliente el nombre completo del *dealer* cuyas órdenes coinciden con las órdenes del Cliente. La Plataforma confirma una operación a un precio diferente del que figura en los registros del Cliente. La Plataforma y el *Prime Broker* trabajan conjuntamente con el Cliente para lograr la pronta resolución de la discrepancia detectada. Concretamente, la Plataforma se pone en contacto con el *dealer* al tiempo que mantiene la confidencialidad del Cliente.

Los Participantes del Mercado resolverán las discrepancias relacionadas con las operaciones en cuanto sea posible y protegerán la Información Confidencial, como se establece en el Principio 20. Cuando se proporcione acceso anónimo al mercado, el proveedor del acceso ayudará a resolver estas discrepancias. En este ejemplo, aunque el Cliente y el *dealer* son los responsables de resolver la discrepancia, necesitan ayuda del *Prime Broker* y de la Plataforma Electrónica de Negociación porque el Cliente y el *dealer* no conocen, y no deben conocer, el nombre de la otra parte.

Los Participantes del Mercado que utilicen la práctica del *last look* (último vistazo) actuarán con transparencia e informarán adecuadamente al respecto a los Clientes. (PRINCIPIO 17)

- ✘ Un Participante del Mercado envía una solicitud de cotización a un proveedor de liquidez anónimo para comprar un millón de EUR/USD a un precio de 13 a través de una Plataforma Electrónica de Negociación de divisas cuando el precio mostrado sea 12/13. Se entiende que esta solicitud de cotización está sujeta a una ventana de *last look* antes de ser aceptada y confirmada por el proveedor de liquidez anónimo. Durante esta ventana, el proveedor de liquidez coloca órdenes de compra a niveles inferiores a 13. Si estas órdenes de compra se ejecutan, el proveedor de liquidez

confirma y ejecuta la orden del Participante del Mercado pero, en caso contrario, dicha orden tampoco se ejecuta.

Los Participantes del Mercado utilizarán el *last look* únicamente como un mecanismo de control de los riesgos para verificar factores como la validez y el precio. En este ejemplo, el proveedor de liquidez usa indebidamente la información incluida en la solicitud de cotización del Cliente para determinar si puede obtener un beneficio y no tiene intención de completar la ejecución si no es posible obtenerlo.

- ✓ Un Cliente envía solicitudes de cotización sujetas a una ventana de *last look* y su proveedor de liquidez le ha informado sobre los objetivos para los que puede utilizarse esta práctica. El Cliente analiza los datos relativos a sus promedios de ejecución de estas operaciones. Los datos suministrados sugieren que su promedio de ejecución es menor de lo esperado y el Cliente contacta con su proveedor de liquidez para analizar las causas.

Los Participantes del Mercado que recurran al *last look* actuarán con transparencia respecto de su utilización y proporcionarán información adecuada a los Clientes. Asimismo, una buena práctica es la disposición a dialogar con los Clientes acerca de cómo se han tramitado sus órdenes. En este ejemplo, la transparencia con la que ha actuado el Participante del Mercado ha permitido al Cliente adoptar una decisión fundamentada sobre la gestión de sus órdenes, y promueve el diálogo entre las dos partes.

- ✗ Un Cliente solicita comprar 25 millones de EUR/USD en una Plataforma Electrónica de Negociación. Durante la ventana de *last look*, el Participante del Mercado, teniendo en cuenta la solicitud de cotización del Cliente, modifica al alza sus precios en las Plataformas.

Los Participantes del Mercado no utilizarán la información obtenida de la solicitud de cotización de un Cliente durante la ventana de *last look*. En este ejemplo, el Participante del Mercado utiliza la información de la solicitud de cotización del Cliente para modificar sus precios en las Plataformas Electrónicas de Negociación durante la ventana de *last look*. De este modo, el Participante del Mercado podría indicar al mercado el interés del Cliente, que podría resultar perjudicado si el Participante del Mercado rechaza posteriormente la operación.

- ✓ Un Cliente solicita comprar 20 millones de USD/MXN a un Participante del Mercado a través de una Plataforma Electrónica de Negociación. Durante la ventana de *last look* asociada a esa solicitud, el Participante del Mercado continúa actualizando sus precios en USD/MXN y en otros pares de divisas en varias plataformas. Los precios que el Participante del Mercado muestra en estas plataformas reflejan datos utilizados normalmente en sus algoritmos de fijación de precios, incluidos movimientos de los precios de mercado y otras operaciones ejecutadas por él, pero no se utiliza la información de la solicitud del Cliente como dato en esas variaciones de precios durante la ventana de *last look*.

Los Participantes del Mercado podrán actualizar sus precios mientras la ventana de *last look* permanezca abierta si la actualización es totalmente independiente de la solicitud de cotización, ya que esto permite a los Participantes del Mercado fijar precios de manera

continua. Dada la velocidad de la negociación electrónica, los Participantes del Mercado normalmente tendrán que actualizar los precios mientras permanecen abiertas una o varias ventanas de *last look*. En este ejemplo, el Participante del Mercado no tiene en cuenta la solicitud de cotización cuando actualiza precios durante la ventana de *last look*.

