

BANCO DE MEXICO

TIPO de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana.

Al margen un logotipo, que dice: Banco de México.- "2025, Año de la Mujer Indígena".

TIPO DE CAMBIO PARA SOLVENTAR OBLIGACIONES DENOMINADAS EN MONEDA EXTRANJERA PAGADERAS EN LA REPÚBLICA MEXICANA

El Banco de México, con fundamento en los artículos 8o. de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos; 35 de la Ley del Banco de México, así como 8o. y 10 del Reglamento Interior del Banco de México, y según lo previsto en el Capítulo V del Título Tercero de su Circular 3/2012, informa que el tipo de cambio obtenido el día de hoy fue de \$19.3198 M.N. (diecinueve pesos con tres mil ciento noventa y ocho diezmilésimos moneda nacional) por un dólar de los EE.UU.A.

La equivalencia del peso mexicano con otras monedas extranjeras se calculará atendiendo a la cotización que rija para estas últimas contra el dólar de los EE.UU.A., en los mercados internacionales el día en que se haga el pago. Estas cotizaciones serán dadas a conocer, a solicitud de los interesados, por las instituciones de crédito del país.

Atentamente,

Ciudad de México, a 21 de mayo de 2025.- BANCO DE MÉXICO: Director General Jurídico, Mtro. **Erik Mauricio Sánchez Medina**.- Rúbrica.- Subgerente de Análisis de Mercados, Lic. **María Fernanda Baqueiro Castillo**.- Rúbrica.- Subgerente de Operaciones de Mercado, Lic. **Carlos Miguel Vélez Martínez**.- Rúbrica.

TASAS de interés interbancarias de equilibrio.

Al margen un logotipo, que dice: Banco de México.- "2025, Año de la Mujer Indígena".

TASAS DE INTERÉS INTERBANCARIAS DE EQUILIBRIO

El Banco de México, con fundamento en los artículos 8o. y 10o. del Reglamento Interior del Banco de México y de conformidad con el procedimiento establecido en el Capítulo IV del Título Tercero de su Circular 3/2012, informa que la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio en moneda nacional (TIIE) a plazo de 28 días obtenida el día de hoy, fue de 8.7772%; a plazo de 91 días obtenida el día de hoy, fue de 8.8412%; y a plazo de 182 días obtenida el día de hoy, fue de 8.9347%.

Ciudad de México, a 21 de mayo de 2025.- BANCO DE MÉXICO: Director General Jurídico, Mtro. **Erik Mauricio Sánchez Medina**.- Rúbrica.- Subgerente de Análisis de Mercados, Lic. **María Fernanda Baqueiro Castillo**.- Rúbrica.- Subgerente de Operaciones de Mercado, Lic. **Carlos Miguel Vélez Martínez**.- Rúbrica.

TASA de interés interbancaria de equilibrio de fondeo a un día hábil bancario.

Al margen un logotipo, que dice: Banco de México.- "2025, Año de la Mujer Indígena".

TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA DE EQUILIBRIO DE FONDEO A UN DÍA HÁBIL BANCARIO

El Banco de México, con fundamento en los artículos 8o. y 10o. del Reglamento Interior del Banco de México y de conformidad con el procedimiento establecido en el Capítulo IV del Título Tercero de su Circular 3/2012, informa que la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) de Fondeo a un día hábil bancario en moneda nacional determinada el día de hoy, fue de 8.51 por ciento.

Ciudad de México, a 20 de mayo de 2025.- BANCO DE MÉXICO: Director General Jurídico, Mtro. **Erik Mauricio Sánchez Medina**.- Rúbrica.- Subgerente de Análisis de Mercados, Lic. **María Fernanda Baqueiro Castillo**.- Rúbrica.- Subgerente de Operaciones de Mercado, Lic. **Carlos Miguel Vélez Martínez**.- Rúbrica.

CIRCULAR 5/2025 dirigida a las Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Casas de Cambio y demás intermediarios que formen parte de Grupos Financieros, relativa a las Modificaciones a la Circular 22/2017 (Reglas aplicables al informe de los participantes al Banco de México relativo a la adhesión al Código Global de Conducta en la celebración de operaciones con divisas).

Al margen un logotipo, que dice: Banco de México.- "2025, Año de la Mujer Indígena".

CIRCULAR 5/2025

A LAS INSTITUCIONES DE CRÉDITO, CASAS DE BOLSA, CASAS DE CAMBIO Y DEMÁS INTERMEDIARIOS QUE FORMEN PARTE DE GRUPOS FINANCIEROS:

ASUNTO: MODIFICACIONES A LA CIRCULAR 22/2017 (REGLAS APLICABLES AL INFORME DE LOS PARTICIPANTES AL BANCO DE MÉXICO RELATIVO A LA ADHESIÓN AL CÓDIGO GLOBAL DE CONDUCTA EN LA CELEBRACIÓN DE OPERACIONES CON DIVISAS)

El Banco de México, con el fin de procurar el sano desarrollo del mercado de divisas en México, ha determinado modificar el Anexo 1 de las "Reglas aplicables al informe de los participantes al Banco de México relativo a la adhesión al Código Global de Conducta en la celebración de operaciones con divisas", contenidas en la Circular 22/2017. Cabe mencionar que la Junta de Gobierno de este Instituto Central determinó exceptuar las presentes modificaciones del referido proceso de consulta pública, ya que estas solo tienen por objeto adecuar el contenido de las citadas Reglas a los términos del Código Global de Conducta actualizado por el Comité Global del Mercado Cambiario (GFXC, por sus siglas en inglés) en sus sesiones del 5 y 6 de diciembre de 2024.

Por lo anterior, con fundamento en los artículos 28, párrafos séptimo y octavo, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, 24, 26 y 32, de la Ley del Banco de México, 9 de la Ley Orgánica de Nacional Financiera, 6 de la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, 9 de la Ley Orgánica del Banco del Bienestar, 9 de la Ley Orgánica del Banco Nacional de Comercio Exterior, 10 de la Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, 8 de la Ley Orgánica del Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, 22 de la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros, 4, párrafo primero, 8, párrafos cuarto y octavo, 10, párrafo primero, 12, párrafo primero, en relación con el 19 Bis, fracción V, y 14 Bis, párrafo primero, en relación con el 17, fracción I, del Reglamento Interior del Banco de México, que le otorgan la atribución de expedir disposiciones a través de la Dirección General de Operaciones de Banca Central y de la Dirección General Jurídica, respectivamente, así como Segundo, fracciones VI y X, del Acuerdo de Adscripción de las Unidades Administrativas del Banco de México y numeral 13, fracción IV, de las Políticas para la consulta pública de las disposiciones de carácter general que emita el Banco de México, ha resuelto modificar el Anexo 1 de las "Reglas aplicables al informe de los participantes al Banco de México relativo a la adhesión al Código Global de Conducta en la celebración de operaciones con divisas" contenidas en la Circular 22/2017, para quedar en los términos siguientes:

REGLAS APLICABLES AL INFORME DE LOS PARTICIPANTES AL BANCO DE MÉXICO RELATIVO A LA ADHESIÓN AL CÓDIGO GLOBAL DE CONDUCTA EN LA CELEBRACIÓN DE OPERACIONES CON DIVISAS

ANEXO 1

CÓDIGO GLOBAL DE CONDUCTA

"PREÁMBULO

I. ¿Qué es el Código Global de Conducta del Mercado Cambiario?

El presente conjunto de principios globales de buenas prácticas en el mercado cambiario (Código Global de Conducta) ha sido desarrollado con el fin de establecer un conjunto común de lineamientos para promover la integridad y el funcionamiento efectivo del mercado cambiario al mayoreo (Mercado Cambiario).¹ La intención de este documento es promover un mercado robusto, equitativo, líquido, abierto y adecuadamente transparente, en el que la diversidad de Participantes del Mercado, respaldados por unas infraestructuras resilientes, estén en posibilidad de llevar a cabo sus negociaciones de manera confiable y efectiva a precios competitivos que reflejen la información disponible en el mercado, ajustándose a estándares aceptables de conducta.

¹ Los comités del mercado cambiario (CMC) y los bancos centrales podrán continuar emitiendo estándares locales cuando sea necesario para atender circunstancias específicas de sus mercados.

El Código Global de Conducta no impone obligaciones legales o reglamentarias a los Participantes del Mercado ni substituye a la regulación, sino que tiene la intención de fungir como un complemento de cualquiera o todas las leyes, reglas y regulaciones locales, mediante la identificación de buenas prácticas y procesos globales.

El Código Global de Conducta es mantenido y actualizado por el Comité Global del Mercado Cambiario (CGMC).

El CGMC fue establecido en mayo de 2017 como un foro representativo de bancos centrales y participantes del sector privado para promover la colaboración y comunicación en temas relacionados con el mercado cambiario, intercambiar puntos de vista sobre tendencias y desarrollos del referido mercado, así como promover, mantener y actualizar el Código Global de Conducta.

El Comité evalúa regularmente los desarrollos particulares del mercado cambiario con el objeto de determinar si estos justifican la revisión específica al Código Global de Conducta y, en aquellos casos en que lo determina apropiado, lleva a cabo una revisión integral del Código Global de Conducta.

Más información se encuentra disponible en www.globalfx.org

El Código Global de Conducta está organizado alrededor de seis principios rectores.

- **Ética:** Se espera que los Participantes del Mercado se comporten de una manera ética y profesional para promover equidad e integridad del Mercado Cambiario.
- **Gobernanza:** Se espera que los Participantes del Mercado cuenten con un marco de gobernanza sano y efectivo que haga posible establecer responsabilidades claras en sus actividades en el Mercado Cambiario, que permita su supervisión integral y que promueva su participación responsable en el Mercado Cambiario.
- **Ejecución:** Se espera que los Participantes del Mercado sean cuidadosos en la negociación y ejecución de las operaciones con el propósito de promover un Mercado Cambiario robusto, equitativo, abierto, líquido y lo suficientemente transparente.
- **Intercambio de Información:** Se espera que los Participantes del Mercado sean claros y precisos en sus comunicaciones y protejan la Información Confidencial con el fin de lograr una comunicación efectiva que apoye a un Mercado Cambiario robusto, equitativo, abierto, líquido y lo suficientemente transparente.
- **Administración de Riesgos y Cumplimiento Normativo:** Se espera que los Participantes del Mercado promuevan y mantengan un ambiente de control y cumplimiento normativo robusto para identificar, medir, supervisar, administrar y reportar, de manera efectiva, los riesgos asociados a su participación en el Mercado Cambiario.
- **Procesos de Confirmación y Liquidación:** Se espera que los Participantes del Mercado instrumenten procesos post-negociación robustos, eficientes, transparentes y que mitiguen el riesgo, a efecto de promover la liquidación predecible, fluida y oportuna de las operaciones del Mercado Cambiario.

