

## Guía del comportamiento esperado por las entidades en sus actividades en el mercado cambiario

El Código Global para el Mercado Cambiario describe en algunos de los principios el comportamiento que se espera por parte de las entidades tanto en las relaciones con sus clientes como en las actividades que desarrollan en mercados organizados.

En este documento se hace énfasis en algunas prácticas que se considera revisten particular importancia para el mercado cambiario costarricense, sin menoscabo de otras prácticas que se mencionan en el Código. Para más detalle sobre este tema, consultar los principios y los ejemplos que se muestran en los anexos del FX Global Code.

### Órdenes vinculadas a un tipo de cambio particular

En el mercado costarricense las entidades podrían recibir órdenes o realizar operaciones en el mercado de contado o a plazo vinculadas al tipo de cambio promedio ponderado de MONEX, al tipo de cambio de referencia para la compra o la venta que publica el Banco Central u otro tipo de cambio de mercado.

De acuerdo con el Código, los participantes no deben realizar transacciones o incluir cotizaciones con el objetivo de influir en el tipo de cambio al que están vinculadas ciertas operaciones para beneficiarse. En particular, el principio 10 señala que los participantes que tramiten órdenes de clientes para operar a un tipo de cambio de referencia determinado<sup>1</sup>:

(...)

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

*Ejemplos indicativos de prácticas aceptables:*

- *negociar una orden antes, durante o después de la ventana de cálculo del tipo de cambio de referencia, siempre que no medie intención de influir negativamente en el precio de mercado y en el resultado para el Cliente;*

---

<sup>1</sup> En adelante, el término “órdenes a un tipo de cambio de referencia” u “órdenes al fixing” se refiere a órdenes para operaciones cambiarias de contado o a plazo que las entidades acuerdan con sus contrapartes a un tipo de cambio de mercado previo a que su valor sea conocido.

- *agrupar todas las órdenes del Cliente y ejecutar el importe neto.*

*Ejemplos indicativos de prácticas inaceptables:*

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

## **Operaciones en el mercado de contado**

El principio 12 del Código señala que *“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 proceso de formación de precios”.*

De forma coherente con lo anterior, las siguientes prácticas representan un incumplimiento con el Código:

- **Incluir ofertas de compra o de venta con la intención de cancelar la operación antes de la ejecución.**

### **Ejemplo:**

Un participante de mercado incluye una oferta de compra o de venta en MONEX, y la mantiene en el tanto cree que no va a ser calzada por otro participante, para generar una impresión falsa del precio, la profundidad o la liquidez del mercado. Tal como lo indica el Código *“los Participantes del Mercado que ofrezcan cotizaciones actuarán siempre con la intención clara de negociar”.*

- **Realizar compras/ventas a precios fuera de mercado por montos relativamente bajos con la intención de mover el precio al alza/baja para vender/comprar a un mejor tipo de cambio.**

### **Ejemplo (basado en un ejemplo del Código):**

Un Participante del Mercado desea vender una cantidad importante de dólares estadounidenses en MONEX. Antes realiza varias compras pequeñas sucesivas de esta divisa en esta plataforma de negociación con la intención de aumentar el precio de mercado e inducir a otros Participantes del Mercado a comprar dólares

estadounidenses. A continuación, el Participante del Mercado ejecuta la orden (o las órdenes) de venta original de un monto elevado en MONEX a un precio más alto.

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

- **Retrasar de forma injustificada el registro, reporte al Banco Central y/o la ejecución de transacciones ya efectuadas o acordadas con los clientes.**

#### **Ejemplo:**

Un banco efectúa transacciones de compra y venta con sus clientes en el transcurso de la mañana, previo al inicio de la sesión de MONEX. Sin embargo, retrasa el registro y reporte de estas operaciones al Banco Central para dar una impresión falsa del monto neto (superávit o déficit) y del total negociado.

- **No tomar en consideración de forma apropiada las condiciones de mercado y el posible impacto de sus operaciones y órdenes.**

#### **Ejemplo (tomado del Código):**

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

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

### **Márgenes que se cobran a los clientes**

El principio 14 del Código señala que el margen que se aplica en las transacciones con los clientes debe ser equitativo y razonable. Se agrega que los participantes deben promover

la transparencia documentando y publicando una serie de aclaraciones sobre sus actividades cambiarias, entre las que se encuentran:

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

Asimismo, las entidades deben contar con políticas y procedimientos que le permitan al personal determinar un margen equitativo y apropiado. De acuerdo con el Código, estas políticas deben incluir, como mínimo:

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

En el mercado costarricense, el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado (ROCC) establece que los intermediarios cambiarios deben exhibir de forma permanente los tipos de cambio de compra y venta de monedas extranjeras en ventanilla, entendidos estos, respectivamente, como el tipo de cambio mínimo al cual la entidad tiene el compromiso de adquirir divisas del público, y el tipo de cambio máximo al cual la entidad tiene el compromiso de vender divisas al público. Estos tipos de cambio deben considerar cualquier recargo por comisiones u otros costos adicionales, de forma tal que el tipo de cambio informado corresponda al monto final que recibirá o pagará el cliente por la divisa negociada.

Sin embargo, en virtud de las relaciones que mantienen con sus clientes u otras consideraciones, las entidades pueden ofrecer tipos de cambio distintos a los anteriores. Por ejemplo, pueden acordar operaciones vinculadas al tipo de cambio de MONEX más/menos un margen, tipos de cambio de ventanillas más/menos un margen u otros tipos de cambio mejores a los anunciados en las ventanillas.

La definición de estos márgenes por parte de las entidades se debe efectuar de conformidad con lo que señala el Código.

#### **Ejemplos (tomados del Código):**

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

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

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