Los Participantes del Mercado que presten servicios de negociación algorítmica o de agregación a Clientes informarán adecuadamente sobre su forma de operar. (PRINCIPIO 18)

- ✗ Una plataforma agregadora de liquidez opta preferentemente por canalizar una orden a una Plataforma Electrónica de Negociación que ofrece descuentos por intermediación. El proveedor de la plataforma agregadora de liquidez no informa a los Clientes de que los descuentos por intermediación influyen en las preferencias de canalización de las órdenes.

Los Participantes del Mercado que presten servicios de agregación a Clientes les informarán adecuadamente sobre su forma de operar. En particular, les facilitarán información general sobre cómo pueden establecerse las preferencias de canalización de las órdenes. En este ejemplo, el proveedor de la plataforma agregadora no ha informado de un factor que determina las preferencias de canalización de las órdenes.

INTERCAMBIO DE INFORMACIÓN

Los Participantes del Mercado identificarán y protegerán la Información Confidencial. (PRINCIPIOS 19 Y 20)

- ✗ Un gestor de activos le indica a un creador de mercado: «El banco ABC acaba de llamarme con un *Axe* para comprar EUR/SEK. ¿También estáis pensando comprar?».

Los Participantes del Mercado no divulgarán ni solicitarán Información Confidencial, incluida información sobre los *Axes* o las actividades de negociación de Clientes. En el ejemplo anterior, el gestor de activos divulga y solicita Información Confidencial, en este caso, el *Axe* de otro banco. En el ejemplo siguiente, el gestor de activos se abstiene de solicitar Información Confidencial.

- ✓ El banco ABC le pregunta a un gestor de activos: «Tenemos un *Axe* en EUR/SEK al contado. ¿Estás interesado?». El gestor de activos le responde: «Gracias por llamar, pero hoy no estamos interesados en ese par de divisas».
- ✗ Un *hedge fund* le pregunta a un banco creador de mercado: «¿Tenéis una posición larga en libras esterlinas?».

Los Participantes del Mercado no solicitarán Información Confidencial, incluida información sobre la posición o las actividades de negociación actuales, sin una razón justificada para ello. En el siguiente ejemplo aceptable, el *hedge fund* solicita opiniones sobre el mercado y no posiciones concretas.

- ✓ Un *hedge fund* le pregunta a un banco creador de mercado: «¿Qué opináis de la libra esterlina en este momento?».

- ✘ Un Cliente solicita a un banco una cotización para 150 millones de USD/MXN. El banco no es un creador de mercado activo en este par de divisas y llama a otro banco creador de mercado: «Me piden una cotización de compra y venta para 150 millones de USD/MXN. ¿Puedo consultar vuestra matriz de cotizaciones USD/MXN para hacerme una idea del diferencial?».

Los Participantes del Mercado no revelarán ni solicitarán Información Confidencial, incluida información sobre las actividades de negociación de Clientes. En el ejemplo anterior, el banco creador de mercado revela y solicita Información Confidencial, en este caso, el interés del Cliente e información privada sobre la matriz de cotizaciones, respectivamente. En el ejemplo siguiente, el banco solo solicita información pertinente para sus necesidades.

- ✓ Un Cliente solicita a un banco una cotización para 150 millones de USD/MXN. El banco no tiene una franquicia en este par de divisas, así que llama a otro banco creador de mercado: « ¿Me podéis dar una cotización de compra y venta para 150 millones de USD/MXN?».
- ✘ Un banco ha implantado una política designando como confidenciales las recomendaciones de negociación del Departamento de Estudios del Mercado de Divisas hasta que sean comunicadas simultáneamente a todos los Clientes. El analista del Mercado de Divisas del banco le indica a un *hedge fund*: «Nuestra opinión sobre el par USD/JPY ha cambiado en consonancia con las nuevas previsiones sobre los tipos de referencia de los bancos centrales y más tarde voy a publicar una nueva recomendación alcista».

Los Participantes del Mercado no revelarán Información Confidencial. En este ejemplo, el analista ha revelado Información Designada como Confidencial —su recomendación— a un tercero externo antes de que se publique. En el ejemplo siguiente, el analista del Mercado de Divisas da a conocer sus conclusiones después de que se hayan publicado.

- ✓ Un analista del Mercado de Divisas de un banco le indica a un *hedge fund*: «Llamo para comprobar si habéis recibido nuestra recomendación alcista en relación con las operaciones en USD/JPY publicada hace una hora de acuerdo con nuestras nuevas previsiones sobre tipos».
- ✘ Un gestor de un *hedge fund* analiza una cartera con un Cliente importante. Al realizar el análisis, el gestor averigua que, próximamente, el Cliente cambiará parte de su asignación de divisas por otro par de divisas. Se solicita asesoramiento al gestor, pero no se le da el mandato de asignación. Al terminar la reunión, el gestor llama a su propia mesa de operaciones para informar de la operación inminente.

Los Participantes del Mercado no revelarán Información Confidencial salvo a aquellas personas con razones justificadas para recibirla. En concreto, la información obtenida de un Cliente se utilizará únicamente para el objetivo específico para el que se haya facilitado. En este ejemplo, la reasignación de divisas prevista es Información Confidencial que se ha proporcionado al *hedge fund* únicamente con fines de asesoramiento, y no debe revelarse a la mesa de operaciones.

- * Un fondo solicita a un banco ejecutar una orden de compra de un volumen elevado de EUR/PLN al *fixing*. Inmediatamente después, el banco se pone en contacto con otro *hedge fund* que es Cliente y le dice: «Tengo que ejecutar una orden de compra importante de EUR/PLN de un Cliente al *fixing*. Creo que esto impulsará el mercado al alza en los próximos 20 minutos y también puedo ejecutar algunos flujos para vosotros».