Ocasionalmente, el CGMC publica reportes para promover un conocimiento y un entendimiento más amplios de aspectos particulares del mercado cambiario y también, en aquellos casos en que sea relevante, para subrayar cómo se relacionan dichos reportes con los principios de buenas prácticas descritos en el Código ("Reportes CGMC"). Los Reportes CGMC contienen material explicativo útil sobre los antecedentes de los Principios del Código y de su implementación práctica, pero estos no son parte del Código, ni de la Declaración de Compromiso. Los referidos Reportes CGMC se encuentran disponibles (en inglés) en el sitio de Internet del CGMC:

- Reporte del grupo de trabajo sobre Principios de Ejecución del GFXC sobre la práctica de último precio (*Last Look*) (*GFXC Execution Principles Working Group Report on Last Look*).
- Comentario sobre el Principio 11 y la función de coberturas anticipadas (*Pre-hedging*) en el panorama actual del mercado cambiario (*Commentary on Principle 11 and the role of pre-hedging in today's FX landscape*).
- La función de la divulgación y la transparencia en las plataformas de negociación electrónicas anónimas (*The Role of Disclosure and Transparency on Anonymous E-Trading Platforms*).
- La función de los acuerdos "Cover and Deal" en el Mercado Cambiario Global (*The Role of 'Cover and Deal' Arrangements in the Global FX Market*).
- La función de la divulgación y la transparencia en el Mercado Cambiario Global (*The Role of Disclosure and Transparency in the Global FX Market*).

El Código Global de Conducta y la Normatividad Aplicable

Los Participantes del Mercado deben estar conscientes y dar cumplimiento a las leyes, reglas y demás regulación que les resulte aplicable a ellos y al Mercado Cambiario en cada jurisdicción en la que realicen negocios (Legislación Aplicable). Los Participantes del Mercado continuarán siendo responsables de contar con políticas y procedimientos internos para cumplir con dicha Legislación Aplicable.

El contenido de esta guía de ninguna forma sustituye o modifica la Legislación Aplicable. De igual forma, esta guía no representa el juicio de ningún regulador, supervisor o cualquier autoridad, organismo autorregulatorio con facultades en los mercados relevantes o de los Participantes del Mercado, así como tampoco tiene la intención de restringir su discrecionalidad, y no otorga atenuante legal alguna por infracciones a la Legislación Aplicable.

El propósito de este Código Global de Conducta es servir como una referencia esencial para los Participantes del Mercado en la conducción de sus negocios en el Mercado Cambiario, así como en el desarrollo y revisión de sus procedimientos internos. No pretende ser una guía integral para realizar operaciones en el Mercado Cambiario.

Algunos de los términos utilizados en este Código Global de Conducta podrían estar previstos o definidos de manera particular en la Legislación Aplicable, lo cual puede implicar ciertos deberes u obligaciones en alguna jurisdicción. Toda vez que la intención de este documento es servir como un código de buenas prácticas para los Participantes del Mercado que operan en distintas jurisdicciones, no se pretende que los significados asignados a los términos en alguna jurisdicción sean aplicables para la interpretación de este Código Global de Conducta. Para fines de claridad, los términos utilizados en este Código Global de Conducta deberán entenderse de conformidad con los significados aceptados comúnmente en la práctica en el Mercado Cambiario sin otorgarles significados legales o reglamentarios específicos.

El Anexo 2 contiene un glosario de los términos que aparecen con mayúscula a lo largo de este Código Global de Conducta.”

...

“PRINCIPIO 9

Los Participantes del Mercado deberán manejar las órdenes de los Clientes de manera equitativa y transparente, acorde con las facultades con las que actúan.

Se espera que los Participantes del Mercado manejen las órdenes de los Clientes de manera equitativa y transparente. La manera en la que lo harán y las mejores prácticas aplicables dependerán de los roles con los que los Participantes del Mercado estén actuando, en los términos descritos en el Principio 8 anterior. A pesar de que el Mercado Cambiario tradicionalmente ha operado a través de la figura del Principal, también se utiliza la figura del Agente. Por lo anterior, este principio aplica para ambas figuras, así como para las Plataformas Electrónicas de Negociación y para los Servicios Interbancarios de Corretaje (*Interdealer Brokers*).

ROLES

Independientemente de su rol, todos los Participantes del Mercado que manejen órdenes deberán:

- tener estándares claros que tiendan a proporcionar un resultado equitativo y transparente para el Cliente;
- ser veraces en sus declaraciones;
- usar un lenguaje claro y sin ambigüedades;
- precisar si los precios que están proporcionando son en firme o meramente indicativos;
- tener procesos adecuados que permitan rechazar las órdenes de los Clientes de productos que se consideren inapropiados para el Cliente;
- no realizar operaciones con la intención de causar una disrupción en el mercado (para mayor guía ver Principio 12 en Ejecución), y
- proporcionar toda información relevante al Cliente previo a negociar sus órdenes, para que éste pueda decidir de manera informada si realizará o no la operación.

Los Participantes del Mercado deberán informar a sus Clientes de factores tales como:

- la manera en que las órdenes son manejadas y ejecutadas, incluyendo si son agregadas o priorizadas conforme al tiempo;
- la posibilidad de que las órdenes sean ejecutadas de manera electrónica o manual, dependiendo de los términos dados a conocer;

- los diversos factores que pudieran afectar la política de ejecución, los cuales generalmente incluyen los términos de posicionamiento, si el Participante del Mercado, administrando órdenes de Clientes, está asumiendo o no los riesgos asociados a esas operaciones, las condiciones prevalecientes de liquidez y del mercado, otras órdenes de Clientes y/o estrategias de negociación que pudieran afectar la política de ejecución;
- si existe discrecionalidad o si debe esperarse que exista, y cómo se debe ejercer;
- el fundamento o razones por los cuales las solicitudes y/o órdenes puedan ser rechazadas; y
- cuando sea posible, cuál es la política de horarios y si se aplica, tanto cuando se acepta la orden, como cuando se activa o ejecuta (para mayor guía ver Principio 36 sobre Administración de Riesgos y Cumplimiento Normativo).

Los Participantes del Mercado que manejen órdenes de Clientes en su rol de Principal deberán:

- informar los términos y condiciones bajo las cuales el Principal interactuará con el Cliente, los cuales podrán incluir:
 - √ que el Principal actúa a nombre propio como contraparte del Cliente;
 - √ la forma en la que el Principal comunicará y negociará las solicitudes de cotizaciones y de precios indicativos, la discusión o colocación de órdenes y cualquier otro dato de interés que pudiera llevar a la ejecución de las operaciones; y
 - √ la manera en la que se identificarán y atenderán los conflictos de interés potenciales o existentes que puedan surgir al actuar como Principal o como formador de mercado;
- establecer de forma clara el momento en el que pudiera transferirse el riesgo de mercado;
- tener actividades como formadores de mercado y como administración de riesgo, tales como operaciones de cobertura, de acuerdo a su estrategia de negociación, posicionamiento, riesgo asumido y a las condiciones prevalecientes de liquidez y del mercado, y
- tener políticas internas de Margen consistentes con los lineamientos previstos en este Código Global de Conducta.

Los Participantes del Mercado que manejen órdenes de Clientes en su rol de Agente deberán:

- comunicar al Cliente sobre la naturaleza de su relación;
- buscar obtener el resultado solicitado por su Cliente;
- establecer una política transparente de ejecución de órdenes, que deberá proporcionarle a los Clientes información relevante sobre su orden, entre la que podrá incluir:
 - √ información sobre dónde la empresa podrá ejecutar las órdenes del Cliente;
 - √ los factores que influyeron en la selección de las plataformas de negociación, e
 - √ información sobre la manera en la que el Agente pretende ejecutar las órdenes del Cliente de manera oportuna, equitativa y expedita;
- ser transparentes con sus Clientes respecto a sus términos y condiciones, que establezcan claramente los honorarios y comisiones aplicables durante la vigencia del contrato, y
- compartir información relacionada con las órdenes aceptadas en su calidad de Agente con formadores de mercado o mesas de operaciones de Principales exclusivamente cuando sea necesario para solicitar una cotización competitiva (para mayor guía ver Principio 19 sobre Intercambio de Información).

Los Participantes del Mercado que operen Plataformas Electrónicas de Negociación deberán:

- tener reglas transparentes para los usuarios;
- informar claramente cualquier restricción o requerimiento aplicable al uso de cotizaciones electrónicas;
- establecer claramente el punto al que el riesgo de mercado puede ser transferido;
- revelar de manera apropiada los servicios de suscripción y beneficios asociados que ofrezcan, incluyendo información del mercado (a fin de que los Clientes tengan la oportunidad de escoger los mejores servicios para los cuales sean elegibles);
- declarar expresamente sus políticas para compartir con terceros los datos de interacción de los Clientes, tales como los datos de las órdenes o transacciones que se deriven de la interacción con el Cliente y que no sean anonimizados ni agregados, dentro de los documentos de divulgación de información apropiados (incluyendo reglamentos, guías, entre otros), que incluyan como mínimo:

- ✓ el nivel de detalle de la información que se encuentra disponible;
- ✓ el tipo de usuarios para los que se encontrará disponible, y
- ✓ la frecuencia y latencia con la que dicha información de mercado se encontrará disponible.

Los datos de interacción con el Cliente incluyen, pero no están limitados, a datos sobre operaciones cambiarias potenciales o efectivas por parte de los Clientes, incluyendo solicitudes de cotizaciones, así como otros datos transaccionales relacionados con una orden del Cliente, o con la ejecución de una operación.

Lo anterior no resultará aplicable a datos compartidos con terceros con el consentimiento expreso del Cliente o, de conformidad con el Principio 20 del Código Global de Conducta, incluyan datos que sean compartidos con terceros tales como reguladores o autoridades públicas.

Para permitir a los Clientes comparar más fácilmente las políticas para compartir información, se alienta el uso de las Carátulas de Divulgación de Información (*Disclosure Cover Sheets*) del CGMC.

Los Participantes del Mercado que operen Plataformas Electrónicas de Negociación anónimas que ofrezcan el uso de identificadores únicos (“etiquetas”) deberán, cuando sea aplicable:

- divulgar información apropiada para todos los usuarios respecto a cuál información de contraparte en específico, se provee por medio de las referidas etiquetas, y a quién se provee dicha información;
- divulgar información apropiada para todos los usuarios indicando en cuál punto de una transacción la etiqueta asignada a un usuario es provista a su contraparte;
- tener documentos de divulgación de información (incluyendo reglamentos, guías, entre otros.) que contengan políticas claras relacionadas con la forma en que las etiquetas son asignadas y administradas, incluyendo las políticas relacionadas con el procedimiento de re-etiquetado;
- mantener registros de auditoría para todas las asignaciones de etiquetas y para aquellos casos de re-etiquetado.

Los Participantes del Mercado que actúen como Servicios Interbancarios de Corretaje (*Interdealer Brokers*) deberán:

- cumplir con expectativas similares como las descritas anteriormente para los Participantes del Mercado que manejen órdenes de Clientes en su rol de Agentes;

Los Servicios Interbancarios de Corretaje (*Interdealer Brokers*) podrán operar vía voz, como Servicios de Corretaje de Voz, o podrán operar de manera parcial o total vía electrónica. Aquellos que tengan un componente electrónico también serán considerados como Plataformas Electrónicas de Negociación y, por lo tanto, deberán cumplir con las expectativas de derecho descritas para los Participantes del Mercado que operen Plataformas Electrónicas de Negociación.

Los Participantes del Mercado que actúen como Clientes deberán:

- estar conscientes de las responsabilidades que deberán esperar de los demás, como se mencionó previamente;
- estar conscientes de los riesgos asociados con las operaciones que soliciten y tomen, y
- evaluar periódicamente la ejecución de órdenes recibidas.”

“PRINCIPIO 10

Los Participantes del Mercado deberán tramitar las órdenes de manera transparente, equitativa y de conformidad con las características relevantes aplicables a los diferentes tipos de órdenes.

Los Participantes del Mercado deberán estar conscientes que diferentes tipos de órdenes pueden tener diferentes características para su ejecución. Por ejemplo:

Los Participantes del Mercado que ejecuten Órdenes de Tipo *Stop Loss* deberán:

- obtener del Cliente la información necesaria para definir los términos de la Orden de Tipo *Stop Loss*, tales como precio de referencia, monto, vigencia y detonante de las órdenes, y;
- revelar a los Clientes si las operaciones de administración de riesgo pueden ser ejecutadas cerca del nivel establecido para la ejecución de la Orden de Tipo *Stop Loss* y que esas operaciones pueden impactar en el precio de referencia y tener como consecuencia la detonación de la Orden de Tipo *Stop Loss*.

Ejemplos de prácticas inaceptables:

- negociar o actuar con el propósito de mover el mercado al nivel de *Stop Loss*, y
- ofrecer Órdenes de Tipo *Stop Loss*, que tengan como base la formación de pérdidas de manera deliberada.

Los Participantes del Mercado que estén llenando una orden del Cliente, incluso de manera parcial, deberán:

- actuar de manera equitativa y razonable de conformidad con las circunstancias prevaecientes del mercado, así como de cualquier otro factor revelado al Cliente, al determinar si se llena y cómo se llena la orden del Cliente, poniendo atención en otras políticas relevantes;
- decidir si se llena y cómo se llena una orden del Cliente, incluyendo de manera parcial y comunicar esa decisión al Cliente tan pronto como sea posible, y
- llenar de manera total las órdenes del Cliente dentro de los parámetros especificados por este último, sujeto a factores como la necesidad de priorizar entre las órdenes de Clientes y la disponibilidad de alguna línea de crédito que el Participante del Mercado pueda otorgar al Cliente en ese momento.

Los Participantes del Mercado que manejen órdenes de Clientes para operar a un precio de referencia particular (Órdenes a un Tipo de Cambio de Referencia - *Fixing Orders*) deberán:

- comprender los riesgos asociados y conocer los procedimientos aplicables;
- abstenerse de compartir información de forma inapropiada, ya sea mediante colusión o de otra forma, o intentar influir en el tipo de cambio;
- abstenerse de influir intencionalmente en el tipo de cambio de referencia para beneficiarse directamente o a través de los flujos del Cliente que tengan el tipo de cambio como subyacente de sus operaciones con estos, y
- comportarse de acuerdo con lo establecido en las Recomendaciones del Informe sobre Tipos de Cambio de Referencia del Consejo de Estabilidad Financiera,⁴ que incluyen, y no se limitan, entre otras a:
 - √ fijar precios a las operaciones de manera transparente y consistente con el riesgo inherente a la aceptación de dichas operaciones, y
 - √ establecer y hacer cumplir procedimientos y lineamientos internos para recabar y ejecutar Órdenes a un Tipo de Cambio de Referencia.

Ejemplos indicativos de prácticas aceptables:

- negociar una orden antes, durante o después del cierre de la ventana de cálculo del tipo de cambio de referencia, siempre y cuando no se haga de manera que genere intencionalmente un impacto negativo sobre el precio de mercado y el resultado para el Cliente.
- agrupar todos los intereses del Cliente y ejecutar el monto neto;

Ejemplos indicativos de prácticas inaceptables:

- comprar o vender un monto mayor al del interés del Cliente segundos previos al cierre del periodo de cálculo del tipo de cambio de referencia con la intención de aumentar o disminuir su precio en perjuicio del Cliente;
- comprar o vender un monto poco tiempo antes del periodo de cálculo del tipo de cambio de referencia de forma tal que haya una intención de impactar negativamente el precio de mercado y el resultado para el Cliente;
- mostrar un interés grande en el mercado durante el periodo de cálculo del tipo de cambio de referencia con la intención de manipular dicho precio en detrimento del Cliente;
- informar de operaciones específicas de Clientes al precio de referencia a personas distintas, y
- actuar con otros Participantes del Mercado para aumentar o disminuir el tipo de cambio de referencia en detrimento de los intereses de un Cliente (para mayor guía ver Principios 19 y 20 sobre Intercambio de Información.)

Los Participantes del Mercado que tramiten órdenes que potencialmente puedan tener impactos relevantes en el mercado deberán hacerlo con particular cuidado y atención. Por ejemplo, hay ciertas operaciones, tales como fusiones y adquisiciones, que pudieran tener un impacto relevante en el mercado.

Los Participantes del Mercado que **inicien** órdenes por parte de sus Clientes, actuando en su rol de Principal, en aquellos casos en los que la ejecución de las operaciones cambiarias esté sujeta a un acuerdo previo por escrito con el Cliente en el que se identifique el momento en el que el Participante del Mercado debe iniciar dichas operaciones cambiarias (tales como los servicios auxiliares para facilitar la celebración de una operación de valores o de futuros, o bien, de acuerdos relativos a servicios de cobertura sobre las operaciones cambiarias) deberán:

- Operar dentro de los parámetros establecidos en el acuerdo escrito;
- Establecer y divulgar una política transparente de ejecución de órdenes que incluya:

⁴ Ver Reporte Final del *Comité de Estabilidad Financiera sobre Tipos de Cambio de Referencia*, del 30 de septiembre de 2014.

✓ factores que afecten la ejecución de órdenes de Clientes;
✓ factores que afecten la elección de la plataforma de negociación, e
✓ información sobre la forma en que el Principal provee una ejecución justa y transparente de las órdenes del Cliente.

- Ser transparentes con sus Clientes sobre los términos y condiciones, principalmente aquellos que establezcan los honorarios y comisiones aplicables a lo largo de la vigencia del acuerdo; y
- Poner a disposición del Cliente información suficiente que le permita evaluar la calidad de la ejecución. En aquellos casos en que se encuentre disponible, dicha información deberá incluir la fecha y la hora de ejecución junto con las tasas de referencia vigentes (internas o externas), en el momento de la ejecución.”

...

“RIESGO DE LIQUIDACIÓN

PRINCIPIO 35

Los Participantes del Mercado deberán reducir su Riesgo de Liquidación, en la medida de lo posible mediante la liquidación de las operaciones cambiarias a través de métodos de liquidación que eliminen el Riesgo de Liquidación, por ejemplo, mediante el uso de servicios que provean liquidación pago contra pago (payment versus payment, PVP por sus siglas en inglés), cuando esta forma de liquidación se encuentre disponible.

Al determinar los métodos de liquidación para las operaciones cambiarias, los Participantes del Mercado deberán considerar la siguiente jerarquía para reducir el Riesgo de Liquidación:

1. Cuando sea posible, los Participantes del Mercado deberán eliminar el Riesgo de Liquidación, por ejemplo, mediante el uso de servicios de liquidación que provean liquidación pago contra pago (PVP).
2. En aquellos casos en que no sea posible eliminar el Riesgo de Liquidación, los Participantes del Mercado deberán reducir el tamaño y la duración de su Riesgo de Liquidación en la medida de lo posible. Se alienta a que se realice la compensación por neteo de las obligaciones de liquidación cambiarias (en particular mediante el uso de sistemas automatizados de compensación por neteo sobre la liquidación).
3. Cuando sea posible, se deberá minimizar la liquidación bilateral bruta.

Cuando sea utilizada por los Participantes del Mercado, y en tanto sea posible, la compensación por neteo de las obligaciones de liquidación cambiarias deberá ser adecuadamente evidenciada por la documentación apropiada (por ejemplo, la documentación de compensación por neteo estándar del mercado). La referida obligación de compensación por neteo puede ser bilateral o multilateral.

Los Participantes del Mercado deberán acordar el método de liquidación que se utilizará para un producto y una divisa determinados como parte del proceso de integración o incorporación de cada nueva contraparte. Una vez acordado, el método de liquidación deberá utilizarse de forma consistente y los acuerdos *ad hoc* con la misma contraparte deberán de considerarse solo de manera excepcional. Los Participantes del Mercado también deberán de revisar sus opciones de métodos de liquidación periódicamente acordados con miras a reducir el Riesgo de Liquidación en la medida de lo posible.

La dirección y el personal relevante de cada área involucrada en las operaciones cambiarias de un Participante del Mercado deberán tener un conocimiento profundo del proceso de liquidación y de las herramientas que pueden ser utilizadas para mitigar el Riesgo de Liquidación, incluyendo, cuando se encuentre disponible, el uso de liquidación PVP. Los Participantes del Mercado deberán considerar crear incentivos internos y mecanismos para reducir aquellos riesgos asociados a la liquidación cambiaria. Por ejemplo, mediante el uso de soluciones automatizadas en lugar de procesos manuales. Asimismo, los Participantes del Mercado deberán también monitorear la evolución del sector en materia de mitigación del Riesgo de Liquidación, así como buscar adoptar la mejor práctica.

Ver también la sección de Confirmación y Liquidación para mayores detalles sobre este tema.”

...

“III. Procesos de Compensación por Neteo y Liquidación

PRINCIPIO 50

Los Participantes del Mercado deberán medir, monitorear y controlar adecuadamente su Riesgo de Liquidación de manera equivalente a otras exposiciones de crédito de contraparte.

En aquellos casos en los que la liquidación pago contra pago (PVP) no sea posible, el Riesgo de Liquidación deberá ser medido, monitoreado y controlado adecuadamente. Para evitar subestimar el tamaño de la exposición a una contraparte, los Participantes del Mercado deberán reconocer que la exposición incluye el valor total de todos los pagos que no puedan ser revocados o cancelados, así como cualquier operación no confirmada que haya sido liquidada en forma definitiva.