Las actividades de negociación pasadas, actuales y futuras de un Cliente son Información Confidencial que no se divulgará a otros Participantes del Mercado.

Los Participantes del Mercado se comunicarán con claridad, precisión, profesionalidad y sin inducir a error. (PRINCIPIO 21)

- * Un gestor de activos llama a tres bancos y pregunta: «¿Podéis indicarme un precio para 50 millones de GBP/USD? Es el importe total». El gestor de activos compra 50 millones de GBP a cada uno de los tres bancos por un total de 150 millones de GBP.

Los Participantes del Mercado se comunicarán con claridad, precisión, profesionalidad y sin inducir a error. En este ejemplo, el gestor de activos engaña intencionadamente a los bancos para asegurarse la posibilidad de obtener un precio mejor. Si se le pregunta, el gestor de activos podría negarse a revelar si su orden es por el importe total.

- * Una entidad que actúa como vendedora tiene un volumen considerable de un par de divisas poco líquidas para vender. Un operador de la entidad se pone en contacto con varios Participantes del Mercado y les indica que ha oído que hay un comprador muy importante de esta divisa, cuando en realidad no es así.

Los Participantes del Mercado se comunicarán de forma que no induzca a error. En este ejemplo, el operador comunica información falsa con la intención de provocar movimientos en el mercado en su propio interés.

Los Participantes del Mercado comunicarán adecuadamente la Visión de Mercado. (PRINCIPIO 22)

- ✓ Un Cliente corporativo deja una orden de aviso de 24 horas con una contraparte si el yen llega a un determinado nivel, y ese nivel se ha alcanzado. El comercial del banco le dice al Cliente: «El yen acaba de cotizarse al nivel de su orden. El mercado ha caído 200 *ticks* en los últimos 15 minutos; se han realizado ventas importantes de varias divisas y se ha producido un desajuste de precios. El mercado sigue bajando, pero el movimiento parece estar limitado solo al yen. Desconocemos el factor desencadenante, pero en Internet ha habido rumores sobre un terremoto, aunque ningún canal de noticias lo ha confirmado».

Los Participantes del Mercado comunicarán adecuadamente la Visión de Mercado y sin comprometer la Información Confidencial. En este ejemplo, el comercial comparte información sobre la evolución reciente del mercado, el flujo se ha agregado suficientemente y la información de un tercero se ha atribuido claramente (Principio 21).

- * El comercial de un banco le comenta a un *hedge fund*: «Hemos observado una demanda considerable de NZD/USD por parte de XYZ («XYZ» es el nombre en clave de un Cliente determinado) esta mañana».

Los Participantes del Mercado comunicarán adecuadamente la Visión de Mercado, compartiendo únicamente información agregada y anónima sobre flujos de órdenes. En el ejemplo anterior, la información revela la identidad de un Cliente determinado. En el ejemplo siguiente, la comunicación está agregada por categorías de Clientes para que estos no puedan ser identificados.

- ✓ El comercial de un banco le indica a un *hedge fund*: «Hemos observado una gran demanda de NZD/USD procedente de inversores finales esta mañana».
- ✗ Un gestor de activos le comenta a un banco creador de mercado: «He oído que habéis comprado cantidades importantes de GBP/USD. ¿De nuevo para la misma empresa/empresas británicas?».

Los Participantes del Mercado no solicitarán Información Confidencial, incluida la relativa a las actividades de negociación de un Cliente determinado. La Visión de Mercado deberá agregarse y ser anónima para no revelar flujos relacionados con un Cliente concreto. En el ejemplo anterior, el gestor de activos ha solicitado Información Confidencial. En el ejemplo siguiente, el gestor de activos ha solicitado la Visión de Mercado en general.

- ✓ Un gestor de activos le pregunta a un banco creador de mercado: «¿Puedes darme vuestra opinión de mercado sobre la subida de 100 puntos del par GBP/USD en la última hora?».
- ✗ Un creador de mercado le indica a un *hedge fund*: «La liquidez del yen se ha deteriorado. Me ha costado 15 *ticks* cubrir mi venta de 100 millones de USD/JPY a un fabricante de automóviles japonés».

Los Participantes del Mercado comunicarán adecuadamente la Visión de Mercado, compartiendo únicamente información agregada y anónima sobre flujos. En el ejemplo anterior, la comunicación se refiere a una operación reciente concreta y posiblemente revela la identidad de un Cliente determinado. En el ejemplo siguiente que es aceptable, la referencia al momento de la ejecución es amplia y se generaliza el tipo de Cliente.

- ✓ Un creador de mercado le comenta a un *hedge fund*: «La liquidez del yen se ha deteriorado. La semana pasada pude negociar 100 millones de USD/JPY por solo 3 *ticks*, pero hoy han sido 15 *ticks* y he tardado el doble de tiempo».

Los Participantes del Mercado proporcionarán orientaciones claras sobre los sistemas y los canales de comunicación autorizados. (PRINCIPIO 23)

- ✗ Un comercial tiene varias órdenes ejecutadas pendientes de confirmar al cliente, pero se ha ido pronto de la oficina. Al no tener acceso a una línea registrada, envía posteriormente las confirmaciones al Cliente mediante mensajes de texto desde su móvil personal no registrado.

Se recomienda registrar las comunicaciones, especialmente cuando se utilicen para realizar operaciones. En el ejemplo anterior, el comercial confirma las operaciones a través de un medio no registrado. En el ejemplo siguiente, el comercial trata de encontrar el modo de confirmar las operaciones usando medios registrados.

- ✓ Un comercial tiene varias órdenes ejecutadas pendientes de confirmar al cliente, pero se ha ido pronto de la oficina. Al no tener acceso a un medio registrado, el comercial se pone en contacto con sus compañeros de trabajo, quienes llaman al cliente para confirmar las operaciones utilizando medios registrados.

GESTIÓN DE RIESGOS Y CUMPLIMIENTO NORMATIVO

Los Participantes del Mercado establecerán prácticas para limitar, realizar un seguimiento y controlar los riesgos relacionados con sus actividades de negociación en el Mercado de Divisas. (PRINCIPIO 27)

- * Un Cliente de un banco tiene acceso a liquidez en el Mercado de Divisas únicamente a través de la Plataforma Electrónica de Negociación que ofrece el área de ventas/negociación del banco y no dispone de ninguna otra fuente de liquidez. El Cliente no ha evaluado los riesgos derivados de la dependencia de una sola fuente de liquidez. En respuesta a un acontecimiento de mercado imprevisto, el banco ajusta la liquidez proporcionada a través de su Plataforma Electrónica de Negociación, lo que afecta considerablemente a la capacidad del Cliente para gestionar sus posiciones en el Mercado de Divisas. Como el Cliente no cuenta con planes de contingencia para acceder al mercado (incluidas relaciones con el área de ventas/negociación), su capacidad de negociación se ve comprometida.

Los Participantes del Mercado establecerán prácticas para limitar, realizar un seguimiento y controlar los riesgos relacionados con sus actividades de negociación en divisas. Concretamente, los Participantes del Mercado conocerán los riesgos asociados a la dependencia de una única fuente de liquidez y establecerán los planes de contingencia que consideren oportunos. En este ejemplo, el Cliente ignora que su dependencia de una sola fuente de liquidez entraña riesgos para su negocio y no dispone de planes de contingencia, lo que limita seriamente su capacidad para gestionar sus posiciones en divisas.

- ✓ Un Participante del Mercado tiene una franquicia significativa de Clientes y mantiene varios canales para acceder a liquidez, incluidos dos *Prime Brokers* y algunos acuerdos bilaterales. Por motivos de eficiencia operativa, el Participante del Mercado canaliza la mayoría de los flujos de órdenes, pero no todos, a través de uno de sus *Prime Brokers*, pero desvía periódicamente una parte más reducida de su cartera, aunque representativa, a otro *Prime Broker* y a sus relaciones bilaterales.

Los Participantes del Mercado conocerán los riesgos asociados a la dependencia de una sola fuente de liquidez y establecerán los planes de contingencia que consideren adecuados. En este ejemplo, el Participante del Mercado ha optado por mantener y utilizar varias fuentes de liquidez adecuadas a la naturaleza de su negocio.

- * Un pequeño fondo de inversión por cuenta propia copia los análisis de riesgos especificados por su *Prime Broker* para permanecer dentro de límites prudentes, que incluyen una posición abierta neta (NOP, en sus siglas en inglés) y límites diarios de liquidación (DSL, en sus siglas en inglés). El algoritmo de negociación del fondo tiene un error de programación que genera un algoritmo descontrolado que sistemáticamente

provoca pérdidas. El fondo descubre que, pese a sus verificaciones de los límites, incurre en pérdidas que ponen en peligro su supervivencia.

Los Participantes del Mercado establecerán prácticas para limitar, realizar un seguimiento y controlar los riesgos relacionados con sus actividades de negociación en divisas. En este ejemplo, el fondo de inversión no cuenta con procesos adecuados para identificar y gestionar los riesgos operacionales específicos de su negocio. Las verificaciones de límites no han servido para alertarle de la disminución del valor de la posición. En casos extremos, un algoritmo que sistemáticamente provoca pérdidas en lugar de ganancias puede seguir estando íntegramente dentro de los límites de la NOP y los DSL aunque el valor de la posición disminuya.

Los Participantes del Mercado dispondrán de planes de continuidad del negocio. (PRINCIPIO 33)

- ✘ Un Participante del Mercado utiliza un centro de respaldo (*backup site*) ubicado en la misma región y con personal de la misma zona que su centro principal. El Participante no ha elaborado un plan de continuidad del negocio adecuado a la naturaleza, la escala y la complejidad de sus actividades. Durante una situación de emergencia civil, el Participante del Mercado descubre que no puede acceder al centro principal ni al de respaldo porque ambos comparten los mismos canales de telecomunicaciones y que no puede ponerse en contacto con el personal imprescindible para su actividad.

Los Participantes del Mercado dispondrán de planes de continuidad del negocio adecuados a la naturaleza, la escala y la complejidad de sus actividades que puedan implementarse con rapidez y eficacia. En este ejemplo, pese a mantener un centro principal y otro de respaldo, el Participante del Mercado no cuenta con un plan sólido de continuidad del negocio para abordar la situación. En los dos ejemplos siguientes, el Participante del Mercado ha establecido un plan de continuidad del negocio que, en cada caso, es adecuado a la naturaleza, la escala y la complejidad de sus operaciones.