Para evitar subestimar el tamaño y duración de las exposiciones, los Participantes del Mercado deberán reconocer que la exposición al Riesgo de Liquidación a su contraparte comienza en el momento en que una orden de pago de la divisa vendida no puede ser revocada o cancelada con certeza y termina cuando se confirma que la divisa comprada ha sido liquidada en forma definitiva.

Los Participantes del Mercado deberán de establecer límites previos (a su Riesgo de Liquidación), los cuales no deberán ser mayores que la máxima exposición que estén dispuestos a contraer respecto a una contraparte en específico, así como utilizar controles equivalentes a aquellos que apliquen a otras exposiciones crediticias con la misma contraparte. Los Participantes del Mercado deberán monitorear la utilización de los límites referidos para asegurar que sus exposiciones no excedan los máximos permitidos. Cuando se decida permitir a una contraparte exceder su límite de exposición, se deberá obtener la aprobación adecuada.

Cuando los montos de liquidación sean compensados por neteo, la confirmación inicial de las operaciones a ser compensadas por neteo deberá realizarse de manera similar a la forma en que ésta se realice que se haría para cualquier otra operación cambiaria. Todas las operaciones iniciales deberán confirmarse antes de ser incluidas en los cálculos de compensación por neteo. Tratándose de compensaciones bilaterales, los procedimientos para compensar los valores netos de liquidación utilizados por los Participantes del Mercado deberán incluir también un procedimiento de confirmación de las cantidades bilaterales netas para cada divisa, obtenidas en cierto momento del día o punto de corte (*cut-off point*) previamente acordado entre las contrapartes.”

“PRINCIPIO 51

Los Participantes del Mercado deberán utilizar Instrucciones Estándar de liquidación (Standard Settlement Instructions, SSIs por sus siglas en inglés)

Cuando sea posible, las SSIs deberán estar implementadas para todos los productos y divisas que se operen con aquellas contrapartes con las que los Participantes del Mercado mantengan una relación de negocio. La responsabilidad de ingresar, autenticar y proporcionar el mantenimiento de las SSIs deberá estar a cargo de empleados que estén claramente segregados del personal encargado de realizar las ventas y la concertación de operaciones, e idealmente, también del personal operativo responsable de la liquidación de operaciones. Las SSIs deberán almacenarse de manera segura y estar disponibles para ser utilizadas con todos los sistemas de liquidación a efecto de facilitar el procesamiento directo y completo.

No se recomienda utilizar instrucciones múltiples de liquidación (en contraste con una SSI única) con la misma contraparte para un mismo tipo de producto y divisa y solo deberá de utilizarse cuando se requiera por una razón o riesgo de negocio. Por ejemplo, cuando un Participante del Mercado tiene diferentes líneas de negocio y opera una SSI diferente por línea de negocio; o cuando el Participante del Mercado utiliza múltiples custodios para la misma divisa.

Debido al Riesgo de Liquidación que este implica, el uso de múltiples SSIs con la misma contraparte para un mismo tipo de producto y divisa deberá estar sujeto a controles adecuados. Cuando múltiples instrucciones de liquidación sean utilizadas, deberá existir una SSI predeterminada que deberá aplicarse hasta que se informe en contrario.

Las SSIs deberán configurarse con una fecha de inicio determinada y los registros de captura y sus modificaciones (incluyendo los registros de auditoría) deberán contar con las aprobaciones pertinentes, tales como la revisión por parte de al menos dos personas. Las contrapartes deberán ser notificadas de cualquier cambio en las SSIs con la antelación suficiente a su fecha efectiva. Cualquier cambio, notificación, así como cualesquiera nuevas SSIs, deberán enviarse, siempre que sea posible, a través de mensajes autenticados y estandarizados.

Todas las operaciones deberán liquidarse de acuerdo con las SSIs vigentes en la fecha valor de la operación de que se trate. Las operaciones que estén pendientes de liquidación al momento de que se hubieren modificado las SSIs (y cuya fecha valor coincida, o sea posterior, a la fecha de inicio para las nuevas SSIs), deberán ser reconfirmadas antes de realizar la liquidación correspondiente (ya sea de forma bilateral o mediante la transmisión de mensajes autenticados).

En aquellos casos en donde las SSIs no estén disponibles (o las SSIs existentes no sean apropiadas para una operación cambiaria en particular), las instrucciones alternas de liquidación a utilizarse deberán ser entregadas tan pronto como sea posible. Dichas instrucciones deberán intercambiarse a través de un mensaje autenticado, o por otros medios seguros y verificarse posteriormente como parte del proceso de confirmación de la operación.”

...

“ANEXO 1**Ejemplos**

Los ejemplos que se presentan en el Código Global de Conducta son con el fin de aclarar los principios y mostrar las situaciones en las que los principios pueden aplicarse. Los ejemplos son complejos y no buscan ser reglas precisas o lineamientos prescriptivos o exhaustivos, ni deben entenderse o interpretarse como tales. Tampoco se pretende que los ejemplos otorguen excepciones o sean una lista exhaustiva de las situaciones que se pueden presentar. De hecho, se reconoce expresamente que los hechos y circunstancias pueden y van a variar. En algunos ejemplos, se utilizan roles específicos de mercado para proporcionar un ejemplo más realista; sin embargo, la conducta ejemplificada aplica a todos los Participantes del Mercado.

Los ejemplos se agrupan de conformidad con los principios rectores y en términos del principio que se esté ejemplificando. No obstante lo anterior, en varios casos, el ejemplo puede ser aplicado a diversos principios rectores. Los ejemplos marcados con “x” muestran conductas que deben evitarse; los ejemplos marcados con “✓” señalan conductas que el Código Global de Conducta busca fomentar y reforzar. Se pretende actualizar este Anexo conforme evolucione el Mercado Cambiario.

De manera similar a otras secciones del Código Global de Conducta, los Participantes del Mercado deberán interpretar estos ejemplos de manera profesional y responsable. Se espera que los Participantes del Mercado utilicen su buen juicio y actúen de una manera ética y profesional.

EJECUCIÓN

Los Participantes del Mercado deberán tener claros los roles con los que actúan. (PRINCIPIO 8)

- ✓ Un Cliente solicita a un Participante del Mercado comprar EUR/NOK en su representación en el mercado. El Participante del Mercado y el Cliente tienen un convenio en el que se establece que el primero actuará como Agente y que agregará sus honorarios. El Participante del Mercado ejecuta la orden en el mercado, mostrando el análisis de ejecución y agregando el honorario.

Los Participantes del Mercado deberán tener claros los roles con los que actúan. En este ejemplo, las partes precisaron de manera anticipada los roles con los que actuarán y que el Participante del Mercado adicionará el costo por honorario. De manera específica, el Participante del Mercado ejecuta la solicitud del Cliente en su calidad de agente y es transparente sobre la naturaleza de la ejecución y el costo asociado.

- ✓ Un Cliente solicita a un Participante del Mercado comprar EUR/NOK como una Orden de Mercado. El Participante del Mercado y el Cliente tienen una relación a través de la figura de Principal estipulado en sus términos y condiciones. El Participante del Mercado llena la orden del Cliente de conformidad con los términos acordados, utilizando posiblemente su propio inventario y la liquidez disponible en el mercado.

Los Participantes del Mercado deben tener claros los roles con los que actúan. En este ejemplo, las partes han precisado claramente, de manera anticipada, los roles con los que actúan, dando a conocer previamente los términos y condiciones bajo los cuales el Participante del Mercado interactuará con el Cliente. De manera específica, el Participante del Mercado y el Cliente, actuando como Principales, acordaron ejecutar la operación.

Los Participantes del Mercado deberán manejar las órdenes de los Clientes de manera equitativa y transparente. (PRINCIPIOS 9 Y 10)

- ✓ Un banco recibe una orden por un monto grande de un fondo (Cliente) para vender EUR/PLN al tipo de cambio de referencia (*fix*) de las 4 p.m. huso horario de Londres. De conformidad con los términos y condiciones acordados, el banco actuará como Principal y podrá realizar una cobertura sobre las operaciones cambiarias dependiendo de las condiciones de mercado. El banco cubre parte de los montos ordenados antes de la ventana de tiempo para la determinación del tipo de cambio de referencia (*fixing window*), ya que estima que el tiempo de duración del referido periodo de cinco minutos es muy corto para liquidar el monto total de la operación sin afectar la tasa del mercado en perjuicio del Cliente. El banco también conserva parte del riesgo en su libro y no opera en el mercado el monto total de la orden, disminuyendo así el impacto en el mercado por la orden del Cliente sobre el tipo de cambio de referencia, con la intención de beneficiar al Cliente.

Se espera que los Participantes del Mercado administren las órdenes con equidad y transparencia. En este ejemplo, el Cliente y el banco acordaron que el segundo actuaría como Principal. El banco ejecuta la operación de manera que beneficia al Cliente al disminuir el impacto de la orden del Cliente en el mercado.

- X** Un Participante del Mercado tiene varias órdenes de diversos Clientes para comprar USD/ZAR. El Participante del Mercado les ha informado a sus Clientes sobre su política de procesamiento de órdenes electrónicas en el orden en que las recibe de sus Clientes. El Participante del Mercado ejecuta primero la orden de otro cliente a pesar de haberla recibido después de otras órdenes.

Los Participantes del Mercado deberán hacer conscientes a sus Clientes sobre los factores que afectan la manera en que las órdenes son manejadas y ejecutadas, incluyendo si las órdenes son agregadas o priorizadas conforme al horario y deberán tener establecidos estándares claros que busquen proporcionar un resultado equitativo y transparente para el Cliente. En este ejemplo, el Participante del Mercado ha hecho consciente al Cliente sobre su política de procesamiento de órdenes aunque viola la citada política cuando ejecuta órdenes de manera no secuencial.

- X** Un Cliente llama a un Participante del Mercado para ejecutar una serie de operaciones cambiarias, mencionando que estas se realizan bajo el contrato de agencia que tienen celebrado. El contrato de agencia incluye un honorario previamente negociado. Al ejecutar las operaciones, la mesa de ejecución del Participante del Mercado agrega un diferencial adicional no revelado para cada operación que ejecuta, lo que ocasiona que el Cliente pague una cantidad adicional al costo por honorario previamente negociado.

Un Participante del Mercado que maneja órdenes de Clientes en su rol de Agente debe ser transparente con sus Clientes sobre sus términos y condiciones, los cuales deberán establecer claramente los costos por honorarios y comisiones. En este ejemplo, el Participante del Mercado cobra un honorario en exceso al previamente negociado y no lo hace del conocimiento del Cliente.

- X** El Operador A le dice a un Servicio de Corretaje de Voz B que tiene un monto elevado por ejecutar a un tipo de cambio de referencia (*fix*) y necesita ayuda para establecer una tasa favorable para su beneficio. El Servicio de Corretaje de Voz B le informa al Operador C, quien tiene una orden similar y todos acuerdan combinar sus órdenes para crear un impacto mayor durante o previo a la ventana de determinación del tipo de cambio de referencia (*fix*).