- ✓ Un Participante del Mercado selecciona un centro de respaldo en un lugar alejado geográficamente del centro principal y cuya infraestructura puede ser controlada por empleados en esa ubicación.
- ✓ Un Participante del Mercado decide no tener un centro de datos de respaldo y que, en caso de que su centro de datos no esté disponible, reducirá o eliminará sus posiciones llamando por teléfono a uno de los creadores de mercado con los que tiene relación y negociará solo por voz hasta que su centro de datos vuelva a estar disponible.

Los Participantes en actividades de *Prime Brokerage* tratarán de realizar un seguimiento y de controlar los permisos de negociación y la provisión de crédito en Tiempo Real en todas las fases de las operaciones de forma coherente con el perfil de sus actividades en el mercado, con el fin de reducir el riesgo para todas las partes involucradas. (PRINCIPIO 41)

- ✘ Un Cliente de servicios de *Prime Brokerage* es informado de los límites a la exposición para cada uno de sus *dealers* con arreglo a su contrato de *Prime Broker*. El Cliente supone

que los *dealers* están haciendo un seguimiento de estos límites y no incluye procedimientos de verificación del cumplimiento antes de la operación en sus procesos internos. El Cliente del Prime Broker negocia para varias cuentas subyacentes en un lote conjunto, proporcionando al *dealer* la cuenta del Prime Broker de la operación después de la operación. El Cliente incumple su límite a la exposición del *Prime Broker* con los *dealers* y no descubre el incumplimiento hasta que se lo indica el *dealer* en el momento de proceder al desglose.

Los Clientes de servicios de *Prime Brokerage* tratarán de realizar un seguimiento de los límites que les sean aplicables según lo especificado en su contrato de servicios de *Prime Brokerage*. Esto es especialmente importante cuando un *dealer* no conoce el desglose preciso de las cuentas de una operación conjunta. Los Clientes dispondrán de procedimientos de verificación del cumplimiento antes de la operación, de modo que a los *dealers* solo se les soliciten operaciones que se ajusten a los límites establecidos.

- ✓ Un bróker observa que un Cliente incumple reiteradamente sus límites autorizados a raíz de controles integrados rutinarios e informa al Cliente al respecto, con una advertencia.

Los Participantes en actividades de *Prime Brokerage* tratarán de realizar un seguimiento y de controlar la provisión de crédito en Tiempo Real. Aunque en este ejemplo se presenta un escenario negativo (incumplimiento de los límites autorizados), es positivo porque el bróker realiza un seguimiento adecuado de los controles de riesgos para detectar incumplimientos reiterados de los límites y comparte la información adecuadamente entre las partes afectadas.

CONFIRMACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Los Participantes del Mercado confirmarán las operaciones en cuanto sea posible y de manera segura y eficiente. (PRINCIPIO 46)

- ✓ Un Cliente ejecuta una operación de USD/JPY al contado en la plataforma de un banco e inmediatamente recibe una confirmación de la operación a través de dicha plataforma. Después de comprobar los detalles enviados por el banco, el Cliente puede enviarle de inmediato un mensaje de confirmación de la operación.

Los Participantes del Mercado confirmarán las operaciones en cuanto sea posible y de manera segura y eficiente. En este ejemplo, el procesamiento directo (*straight-through processing*) y la puesta en marcha del proceso de confirmación hacen posible que el Cliente pueda enviar el mensaje de confirmación correspondiente al cabo de muy poco tiempo.

- ✓ Un Participante del Mercado local ejecuta una operación de divisas con su matriz por vía telefónica. Tanto la entidad local como su matriz confirman la operación directamente a través de una plataforma electrónica segura común.

Los Participantes del Mercado confirmarán las operaciones en cuanto sea posible y de manera segura y eficiente. En este ejemplo, ambas entidades utilizan una plataforma electrónica segura común para confirmar la operación, una alternativa a los sistemas automatizados de conciliación y confirmación de operaciones utilizados en el mercado.

Los Participantes del Mercado revisarán, confirmarán y asignarán las operaciones en bloque en cuanto sea posible. (PRINCIPIO 47)

- * Un empleado del departamento de Tesorería Corporativa tiene una mañana ajetreada asistiendo a reuniones. Hay diez operaciones pendientes, incluidas algunas operaciones en bloque que van al fondo de pensiones. El empleado llama por teléfono a una contraparte, realiza las diez operaciones justo con el crédito suficiente y espera hasta después de comer para registrar todas las operaciones en el sistema.

Los detalles de las operaciones en bloque serán revisados y confirmados tan pronto como sea posible tras la ejecución. En este ejemplo, el tiempo transcurrido entre la ejecución y el registro no cumple este principio y puede dar lugar a retrasos en la confirmación.

ANEXO 2:

Glosario

Actividades de Negociación Electrónica (*Electronic Trading Activities*): Estas actividades incluyen gestionar una Plataforma Electrónica de Negociación, cotizar y operar a través de una Plataforma Electrónica de Negociación, así como proporcionar y usar algoritmos de negociación en la misma.

Agente: Participante del Mercado que ejecuta órdenes en nombre de sus Clientes en virtud de un mandato, y sin asumir el riesgo de mercado relacionado con la orden.

Axe: Interés que pudiera tener un Participante del Mercado en operar con un producto o una divisa determinada a un precio que podría ser más favorable que el tipo de mercado vigente.

Bróker de Voz (*Voice Broker*): *Interdealer Broker* responsable ante ambas contrapartes, que negocia operaciones de divisas por vía telefónica, mensajería instantánea y/o ambas cosas.

Cliente: Participante del Mercado que solicita la realización de operaciones o actividades a —o a través de— otros Participantes del Mercado que prestan servicios de creación de mercado u otros servicios de ejecución de operaciones en el Mercado de Divisas. Un Participante del Mercado puede actuar como Cliente en unos casos y como creador de mercado en otros.

Cobertura Anticipada (*Pre-Hedging*): Gestión del riesgo asociado a una o más órdenes previstas del Cliente, con el objetivo de beneficiarle en relación con esas órdenes y con cualquier operación resultante.

Código Global (*Global Code*): Conjunto de principios internacionales de buenas prácticas en el Mercado de Divisas.

FX (*Foreign Exchange*): Divisas (Mercado de).

FXC (*Foreign Exchange Committee*): Comité del Mercado de Divisas.

Give-Up: Proceso por el cual una parte designada por el *Prime Broker* delega operaciones en otro *Prime Broker* para ejecutar operaciones con un Cliente del *Prime Broker*.

Información Confidencial: Información que ha de tratarse como confidencial, incluida la Información sobre la Negociación en Divisas y la Información Designada como Confidencial.

Información Designada como Confidencial: Información confidencial, privada y de otro tipo a la que los Participantes del Mercado pueden acordar aplicar un criterio más estricto de no divulgación, que, a su discreción, podrá formalizarse por escrito en un acuerdo de no divulgación u otro acuerdo de confidencialidad similar.

Información sobre la Negociación en Divisas (*FX Trading Information*): Puede ser de distinto tipo, incluida información sobre actividades o posiciones de negociación pasadas, presentes y futuras del propio Participante del Mercado o de sus Clientes, así como información relacionada, de carácter sensible, recibida en el transcurso de dicha actividad.

***Interdealer Broker (IDB)*:** Intermediario financiero que facilita las operaciones entre *broker-dealers*, *dealers* y otras instituciones financieras, y no entre particulares. En esta categoría se incluyen los brókers que ejecutan las órdenes por voz o por vía electrónica, o través de una combinación de ambos medios. Los brókers que en alguna medida ejecuten órdenes por vía electrónica constituyen también una subcategoría de las Plataformas Electrónicas de Negociación.

Legislación Aplicable: En lo que respecta a un Participante del Mercado, las leyes, reglas y normativa aplicables a él y al Mercado de Divisas de cada jurisdicción en la que opera.

Margen (*Mark-up*): Diferencial o comisión que puede incluirse en el precio final de una operación para compensar al Participante del Mercado por diversos conceptos, como riesgos asumidos, costes incurridos y servicios prestados a un Cliente determinado.

Mercado de Divisas (*FX Market*): Mercado mayorista de divisas.

Negociación a Título Personal (*Personal Dealing*): Aquella en la que el empleado opera directa o indirectamente en su beneficio (por ejemplo, para familiares directos u otras personas allegadas).

Normas: Políticas internas de un Participante del Mercado, códigos externos (el Código Global del Mercado de Divisas y cualquier anexo al Código publicado por los comités de mercados de divisas regionales o las jurisdicciones en las que el Participante del Mercado esté radicado u opere) y otras orientaciones relevantes (por ejemplo, las orientaciones de organismos internacionales del sector público, como el Banco de Pagos Internacionales y el Consejo de Estabilidad Financiera).

Orden al *Fixing* (*Fixing Order*): Orden de realizar una operación a un tipo de cambio de referencia determinado.

Orden de Mercado (*Market Order*): Solicitud o comunicación de una contraparte para realizar una operación de divisas con un Participante del Mercado para la compra o venta de un instrumento en divisas al precio actual de mercado.

Órdenes de Limitación de Pérdidas (*Stop Loss Orders*): Orden condicionada por la que se activa una orden de compra o de venta por un importe específico cuando el precio de referencia alcanza o sobrepasa un nivel de activación predefinido. Existen diversas variantes de Órdenes de Limitación de Pérdidas, en función de la relación de ejecución entre las contrapartes, el precio de referencia, la condición de activación (*trigger*) y la naturaleza de la orden activada. Para definir plenamente una Orden de Limitación de Pérdidas se han de establecer una serie de parámetros, como el precio de referencia, el importe de la orden, el período de tiempo y la condición de activación.

Pago a Terceros (*Third Party Payment*): Transferencia de fondos para la liquidación de una operación de divisas a la cuenta de una entidad que no es la de la contraparte de la operación.

Pago Directo: Transferencia de fondos para la liquidación de una operación de divisas a la cuenta de la contraparte de la operación.

Participante del Mercado (*Market Participant*): Véase la definición detallada recogida en el prólogo.

Participante en *Prime Brokerage* (*Prime Brokerage Participant*): Participante del Mercado que es: (i) un *Prime Broker*, (ii) un Cliente que utiliza los servicios de un *Prime Broker*, o bien (iii) un Participante del Mercado que actúa como *dealer* (creador de mercado) o intermediario en la ejecución de la operación (como un Agente o una plataforma) entre el Cliente que contrata los servicios del *Prime Broker* y el *Prime Broker*.