Los Participantes del Mercado deberán manejar las órdenes de manera equitativa y transparente, no deberán revelar información operativa relativa a los Clientes (Principio 19) y deberán comportarse de manera ética y profesional (Principios 1 y 2). La colusión a fin de influir de manera intencional en el tipo de cambio de referencia (*fix*), ilustrada en este ejemplo, no es ética ni profesional. La divulgación de información respecto de las operaciones de su Cliente a partes externas es una conducta no competitiva que socava el funcionamiento equitativo y efectivo del Mercado Cambiario.

- ✓ Una tesorería corporativa contacta a un banco para comprar un monto elevado de GBP/SEK al tipo de cambio de referencia (*fix*) de las 11:00 a.m. de la mañana siguiente, huso horario de Nueva York. El Cliente y el banco acuerdan que este último actuará como Principal y podrá realizar una cobertura sobre la transacción. Tomando en consideración que la liquidez alrededor de las 11:00 a.m. no es lo suficientemente buena para absorber la orden, el banco empieza a comprar cantidades pequeñas de GBP/SEK durante la mañana a fin de limitar el impacto en el mercado de la operación. El banco llena la orden del Cliente a las 11:00 a.m. al tipo de cambio de referencia (*fix*), utilizando su inventario.

Los Participantes del Mercado deberán manejar las órdenes de los Clientes de manera equitativa y transparente. En este ejemplo, el Participante del Mercado se esfuerza por conseguir un resultado equitativo para su Cliente.

- X** Un Cliente instruye a un Participante del Mercado comprar 5 mil millones de USD/JPY al tipo de cambio de referencia (*fix*) de las 4 p.m. como parte de una operación de fusión y adquisición transfronteriza. Después de recibir la instrucción, pero antes de las 4 p.m., el Participante del Mercado compra 300 millones de USD/JPY para su propio libro y no como parte de una estrategia de administración de riesgo para la operación. Después de la determinación del tipo de cambio de referencia (*fix*) a las 4 p.m., el Participante del Mercado vende 300 millones de USD/JPY para su propio libro, con el único fin de aprovecharse del movimiento en el precio causado por la orden del Cliente.

Los Participantes del Mercado deberán manejar las órdenes de los Clientes de manera equitativa y transparente y la Información Confidencial obtenida de un Cliente solo puede ser utilizada para el fin específico para el que fue proporcionada. En este ejemplo, el Participante del Mercado utiliza su conocimiento sobre la orden del Cliente y el impacto esperado en el mercado por la Orden a un Tipo de Cambio de Referencia (*Fixing Order*) a fin de obtener ganancias, potencialmente perjudicando y quitando ventaja al Cliente.

- ✓ Un banco está anticipando una orden relacionada con una probable operación de fusión y adquisición por cuenta de un Cliente que involucra la venta de un monto elevado de una divisa específica. El banco reconoce que esta operación puede tener un impacto considerable en el mercado y, por lo tanto, involucra proactivamente al Cliente en discutir una potencial estrategia de ejecución, que incluye, sin limitarse a ello, la conciliación de flujos internos, tiempo de la ejecución, uso de algoritmos y uso de una Cobertura Anticipada (*Pre-Hedging*). El banco negocia en anticipación a la orden con el consentimiento del Cliente y con la intención de manejar el riesgo asociado con la operación anticipada y de buscar obtener un mejor resultado para el Cliente.

Los Participantes del Mercado que manejen órdenes que por su tamaño potencialmente puedan tener impactos relevantes en el mercado deberán hacerlo con particular atención y cuidado. La orden que se describe en este ejemplo es grande y puede tener un impacto relevante en el mercado por lo que las partes involucradas toman diversos pasos para supervisarla y ejecutarla de manera apropiada.

- ✓ Un administrador de activos ejecuta una operación para comprar 50 millones GBP/USD en una plataforma electrónica. La plataforma comparte detalles, sin desagregar y sin anonimizar la referida operación (por ejemplo, monto de la orden, hora de inicio de la orden, el precio pactado, precio promedio vigente, entre otros), con un tercero que provee ACT. Los datos transaccionales también son compartidos con una compañía que provee a la plataforma análisis de las actividades cambiarias de los Clientes. Los detalles financieros de la operación, tales como la ganancia generada de la operación, también son compartidos con los auditores de la plataforma.

La plataforma deberá divulgar, dentro de los documentos de divulgación aplicables, que comparte datos transaccionales sin desagregar y sin anonimizar con un proveedor ACT y con una compañía que provee a la plataforma análisis de las actividades cambiarias de los Clientes. Se sugiere que esta información sea divulgada en las Carátulas de Divulgación de Información (*Disclosure Cover Sheets*) emitidas por parte del CGMC. La plataforma no necesita divulgar que comparte datos sobre las ganancias generadas por la operación cambiaria de que se trata con los auditores, toda vez que esto es permitido conforme al Principio 20.

- ✓ Un Participante de Mercado actuando en su rol de Principal en relación con sus responsabilidades como custodio y sujeto a los términos de un acuerdo escrito sobre los servicios de divisas con un Cliente, compra ZAR, para fondear una compra de activos en nombre de su Cliente y aplica un diferencial/honorario preacordado al tipo de cambio negociado en el mercado. El Participante del Mercado pone información a disposición del Cliente para que este pueda juzgar la calidad de la ejecución, incluyendo la hora y la fecha de la operación, así como la tasa de mercado de referencia vigente en ese momento, en caso de estar disponible.

Estas circunstancias cumplen con los criterios del Principio 10 para los requisitos de divulgación reforzados, a saber:

- ✓ El Participante del Mercado actuando como Principal inicia la operación en nombre del Cliente.
- ✓ Existe un acuerdo previo por escrito autorizando al Principal a iniciar la operación.

Un Participante del Mercado actuando en estas circunstancias deberá claramente establecer los términos y condiciones de su relación con el Cliente para ejecutar operaciones, incluyendo cualquier honorario y comisión aplicables.

- ✓ Un Cliente utiliza una plataforma electrónica de mensajería instantánea para instruir una orden límite con un banco como contraparte, solicitando vender 30 millones de AUD/USD a una cotización por encima de los precios de mercado vigentes en ese momento. El Cliente también espera que el banco se adhiera a los mayores requisitos de divulgación señalados en el Principio 10, en particular por lo que se refiere a la divulgación total en torno a honorarios y comisiones asociadas a la operación. El Principal respetuosamente declina proveer el tratamiento de transparencia adicional, resaltando que la orden iniciada por el Cliente no cumple con las características para ser tratada conforme a los requerimientos mayores de divulgación.

En este ejemplo, es el Cliente, más que un Participante del Mercado actuando en nombre del Cliente, quien inicia la operación. Adicionalmente, no existe ningún acuerdo escrito preexistente autorizando al Participante del Mercado a iniciar la operación. En ausencia de ambas condiciones, las consideraciones específicas y los requerimientos de divulgación señalados en el Principio 10 para un Participante del Mercado que inicie órdenes de Clientes en un rol de Principal no serían aplicables. Sin embargo, otras consideraciones y requerimientos de divulgación aplicables a otro tipo de órdenes descritas en el Principio 10 podrían resultar todavía aplicables.

El Participante del Mercado únicamente deberá realizar Coberturas Anticipadas (*Pre-Hedging*) cuando actúe como Principal y deberá hacerlo de manera equitativa y transparente. (PRINCIPIO 11)

- ✓ Un Participante del Mercado ha revelado a un Cliente que actúa como Principal y que podrá realizar Coberturas Anticipadas sobre las órdenes anticipadas de dicho Cliente. El Cliente le solicita al Participante del Mercado una postura de compra por un monto elevado de USD/CAD durante un período del día ilíquido. Debido a las condiciones de liquidez y el tamaño de la orden anticipada, el Participante del Mercado espera que tendrá que cotizar a un precio de compra significativamente menor que lo que se muestra en la pantalla del Servicio Interbancario de Corretaje (*Interdealer Broker, IDB por sus siglas en inglés*). Sin embargo, antes de determinar su cotización y, con el propósito de mejorar su precio al Cliente, el Participante del Mercado prueba la liquidez del mercado vendiendo un monto pequeño a través del Servicio Interbancario de Corretaje (*IDB*). El Participante del Mercado cotiza al Cliente un precio de compra por el monto total, tomando en consideración, en beneficio del Cliente, el monto ya vendido.

Los Participantes del Mercado únicamente deberán realizar Coberturas Anticipadas para cubrir órdenes anticipadas de su Cliente cuando actúen como Principales y sin intención de crear una desventaja para el Cliente. En este ejemplo, el Participante del Mercado ha realizado una Cobertura Anticipada de una parte de la orden para manejar el riesgo potencial asociado con la orden anticipada y para beneficiar al Cliente, específicamente tomando en consideración el beneficio en el precio del monto cubierto mediante la Cobertura Anticipada para el Cliente.

- X Un Cliente le solicita a un banco una postura de compra por 75 millones de USD/JPY. El banco ha revelado a su Cliente que actúa como Principal y que puede realizar Coberturas Anticipadas de las órdenes anticipadas de dicho Cliente. El banco después vende 150 millones de USD/JPY en el mercado fuera de sus operaciones ordinarias y antes de atender la postura de compra solicitada, con la intención de tomar ventaja de la información de la solicitud del Cliente y beneficiarse de un precio de mercado potencialmente más bajo.

Las Coberturas Anticipadas tienen como intención el manejo del riesgo asociado a órdenes anticipadas de Clientes, diseñadas para beneficiar al Cliente. Los Participantes del Mercado solo deberán realizar Coberturas Anticipadas con las órdenes de Clientes cuando actúen como Principal. En este ejemplo, el monto intencionalmente vendido por el banco como parte de la Cobertura Anticipada no era proporcional al riesgo inherente a la operación anticipada y no fue diseñado para beneficiar al Cliente. El banco actuó con la intención de tomar ventaja sobre la solicitud de operación del Cliente para su propio beneficio y potencialmente pone al Cliente en desventaja. Un Participante del Mercado también debe considerar las condiciones prevalecientes en el mercado y el tamaño y naturaleza de la operación anticipada al evaluar si realiza una Cobertura Anticipada respecto de dicha operación.

Los Participantes del Mercado no deberán solicitar operaciones, crear órdenes o proveer precios con la intención de crear una disrupción en el funcionamiento del mercado o impedir el descubrimiento de precios. (PRINCIPIO 12)

- X Un Participante del Mercado desea vender un monto elevado de USD/MXN. Antes de hacerlo, el Participante del Mercado ejecuta un número de pequeñas compras sucesivas de USD/MXN en una Plataforma Electrónica de Negociación ampliamente consultada con la intención de incrementar el precio del mercado e inducir a otros Participantes del Mercado a comprar USD. Posteriormente, el Participante del Mercado ejecuta la orden de venta original en una o varias Plataformas Electrónicas de Negociación a un precio mayor.