Plataforma Electrónica de Negociación (*E-Trading Platform*): Todo sistema que permita a los Participantes del Mercado ejecutar operaciones por vía electrónica en el Mercado de Divisas.

Prime Broker: Entidad que ofrece intermediación crediticia a una o más partes en una operación con arreglo a unas condiciones preestablecidas que rigen la provisión de dicho crédito. El *Prime Broker* también puede ofrecer servicios complementarios o asociados, incluyendo servicios operativos y tecnológicos.

Principal o Titular en nombre propio (*Principal*): Participante del Mercado que opera por cuenta propia.

Riesgo de Incumplimiento (*Compliance Risk*): Riesgo de sanciones legales o regulatorias, pérdidas financieras relevantes o pérdida de reputación como resultado del incumplimiento, por parte de un Participante del Mercado, de las leyes, regulaciones, normas y estándares sectoriales o de los códigos de conducta aplicables a sus actividades en divisa. Algunas cuestiones relativas al cumplimiento son la observancia de estándares de conducta de mercado adecuados, la gestión de conflictos de interés, el trato equitativo a los clientes y la adopción de medidas de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

Riesgo de Liquidación (*Settlement Risk*): Riesgo de pérdida del valor total de una operación debido a que la contraparte no realiza la liquidación. Esta situación puede producirse cuando se entrega la moneda vendida, pero no se recibe la moneda comprada. (El Riesgo de Liquidación también se conoce como «Riesgo Herstatt»).

SSI (*Standing Settlement Instruction*): Instrucciones de Liquidación Genéricas.

Tesorería Corporativa (*Corporate Treasury Centre*): Participante del Mercado perteneciente a un grupo de sociedades mayoritariamente no financieras que realiza operaciones externas (fuera del grupo) en calidad de Cliente (salvo que expresamente declare lo contrario), ya sea por cuenta propia, ya en nombre de las matrices, filiales, sucursales, asociadas o *joint ventures* del Grupo que representa.

Tiempo Real (*Real Time*): Momento cercano o muy próximo al momento real en el que tiene lugar un proceso o hecho.

Visión de Mercado (*Market Colour*): Visión compartida por los Participantes del Mercado sobre la situación general y las tendencias del mercado.

ANEXO 3:

Declaración de Compromiso

DECLARACIÓN DE COMPROMISO CON EL CÓDIGO GLOBAL DEL MERCADO DE DIVISAS

[Nombre de la entidad] («la Entidad») ha examinado el contenido del Código Global del Mercado de Divisas (el «Código») y reconoce que constituye un conjunto de principios generalmente aceptados como buenas prácticas en el mercado mayorista de divisas (el «Mercado de Divisas»). La Entidad confirma que actúa en calidad de Participante del Mercado según se define en el Código, y se compromete a llevar a cabo sus actividades en el Mercado de Divisas (las «Actividades») de manera coherente con los principios del Código. A tal fin, la Entidad, basándose en el tamaño y la complejidad de sus Actividades, así como en la naturaleza de su participación en el Mercado de Divisas, ha adoptado las medidas adecuadas para ajustar sus Actividades a los principios del Código.

[Nombre de la entidad]

Fecha: _____

Nota explicativa sobre la Declaración de Compromiso con el Código Global del Mercado de Divisas

El Código Global del Mercado de Divisas (el «Código») establece principios internacionalmente reconocidos de buenas prácticas en el mercado mayorista de divisas (el «Mercado de Divisas»). El Código se ha diseñado para promover un mercado robusto, equitativo, abierto, líquido y suficientemente transparente, con el fin de contribuir a fomentar y mantener la confianza del mercado y, a su vez, mejorar su funcionamiento. La Declaración de Compromiso (la «Declaración») proporciona a los Participantes del Mercado una base común para demostrar su reconocimiento y su compromiso de adopción de las buenas prácticas descritas en el Código.

1. ¿Cómo debería utilizarse la Declaración y qué ventajas conlleva su uso?

La Declaración se ha elaborado para contribuir a la consecución de los objetivos del Código, como la mejora de la transparencia, la eficiencia y el funcionamiento del Mercado de Divisas. A tal efecto, proporciona un medio para que: i) los Participantes del Mercado puedan manifestar su intención de adoptar y adherirse a las buenas prácticas del Código, y ii) los Participantes del Mercado y otras partes puedan evaluar con mayor objetividad las infraestructuras operativas y de cumplimiento de otros Participantes del Mercado. Al igual que el Código, la Declaración es voluntaria y los Participantes del Mercado pueden optar por utilizarla de diversas maneras, por ejemplo, públicamente, mediante su publicación en su sitio web, o bilateralmente, facilitándosela directamente a otros Participantes del Mercado, como Clientes o contrapartes actuales o potenciales. Asimismo, los Participantes del Mercado pueden utilizarla, en su caso, en el marco de su pertenencia a comités de mercados de divisas regionales.

Una de las principales ventajas de utilizar la Declaración es dar a conocer el Código y promover sus objetivos de manera que favorezca la competencia. El uso y la publicación de la Declaración sirven para enviar una señal positiva a los Clientes, a las contrapartes y al mercado en su conjunto del compromiso del Participante del Mercado de seguir buenas prácticas. El uso generalizado de la Declaración dará mayor visibilidad al Código, contribuyendo a que el Mercado de Divisas tenga una concepción común de lo que constituyen buenas prácticas en áreas clave y animando al mayor número posible de Participantes del Mercado a hacer patentes su compromiso y apoyo al Código y sus objetivos.

2. ¿Qué significa el uso de la Declaración?

Significa que un Participante del Mercado:

- i) ha decidido apoyar el Código de forma independiente y reconocerlo como un conjunto de principios de buenas prácticas para el Mercado de Divisas;
- ii) se compromete a realizar sus actividades en el Mercado de Divisas de manera

- coherente con los principios del Código, y
- iii) considera que ha adoptado las medidas adecuadas, basándose en el tamaño y la complejidad de sus Actividades, así como en la naturaleza de su participación en el Mercado de Divisas, para ajustar sus Actividades a los principios del Código.

Cada Participante del Mercado deberá tomar de forma independiente la decisión de adoptar y aplicar las directrices presentadas en el Código y en qué medida al igual que la decisión de utilizar la Declaración de Compromiso y en qué medida.

3. Los Participantes del Mercado varían, por ejemplo, en cuanto al tamaño y la naturaleza de sus actividades en el Mercado de Divisas. ¿Cómo se tiene esto en cuenta?

Como se señala en el prólogo del Código, el Mercado de Divisas se caracteriza por reunir a una diversidad de participantes que operan de distintas maneras y con diferentes productos en divisa. Tanto el Código como la Declaración se han redactado y se interpretarán teniendo presente esta diversidad.

En la práctica, esto significa que las medidas que tome cada Participante del Mercado para ajustar sus actividades a los principios del Código reflejarán el tamaño y la complejidad de sus actividades en el Mercado de Divisas, así como la naturaleza de su participación en dicho mercado, y tendrán en cuenta la Legislación Aplicable. En última instancia, la decisión sobre las medidas que deberán adoptar los Participantes del Mercado para apoyar la Declaración y la manera de hacerlo corresponde a cada Participante, y reflejará que se ha realizado una evaluación interna adecuada. Para algunos Participantes del Mercado, las medidas adecuadas pueden incluir la revisión de sus prácticas en consonancia con el Código y el establecimiento y mantenimiento de políticas, procedimientos y controles razonablemente diseñados para respaldar su compromiso. Además, los Participantes del Mercado podrán determinar los niveles apropiados de supervisión por parte de la alta dirección y establecer programas específicos de formación del personal o incorporar los principios a los programas de formación existentes.

4. ¿Cómo deberán tomar en consideración los Participantes del Mercado su estructura corporativa?

Esta es una cuestión que debe determinar cada Participante del Mercado. La Declaración se ha redactado con flexibilidad para adaptarse a empresas de un grupo que se adhieran mediante una única declaración conjunta o a entidades de un grupo que lo hagan mediante declaraciones por separado.

5. ¿Qué procesos deberán considerar implantar los Participantes del Mercado antes de utilizar la Declaración?

Los Participantes del Mercado considerarán qué tipo de procesos de gobernanza y autorización deberían aplicar en relación con el uso de la Declaración. Estos procesos variarán de unos Participantes del Mercado a otros, aunque se prevé que la persona o grupo de personas responsables de autorizar el uso y la publicación de la Declaración por parte de un Participante del Mercado supervisarán de forma adecuada las actividades que este realice

en el Mercado de Divisas y estarán facultadas para hacer declaraciones de contenido similar al de la Declaración. La evaluación por parte de un Participante del Mercado de la adecuación de sus políticas y prácticas de aplicación se efectuará con independencia de la evaluación de otros Participantes del Mercado.

6. ¿Cuándo deberán empezar a utilizar la Declaración los Participantes del Mercado?

Como se ha indicado anteriormente, los Participantes del Mercado pueden adoptar distintas medidas para apoyar el uso de la Declaración. El tiempo que se tarde en aplicar esas medidas puede variar en función de las prácticas actuales del Participante del Mercado y del tamaño y la naturaleza de sus actividades. Tras considerar las opiniones y comentarios de una amplia diversidad de Participantes del Mercado, se prevé que la mayoría necesitará aproximadamente entre seis y doce meses de preparación para utilizar la Declaración.

7. ¿Con qué frecuencia deberán revisar/renovar su Declaración los Participantes del Mercado?

Dado que la naturaleza de las actividades de los Participantes del Mercado puede cambiar con el tiempo, los que utilicen la Declaración considerarán qué procedimientos de revisión de sus actividades aplicarán para ajustarlas a los principios del Código. Dichos procedimientos reflejarán el tamaño y la complejidad de las actividades del Participante del Mercado de Divisas, así como la naturaleza de su participación en dicho mercado. Algunos Participantes pueden optar por establecer un calendario de revisiones periódicas, mientras que otros podrán aplicar otros enfoques en función de la evolución de sus actividades con el tiempo.

Además, se prevé que el Código se actualice cada cierto tiempo con el fin de reflejar nuevas circunstancias, cambios en el Mercado de Divisas y las opiniones y comentarios de los Participantes del Mercado y de otras partes. Cuando se publiquen futuras actualizaciones del Código, los Participantes del Mercado deberán considerar renovar su Declaración teniendo en cuenta la naturaleza de las actualizaciones, así como el tamaño y la complejidad de sus actividades en el Mercado de Divisas y la naturaleza de su participación en este mercado.