Los Participantes del Mercado no deberán solicitar operaciones o crear órdenes con la intención de causar una disrupción en el funcionamiento del mercado o impedir el proceso de descubrimiento de precios, incluyendo acciones encaminadas a dar una falsa impresión del precio del mercado, profundidad o liquidez. Este ejemplo ilustra una estrategia tendiente a causar movimientos artificiales en el precio. Mientras que los Participantes del Mercado generalmente fraccionan operaciones por montos elevados para mitigar el impacto de una transacción, en este caso, las operaciones pequeñas se realizan con la intención de provocar un movimiento artificial en el precio. El Participante del Mercado planea vender una cantidad elevada de divisas pero realiza pequeñas operaciones de compra para crear una impresión falsa en el mercado.

- X Un Participante del Mercado desea vender un monto elevado de USD/MXN. De manera repetida, muestra pequeñas cotizaciones de venta en una Plataforma Electrónica de Negociación ampliamente consultada. El Participante del Mercado elige utilizar otro código de negociación (*dealing code*) de la misma institución en la misma Plataforma Electrónica de Negociación a fin de levantar estas órdenes sucesivas mayores con la intención de engañar al mercado.

Esta es una extensión del ejemplo anterior. La conducta da la impresión falsa de que múltiples contrapartes están participando en un rally cuando en realidad provienen de la misma institución. El uso de estas estrategias debe ser evitado.

- X Un Cliente puede obtener una ganancia elevando el tipo de cambio de referencia (*fix*) de las 4 p.m. en relación con un par de divisas en particular. Llama a un banco a las 3:45 p.m. y coloca una Orden a un Tipo de Cambio de Referencia (*Fixing Order*) y luego instruye al banco que “compre el monto tan pronto como sea posible en el primer minuto de la ventana de tiempo de cálculo del tipo de cambio de referencia.”

Los Participantes del Mercado no deberán requerir operaciones o crear órdenes con la intención de crear una disrupción en el funcionamiento del mercado o impedir el proceso de descubrimiento de precios, incluyendo la adopción de estrategias encaminadas a crear una impresión falsa en el precio del mercado, profundidad o liquidez. La solicitud del Cliente en este ejemplo es con la intención de crear una falsa impresión en el precio del mercado y su profundidad.

- X Un fondo de cobertura tiene una posición larga sobre una opción exótica tipo *Put* en euros. La divisa se ha estado debilitando durante la sesión en Nueva York hacia el nivel *knock-in*. Conociendo que la liquidez va a continuar disminuyendo durante la sesión en Asia, debido a un día feriado, y con el fin de llegar al nivel *knock-in* de la opción, el fondo de cobertura deja abierta una Orden de Tipo *Stop Loss* de venta por un monto importante para la apertura de Asia con el banco A a un precio justo por encima del nivel *knock-in*. Al mismo tiempo, el fondo de cobertura deja una orden de compra límite con el banco B por el mismo monto en euros pero a un nivel justo por debajo del nivel *knock-in*. Ni el banco A ni el banco B saben que el fondo de cobertura tiene una posición larga sobre una opción exótica tipo *Put* en euros.

Los Participantes del Mercado no deberán solicitar operaciones o crear órdenes con la intención de crear movimientos artificiales en el precio. En este ejemplo, el fondo de cobertura ha buscado beneficiarse (al lograr que se alcance el nivel *knock-in* de la opción (“*to knock-in the option*”)) dejando órdenes diseñadas para causar movimientos artificiales en el precio inconsistentes con las condiciones prevalecientes en el mercado.

- X Un Servicio Interbancario de Corretaje (*IDB*) anuncia un precio sin haber recibido instrucción de una casa de corretaje, de un banco operador o de otra institución financiera. Cuando un operador intenta pagarle o levantar el precio, el Servicio Interbancario de Corretaje (*IDB*) le informa al operador que la cotización ya fue operada por otro participante o que ha sido retirada.

Los Participantes del Mercado no deberán proveer precios con la intención de impedir el proceso de descubrimiento de precios, incluyendo estrategias diseñadas para crear una impresión falsa del precio de mercado, profundidad o liquidez. La práctica ilustrada en este ejemplo, a veces conocida como “*flying a price*”, es una estrategia de determinación de precios que intencionalmente otorga una falsa impresión de que existe una mayor liquidez de la que realmente está disponible. Puede ocurrir en un Servicio Interbancario de Corretaje (*IDB*) que opere por voz o electrónicamente, o bien, a través de una Plataforma Electrónica de Negociación que falsamente atribuya sus precios a otro participante. Esta conducta también es inapropiada para otro tipo de Participantes del Mercado.

Los Participantes del Mercado deberán comprender la manera en la que se establecen los precios de referencia, incluyendo máximos y mínimos, en relación con sus operaciones y/u órdenes. (PRINCIPIO 13)

- ✓ Un formador de mercado revela a un Cliente la manera en la que se establecerán los precios de referencia. Después de una caída estrepitosa del USD/JPY, el formador de mercado ejecuta una Orden de Tipo *Stop Loss* del Cliente utilizando una tasa de referencia de conformidad con su propia política y a su divulgación previa.

Los Participantes del Mercado deben entender la manera en la que se establecen los precios de referencia en relación con sus operaciones y órdenes. En este ejemplo, el formador de mercado revela al Cliente la manera en la que se establecerán los precios de referencia.

Los Márgenes deberán ser equitativos y razonables. (PRINCIPIO 14)

- X Un banco recibe de un Cliente una Orden de Tipo *Stop Loss* para vender GBP/USD a cierto nivel.

Cuando dicho nivel está siendo operado en el mercado, el banco ejecuta la Orden de tipo *Stop Loss* con un ligero deslizamiento (*slippage*). No obstante lo anterior, el banco llena la orden del Cliente a un tipo de cambio ligeramente menor después de haber cobrado el Margen y sin haberle informado previamente al Cliente que el precio total de ejecución de una Orden de Tipo *Stop Loss* estaba sujeta a un Margen.

El Margen debe ser equitativo y razonable y los Participantes del Mercado deben promover la transparencia informando a sus Clientes que su precio final en la operación podrá incluir un Margen y que podrá impactar el precio y la ejecución de órdenes detonadas a un nivel específico. En este ejemplo, el banco no ha revelado al Cliente la manera en la que el Margen afectará el precio total de la orden.

- X Un banco cobra un margen mayor a una empresa que el margen que le cobra a otras empresas del mismo tamaño, riesgo crediticio y relación de negocios, aprovechándose de la falta de sofisticación de la empresa para entender y cuestionar el precio que le otorga el banco.

El Margen deberá ser equitativo y razonable y podrá reflejar varias consideraciones, tales como riesgos asumidos, costos incurridos y servicios prestados a un Cliente en particular, factores relacionados a una operación específica y a la relación general con el Cliente. La aplicación del Margen en este ejemplo no es equitativa ni razonable, ya que discrimina entre Clientes por el nivel de sofisticación. En el ejemplo siguiente, la diferencia en el Margen cobrado a cada uno de los Clientes es motivado por diferencias en la relación general con el Cliente, en este caso, por el volumen del negocio.

- ✓ Un banco cobra a empresas de tamaño y nivel crediticio similares diferentes Márgenes por diferencias en la dimensión de su relación con los Clientes. Por ejemplo, el volumen del negocio que estos Clientes operan con el banco es de magnitudes muy diferentes.

Los Participantes del Mercado deberán identificar y resolver sus diferencias operativas tan pronto como sea posible a fin de contribuir al buen funcionamiento del Mercado Cambiario. (PRINCIPIO 15)

- X Un fondo de cobertura ejecuta una operación a través de un Operador (*executing dealer*) para realizar una Transferencia de Operaciones (*Give Up*) de una casa de corretaje a su Servicio de Corretaje (*Prime Broker*). Los términos de la operación proporcionados por el fondo de cobertura a su Servicio de Corretaje (*Prime Broker*) no pueden ser conciliados con aquellos que le proporciona el Operador. Cuando se le notifica por medio del Servicio de Corretaje (*Prime Broker*) que existe una discrepancia en los detalles de las operaciones, el fondo de cobertura responde que el Operador (*executing dealer*) se ha equivocado y que el Servicio de Corretaje (*Prime Broker*) deberá resolver la discrepancia operativa con el Operador (*executing dealer*).

Los Participantes del Mercado deberán resolver las diferencias tan pronto como sea posible. En particular, los Clientes de los Servicios de Corretaje (*Primer Brokers*) y operadores son responsables de resolver diferencias en la operación para realizar las modificaciones en tiempo y la conciliación de los términos de la operación a través del Servicio de Corretaje (*Primer Broker*). En este ejemplo, el fondo de cobertura otorga la responsabilidad para resolver la diferencia al Servicio de Corretaje (*Primer Broker*). No obstante lo anterior, el fondo de cobertura debió haber contactado al Operador directamente para resolver esta diferencia, ya que la identidad de las contrapartes es conocida por el fondo de cobertura y el operador.

- ✓ Un Cliente utiliza una Plataforma Electrónica de Negociación para ejecutar operaciones cambiarias en nombre de su Servicio de Corretaje (*Prime Broker*). Las reglas de la Plataforma Electrónica de Negociación no permiten revelar al Cliente el nombre del Operador cuyas órdenes se correlacionan con las del propio Cliente. La Plataforma Electrónica de Negociación confirma una operación a un precio que difiere de los registros del Cliente. La Plataforma Electrónica de Negociación y el Servicio de Corretaje (*Prime Broker*) trabajan en conjunto con el Cliente para darle una solución pronta a la diferencia operativa. Específicamente, la Plataforma Electrónica de Negociación contacta al operador manteniendo la confidencialidad del Cliente.

Los Participantes del Mercado deben resolver las diferencias operativas tan pronto como sea posible y proteger la Información Confidencial, como se estableció en el Principio 20. Cuando se pueda tener acceso al mercado de manera anónima, el otorgante del acceso debe ayudar a resolver las diferencias operativas. En este ejemplo, a pesar de que el Cliente y el operador son responsables de resolver la discrepancia en la operación, requieren ayuda del Servicio de Corretaje (*Prime Broker*) y de la Plataforma Electrónica de Negociación toda vez que el Cliente y el Operador no saben, y no deben saber, el nombre del otro.

Los Participantes del Mercado que empleen la práctica de último precio (*last look*) deberán ser transparentes en su uso y proporcionar la información relevante a sus Clientes. (PRINCIPIO 17)

- X Un Participante del Mercado envía una solicitud de operación a un proveedor de liquidez anónimo para comprar 1 millón EUR/USD a un precio de 13 a través de una Plataforma Electrónica de Negociación mientras que el precio mostrado es de 12/13. Se entiende que esta solicitud de operación está sujeta a una ventana de último precio (*last look window*) antes de ser aceptada y confirmada por el proveedor de liquidez anónimo. Durante dicha ventana, el proveedor de liquidez coloca órdenes de compra a niveles menores al precio de 13. En caso de que estas órdenes se llenen, el proveedor de liquidez confirma y llena la solicitud de operación del Participante del Mercado, pero en caso de que las órdenes de compra no se llenen, no atiende la solicitud de operación del Participante del Mercado.

Los Participantes del Mercado deberán únicamente utilizar la práctica de último precio (*last look*) como un mecanismo de control de riesgo para verificar factores como la validez y el precio. En este ejemplo, el proveedor de liquidez utiliza de forma indebida la información contenida en la solicitud de operación del Cliente para determinar si puede obtener una ganancia y no tiene intención de llenar la orden a menos de que pueda obtener una ganancia.

- ✓ Un Cliente envía diversas solicitudes de operación sujetas a una ventana de último precio (*last look window*) y su proveedor de liquidez ha hecho de su conocimiento los propósitos para los que puede ser utilizada la práctica de último precio (*last look*). El Cliente revisa información relacionada con el promedio sobre cómo se llenan sus órdenes (*average fill ratios*) en tales operaciones. La información sugiere que el promedio es menor que el esperado y el Cliente acude a su proveedor de liquidez para discutir los motivos de esto.

Los Participantes del Mercado que empleen la práctica de último precio (*last look*) deberán ser transparentes en relación con su uso y otorgar información apropiada a sus Clientes. También es una buena práctica poder entablar conversaciones con Clientes sobre cómo se han manejado sus órdenes. En este ejemplo, la transparencia del Participante del Mercado le ha permitido al Cliente tomar una decisión informada sobre cómo son manejadas sus órdenes y promueve un diálogo entre las dos partes.

- X Un Cliente solicita comprar 25 millones de EUR/USD en una Plataforma Electrónica de Negociación. Durante la ventana de último precio (*last look window*) el Participante de Mercado, tomando en consideración la solicitud de operar del Cliente, modifica al alza sus precios en las Plataformas Electrónicas de Negociación.

Los Participantes del Mercado no deberán usar la información contenida en la solicitud de operación de un Cliente durante la ventana de último precio (*last look window*). En este ejemplo el Participante del Mercado utiliza la información contenida en la solicitud de operación del Cliente para cambiar sus precios en las Plataformas Electrónicas de Negociación durante la ventana de último precio (*last look window*). Al hacer esto, el Participante del Mercado potencialmente podría dar señales al mercado de los intereses del Cliente, quien podría estar en desventaja si el Participante del Mercado posteriormente rechazara 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 último precio (*last look window*) asociada con esa solicitud de operación el Participante del Mercado continúa actualizando sus precios en USD/MXN y otros pares en un número de plataformas. Los precios que el Participante del Mercado muestra en dichas plataformas reflejan fuentes normales de los algoritmos de determinación de precios del Participante del Mercado, incluyendo movimientos en los precios de mercado y otras operaciones completadas por el Participante del Mercado, no obstante lo anterior, no utiliza la información de la solicitud de operación del Cliente como una fuente de dichos cambios en los precios durante la ventana de último precio (*last look window*).

Los Participantes del Mercado podrán actualizar sus precios mientras que una ventana de último precio (*last look window*) permanece abierta si la actualización es completamente independiente a la solicitud de operación relevante, ya que hacer esto permite a los Participantes del Mercado dar lugar a la formación de precios de manera continua. Dada la velocidad de las negociaciones electrónicas, los Participantes del Mercado requerirán hacer actualizaciones periódicas de sus precios mientras una o varias ventanas de último precio (*last look windows*) permanecen abiertas. En este ejemplo, el Participante del Mercado no toma en cuenta la solicitud de operación cuando actualiza los precios durante la ventana de último precio (*last look window*).

- X Un Cliente solicita vender 50 millones EUR/USD a un Participante del Mercado (Banco A), al precio cotizado a este por el propio Banco A. El Cliente hace una solicitud de operación en el entendido de que el Banco A no asumirá ningún riesgo de mercado relacionado con la solicitud de operación y que únicamente completará la solicitud en forma posterior a realizar operaciones en sentido contrario o que contrarresten estas solicitudes de operación en el mercado (*offsetting transactions*). Durante la ventana de último precio (*last look window*), el Banco A envía una solicitud de operación a otro Participante del Mercado (su proveedor de liquidez), para vender 50 millones EUR/USD. Esta solicitud de operación es aceptada por el proveedor de liquidez. Durante la ventana de último precio (*last look window*), el mercado se mueve hacia abajo. El Banco A ejecuta la orden de su Cliente por 45 millones EUR/USD, en lugar de hacerlo por el monto total de 50 millones que operó originalmente, rechazando los últimos 5 millones EUR/USD restantes. El Banco A cubre su posición corta remanente de 5 millones EUR/USD en el mercado a un menor precio.

Los Participantes del Mercado que utilicen la información de solicitudes de operación para conducir actividad operativa en la ventana de último precio (*last look window*), deberán siempre transmitir a su Cliente todo el volumen que fue operado durante ese periodo. En este ejemplo, el banco no transfirió a su Cliente la totalidad del volumen operado en la ventana de último precio (*last look window*), sino que buscó obtener una ventaja sobre los movimientos de los precios para cerrar su posición con una mayor ganancia en el mercado.

Los Participantes del Mercado que proporcionen operaciones basadas en algoritmos o servicios de agregación a sus Clientes deberán brindarles información adecuada sobre cómo operan. (PRINCIPIO 18)

- X Un agregador canaliza una orden preferentemente a través de una Plataforma Electronica de Negociación que otorga pagos de corretaje (*brokerage rebates*). El proveedor del agregador no informa a los Clientes que los pagos de corretaje (*brokerage rebates*) afectan las preferencias en la elección del medio a través del cual se canalizan.

Los Participantes del Mercado que otorgan servicios de agregación a Clientes deberán informarles adecuadamente la manera en la que operan, en particular, deberán informarles de manera general cómo se determina el orden de preferencia en la canalización de servicios. En este ejemplo, el proveedor del servicio de agregación no ha informado un factor determinante en el orden de preferencia de la canalización de servicios.

- ✓ Un Cliente selecciona un algoritmo de ejecución de un banco para comprar 100 millones GBP/USD. El banco publicita este producto en particular como un algoritmo que se ejecuta sobre una base de 'Acceso Directo al Mercado' (*'Direct Market Access'*, *DMA*, por sus siglas en inglés). El Cliente entiende que esto significa que la mesa de algoritmos del banco seleccionará la liquidez correspondiente en forma posterior a comparar múltiples fuentes, con la intención de ofrecer al Cliente la más alta calidad de ejecución durante ese periodo. El banco también ha señalado que el algoritmo en cuestión puede utilizar liquidez interna. De igual forma, el banco también ha revelado la forma en que el algoritmo maneja potenciales conflictos de interés que deriven de este rol dual. Después de que la orden ha sido ejecutada, el banco provee datos posteriores a la operación (*post-trade*) de manera transparente, demostrando el origen y el precio de cada operación ejecutada para completar la orden realizada por el algoritmo. Al revisar los datos posteriores a la operación, el Cliente se siente confiado de que el algoritmo ha seleccionado la mejor liquidez disponible al momento de la ejecución.

Los Participantes del Mercado deberán ser claros sobre los roles bajo los cuales actúan. Los Participantes del Mercado deberán manejar las órdenes de manera equitativa y transparente en línea con los roles bajo los cuales actúan (Principio 9). Los Participantes del Mercado que provean operaciones con base en algoritmos o servicios de agregación a Clientes deberán divulgar adecuadamente aquella información relacionada con la forma en que operan. Los bancos que deseen ofrecer su propia liquidez al mismo tiempo que operen Algoritmos ADM (*DMA Algo*), deberán proveer claridad y transparencia en relación con esta práctica a través de la divulgación de información y manejar cualquier conflicto de interés que pueda impactar el manejo de la orden del Cliente. De igual forma, deberán poner a disposición del Cliente suficiente información posterior a la operación, a efecto de que el Cliente verifique que el algoritmo siempre seleccionó los mejores precios disponibles en el mercado, o con respecto a la liquidez interna del banco.

- X Un Cliente selecciona un algoritmo de ejecución de un banco para comprar 100 millones GBP/USD. El banco publicita este producto en particular como un algoritmo que se ejecuta sobre una base de 'Acceso Directo al Mercado' (*'Direct Market Access'*, *DMA*, por sus siglas en inglés). El Cliente entiende que esto significa que la mesa de algoritmos del banco seleccionará la liquidez en forma posterior a comparar múltiples fuentes, con la intención de ofrecer al Cliente la más alta calidad de ejecución durante ese periodo. El banco también ha señalado que el algoritmo puede utilizar liquidez interna. Sin embargo, el banco no está manejando correctamente los conflictos de interés que derivan de este rol dual: la mesa de formación de mercado (*market-making desk*), tiene acceso al contenido de la orden primaria (*parent order*), y la lógica del algoritmo de ejecución se encuentra predeterminada para dirigir los últimos 20 millones GBP/USD a la mesa de formación de mercado con el objetivo de maximizar el rendimiento (del banco).

Los Participantes del Mercado deberán manejar las órdenes de manera equitativa y transparente, en línea con los roles bajo los cuales actúan (Principio 9), de igual forma, los Participantes del Mercado que provean operaciones con base en algoritmos o servicios de agregación a Clientes deberán divulgar adecuadamente aquella información relacionada con la forma en que operan. En este ejemplo, el banco no ha revelado completamente la forma en que el Algoritmo ADM (*DMA Algo*) funciona o maneja los conflictos de interés en este rol dual. El banco en cuestión está utilizando Información Confidencial y priorizando su propia determinación de precios sobre aquella determinada por el mercado."

...

“Anexo 2**Glosario de Términos**

Agente: Participante del Mercado que ejecuta órdenes en nombre de sus Clientes, de conformidad con el mandato otorgado por el Cliente, y sin asumir ningún riesgo de mercado relacionado con dichas órdenes.

Algoritmo de ejecución: Ejecución de una orden a través de programas computacionales que utilizan algoritmos. Por ejemplo, en el nivel más básico, un programa computacional automatiza el proceso de dividir una orden más grande conocida como ‘orden primaria’ (*‘parent order’*) en múltiples órdenes más pequeñas denominadas ‘órdenes secundarias’ (*‘child orders’*), y las ejecuta en un periodo de tiempo.

Legislación Aplicable: Leyes, reglamentos y demás disposiciones de carácter general aplicables a los Participantes del Mercado y al Mercado Cambiario en cada jurisdicción en donde los Participantes del Mercado realizan negocios.

Interés (Axe): El interés que un Participante del Mercado pueda tener en realizar una operación en un producto específico o un par de divisas a un precio que pudiera ser mejor que la tasa prevaleciente en el mercado.

Cliente: Participante del Mercado que solicita operaciones y actividades a través de o desde otros Participantes del Mercado que proporcionan servicios de formación de mercado u otros servicios de ejecución de operaciones en el Mercado Cambiario. Un Participante del Mercado puede actuar como Cliente en algunas circunstancias o como formador de mercado, en otras.

Riesgo de Cumplimiento: Riesgo de incurrir en sanciones legales o regulatorias, pérdidas financieras materiales o pérdida reputacional como resultado de que un Participante del Mercado incumpla leyes, regulaciones, reglamentos, estándares de la industria y códigos de conducta aplicables a sus actividades cambiarias. Dentro del cumplimiento normativo se encuentra el observar estándares apropiados de conducta en el mercado, manejo de conflictos de interés, trato equitativo a clientes y adopción de medidas para prevenir lavado de dinero y financiamiento al terrorismo.

Información Confidencial: Información que debe ser tratada como reservada, incluyendo la relativa a Información de Operación en el Mercado Cambiario e Información Designada como Confidencial.

Centro de Tesorería Corporativa: Participante del Mercado dentro de un grupo o consorcio conformado principalmente por empresas no financieras, que realiza operaciones externas (fuera del grupo) como Cliente (salvo que expresamente señale que actúa con otro carácter), tanto a nombre propio como por cuenta de sus empresas matrices, subsidiarias, sucursales, filiales o sociedades que conforman el grupo empresarial que representa.

Información Designada como Confidencial: Información reservada, confidencial, de uso exclusivo, de su propiedad y cualquier otra información que los Participantes del Mercado acuerden designar un mayor nivel de reserva, que a su discreción, puede ser formalizado mediante la suscripción de convenios escritos de confidencialidad o cualquier acuerdo similar.

Algoritmo de Acceso Directo al Mercado (Algoritmo ADM) (Direct Market Access Algo, ‘DMA Algo’): Un algoritmo de ejecución particular. A efecto de completar las instrucciones de un Cliente presentadas a través de un Algoritmo ADM, un Participante del Mercado seleccionará la liquidez a través de múltiples fuentes, con la intención de ofrecer la más alta calidad de ejecución disponible durante ese periodo al Cliente. Toda la liquidez obtenida para completar la orden es transferida directamente al Cliente a través de transacciones entre el Participante del Mercado y el Cliente. En aquellos casos en que el Participante del Mercado provea su liquidez interna al algoritmo, dicho participante deberá competir sobre una base equivalente y justa con las demás fuentes externas de liquidez y deberá ser transparente sobre su rol dual como proveedor del algoritmo y proveedor de liquidez.

Pago Directo: Transferencia de fondos a la cuenta de la contraparte involucrada en la transacción para liquidar una operación cambiaria.

Plataforma Electrónica de Negociación: Cualquier sistema que permite a los Participantes del Mercado ejecutar operaciones de manera electrónica en el Mercado Cambiario.

Actividades de Operación Electrónica: Estas actividades pueden incluir operar, tomar o determinar precios y proveer y/o utilizar algoritmos de negociación, a través de una Plataforma Electrónica de Negociación.

FX: Tipo de cambio.

Mercado Cambiario: Mercado de operaciones con divisas al mayoreo.

Información de Operación en el Mercado Cambiario: Puede tomar varias formas, incluyendo información relativa a operaciones pasadas, presentes o futuras o a las posiciones propias del Participante del Mercado o de sus Clientes, así como información relacionada que es sensible y que es recibida como parte de sus actividades cambiarias.

CMC (FXC): Comité del Mercado Cambiario.

Órdenes a un Tipo de Cambio de Referencia (*Fixing Order*): Orden para operar a un determinado tipo de cambio de referencia.

Transferencia de Operaciones de una casa de corretaje a otra (*Give Up*): Proceso por el cual se transfieren operaciones a un Servicio de Corretaje (*Prime Broker*) por una contraparte designada por el Servicio de Corretaje (*Prime Broker*) para ejecutar transacciones con un Cliente del Servicio de Corretaje (*Prime Broker Client*).

Código Global de Conducta: Conjunto de principios globales de buenas prácticas en el Mercado Cambiario.

Servicio Interbancario de Corretaje (IDB): Intermediario financiero que facilita las operaciones entre operadores de casas de corretaje (*broker-dealers*), bancos (*dealer banks*) y otras entidades financieras, en lugar de individuos privados. Esto incluye a las casas de corretaje (*brokers*) que ejecutan órdenes mediante voz, medios electrónicos y sistemas híbridos. A las casas de corretaje (*brokers*) con cualquier grado de ejecución electrónica se considerarán también como una subcategoría de las Plataformas Electrónicas de Negociación.

Margen (Mark Up): Diferencial a favor o cargo que puede incluirse en el precio final de una operación como contraprestación al Participante del Mercado por diversas consideraciones, que pueden incluir riesgos asumidos, costos incurridos y servicios prestados a un Cliente en particular.

Color del Mercado: Punto de vista compartido por los Participantes del Mercado respecto del estado general del mercado y sus tendencias.

Orden de Mercado: Solicitud o comunicación de una contraparte para celebrar una operación cambiaria con un Participante del Mercado para comprar o vender un instrumento cambiario al nivel disponible en el mercado en ese momento.

Participante del Mercado: Ver la definición contenida en el preámbulo.

Transacciones a Título Personal: Operación por parte del personal para su propio beneficio o para su beneficio indirecto (por ejemplo, para el beneficio de familiares y personas cercanas).

Cobertura Anticipada (*Pre-Hedging*): Administración de riesgo asociado a una o más órdenes por anticipado de Clientes diseñadas para beneficiarlo en relación con dichas órdenes y cualquier otra transacción que resulte de estas últimas.

Servicio de Corretaje (*Prime Broker*): Entidad que otorga intermediación de crédito a una o más partes en una operación, de conformidad con los términos y condiciones previamente acordados y que gobiernan la provisión de dicho crédito. Esta entidad también puede ofrecer servicios complementarios o relacionados incluyendo servicios operacionales y tecnológicos.

Participante del Servicio de Corretaje (*Prime Brokerage Participant*): Participante del Mercado que actúa como (i) Servicio de Corretaje (*Prime Broker*), (ii) Cliente que usa los servicios del Servicio de Corretaje (*Prime Broker Client*) o (iii) Participante del Mercado que actúa como operador (*price maker*) o intermediador de ejecución (como un Agente o plataforma) entre el Cliente del Servicio de Corretaje (*Prime Broker Client*) y el Servicio de Corretaje (*Prime Broker*).

Principal: Participante de Mercado que actúa por cuenta propia.

Tiempo Real: Tiempo más cercano a aquél en que efectivamente tiene lugar un proceso o evento.

Riesgo de Liquidación: Riesgo de pérdida del monto total de la operación por la falta de cumplimiento de la contraparte de liquidar. Esto puede surgir por el pago de la divisa que está siendo vendida, pero teniendo un incumplimiento de recibir el pago de la divisa que se está comprando (A este Riesgo de Liquidación también se le conoce como "Riesgo Herstatt").

SSI (*Standing Settlement Instruction*): Instrucción permanente de liquidación.

Instrucciones Estándar de Liquidación (SSIs) (*Standard Settlement Instructions*): Instrucciones de pago que han sido acordadas previamente y que son utilizadas para transferir fondos cada vez que una operación es ejecutada con la misma contraparte para un producto y divisas determinadas. Las Instrucciones Estándar de Liquidación también pueden ser conocidas como "instrucciones permanentes de liquidación" ("*standing settlement instructions*").

Estándares: Políticas internas de un Participante del Mercado, los códigos externos (el Código Global de Conducta y cualquiera de sus anexos publicadas por los Comités Cambiarios regionales o en las jurisdicciones en las que el Participante de Mercado está constituido u opera) y demás lineamientos relevantes (como por ejemplo los establecidos por organizaciones internacionales del sector público como el Banco Internacional de Pagos y el Comité de Estabilidad Bancaria).

Orden de Tipo *Stop Loss*: Orden contingente que activa una orden de compra o venta por un monto nominal específico cuando un precio de referencia alcanza o supera un nivel predeterminado de activación. Existen diferentes variantes de Órdenes de Tipo *Stop Loss*, dependiendo de la relación de ejecución entre las contrapartes, el tipo de cambio de referencia, el detonante y la naturaleza de la orden que se activa. Se requieren de una serie de parámetros para definir completamente una Orden de Tipo *Stop Loss*, tales como el tipo de cambio de referencia, el monto de la orden, la vigencia del periodo y el detonante.

Pago a Terceros: Transferencia de fondos a la cuenta de una entidad distinta a la contraparte involucrada en la transacción para liquidar una operación cambiaria.

Análisis de Costos de Transacción (ACT) (*Transaction Cost Analysis, TCA, por sus siglas en inglés*): Análisis para evaluar la calidad de ejecución de una operación – por ejemplo, al comparar el precio resultante en la ejecución de una operación contra una referencia determinada.

Fecha Valor: Fecha en la que un Participante del Mercado y su contraparte acuerdan liquidar sus obligaciones, efectuando los pagos pertinentes y transfiriendo la propiedad de las divisas negociadas.

Servicio de Corretaje de Voz: Un Servicio Interbancario de Corretaje (*Interdealer Broker*) con responsabilidad para ambas contrapartes, que negocia operaciones cambiarias vía telefónica, sistemas conversacionales y/o sistemas híbridos."

TRANSITORIOS

PRIMERO.- La presente Circular entrará en vigor al día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.

SEGUNDO.- Las Entidades que a la fecha de publicación de la presente Circular hayan comunicado al Banco de México su determinación de adherirse al Código Global de Conducta de conformidad con el literal A de la 3a. de las Reglas, deberán enviar una nueva comunicación en términos del segundo párrafo de la mencionada Regla 3a., a más tardar el 30 de abril de 2026.

TERCERO.- Las Entidades que a la fecha mencionada en el transitorio SEGUNDO anterior no hayan presentado la comunicación que se señala en el citado transitorio SEGUNDO, serán identificadas en la publicación a que se refiere la 6a. de las Reglas como si su determinación fue no adherirse al Código Global de Conducta. Lo anterior, sin perjuicio de las sanciones que correspondan en términos de las disposiciones aplicables.

Ciudad de México, a 13 de mayo de 2025.- BANCO DE MÉXICO: Director General de Operaciones de Banca Central, **Gerardo Israel García López.**- Rúbrica.- Director General Jurídico, **Erik Mauricio Sánchez Medina.**- Rúbrica.

Para cualquier consulta sobre el contenido de la presente Circular, el Banco de México se pone a su disposición a través de la Dirección de Autorizaciones y Sanciones de Banca Central al teléfono (55) 5237-2000 extensión 3200.
