



## Entidades Interesadas

- Entidades Autorreguladas en Divisas

## Funcionarios Interesados

- Representantes legales
- Miembros de Junta Directiva
- Área Legal
- Control Interno
- Contralores Normativos
- Operadores

## Expedición:

Documento de Política expedido mediante la Carta Circular 39 de 2011

## Información de contacto

Felipe Rincón  
Director de Regulación  
[frincon@amvcolombia.org.co](mailto:frincon@amvcolombia.org.co)

Ana Maria Prieto  
Subdirectora de Divisas  
[aprieto@amvcolombia.org.co](mailto:aprieto@amvcolombia.org.co)

## Regulación aplicable

- Reglamento de Autorregulación en Divisas

# PRÁCTICAS RELACIONADAS CON LA FORMACIÓN DE PRECIOS Y LA INFORMACIÓN EN EL MERCADO DE DIVISAS

## RESUMEN EJECUTIVO

El Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) expide este documento de política<sup>1</sup> con el fin de dar claridad sobre prácticas del mercado de divisas.

El documento tiene un carácter preventivo y sigue una metodología de criterios que permite orientar la discusión sobre la interpretación de la normatividad en materias complejas, tales como la formación de precios y el flujo de información en el mercado.

## OBJETIVOS DEL DOCUMENTO

- Dar claridad sobre prácticas del mercado de divisas que se consideran aceptadas.
- Informar al mercado sobre conductas que pueden considerarse contrarias a las disposiciones del Reglamento de Autorregulación en Divisas.

<sup>1</sup> La política establece algunas situaciones específicas que se consideran como infracciones al Reglamento de Autorregulación en Divisas.



## A. INTRODUCCIÓN

Mediante el presente documento AMV busca dar claridad sobre prácticas del mercado de divisas que se consideran aceptadas y conductas que pueden resultar contrarias a las disposiciones del Reglamento de Autorregulación en Divisas.

La complejidad de los temas discutidos indica que este documento es una vía apropiada para aproximarse a las materias de manera preventiva. Su propósito es preventivo, estableciendo lineamientos para asegurar un mejor cumplimiento de la normatividad. El documento explica el concepto que tiene AMV frente a determinada práctica o conducta.

El documento sigue una metodología de criterios para orientar la discusión sobre la interpretación de la normatividad en materias complejas, tales como la formación de precios y el flujo de información en el mercado. A la luz de los criterios y de la regulación aplicable del Reglamento de Autorregulación en Divisas, AMV y el Comité de Divisas evaluaron algunas prácticas en que puedan incurrir los autorregulados en divisas, en su relación con otros autorregulados en divisas y con terceros.

Dentro de las prácticas aceptadas a la luz del Reglamento de Autorregulación en Divisas se encuentran: el uso de un agente facilitador para realizar operaciones que no se hubieran realizado por falta de cupos y la transmisión de información de mercado a terceros.

Las conductas que se consideran contrarias a la transparencia del mercado de divisas son: tomar posturas alejadas del mejor bid y offer; celebrar operaciones swap cuyo precio base no es consistente con las condiciones prevalecientes de mercado; realizar acuerdos que distorsionan la formación de precios y revelar la identidad de contrapartes de las operaciones a terceros.

Otra conducta estudiada y que es contraria a la transparencia del mercado de divisas corresponde a las rotaciones. El artículo 59 del Reglamento de Autorregulación en Divisas establece que "es un indicio grave de la realización de actividades que tengan como objetivo o efecto la distorsión del mercado, la realización de un conjunto de operaciones cuyo efecto económico agregado sea nulo o irrelevante". En el documento se incorpora un caso específico de rotaciones que distorsiona el mercado.

La Política es una referencia para las labores de supervisión y disciplina que adelanta AMV. Seguirá existiendo un enfoque preventivo en relación con las conductas que se consideran contrarias al Reglamento. En particular, durante una etapa inicial se buscará acompañar y retroalimentar a la industria en el



cumplimiento del Reglamento de Autorregulación en Divisas y la orientación contenida en este Documento.

En el estudio de conductas detectadas, AMV considerará los criterios aquí recogidos y evaluará la materialidad dando aplicación a los principios de que trata el artículo 11.4.4.1.1. del Decreto Único, entre los cuales se encuentra el principio de oportunidad.

A continuación se detallan las prácticas analizadas y se explican las razones que se tuvieron en cuenta para su interpretación.

## **B. FORMACIÓN DE PRECIOS**

Las prácticas de que trata el presente literal fueron analizadas a la luz de los criterios de adecuada formación de precios que se describen a continuación:

### **Criterios de la adecuada formación de precios en el mercado de divisas**

#### a. Criterio de fin de mercado

Es propio y natural en los mercados de divisas que existan unos compradores interesados en adquirir al precio más bajo y vendedores interesados en vender al precio más alto.

Dicha negociación resulta en un precio de equilibrio que es representativo del interés de intercambio legítimo que caracteriza las relaciones comerciales en el mercado de divisas. Una operación con estas características tiene fin de mercado.

#### b. Criterio de distancia comercial

Es propio y natural en los mercados de divisas, que cada parte vele por su propio interés económico, sin que existan motivaciones que afecten el proceso de regateo característico en la negociación de divisas y que permite el descubrimiento del precio de equilibrio.

#### c. Criterio de precios de referencia

Es natural que en la negociación de divisas se tengan en cuenta los mejores precios disponibles para cada entidad en el momento de la negociación. Son estos precios los que deben utilizarse para evaluar la legitimidad del precio de una operación y no los precios mínimos y máximos de la jornada.

#### d. Criterio de riesgo

En el proceso de negociación o regateo, y la posterior celebración de operaciones legítimas que permite la formación de un precio de equilibrio, se asume riesgo de mercado.



Estos criterios fueron construidos tomando como referencia el estudio de formación de precios realizado por AMV en el año 2010<sup>2</sup>. Si bien dicho estudio se enfoca en el mercado de valores, se consideró que estos criterios son aplicables al mercado de divisas, siempre y cuando se consideren los elementos que son propios de este mercado.

## I. PRÁCTICAS ACEPTADAS

### a. Facilitar la realización de operaciones ante falta de cupos

Es aceptable que dos contrapartes no admisibles entre sí por falta de cupos bilaterales puedan llegar a acuerdos en el mercado que de otra manera no podrían realizarse. Dichas operaciones se implementan mediante la participación de un afiliado facilitador que tiene cupo disponible con ambas contrapartes.

Mediante la actuación del afiliado facilitador (entidad 2) las entidades 1 y 3 pueden ejecutar una posición compradora y una posición vendedora respectivamente. Las operaciones resultantes cumplen con los criterios de adecuada formación de precios. El precio de equilibrio resultante puede ser utilizado como referente para los demás participantes. A continuación se muestra un ejemplo:

Fecha	Hora	Comprador	Vendedor	Monto	Precio
25/03/2011	11:10:52	Entidad 1	Entidad 2	10.000.000	1.870
25/03/2011	11:11:24	Entidad 2	Entidad 3	10.000.000	1.870

Desde la óptica del afiliado facilitador se están generando dos operaciones sobre divisas. En una operación el afiliado facilitador le vende divisas a la contraparte que realizó la oferta de compra original. En la segunda operación el afiliado facilitador compra a la contraparte que realizó la oferta de venta original. Una vez las entidades interesadas lleguen a un acuerdo sobre las condiciones de la operación, deben buscar a la mayor brevedad posible la intervención del afiliado facilitador para proceder con el cierre de la operación actuando como contraparte de éste.

La participación del afiliado facilitador soluciona la problemática de cupos bilaterales, dado que éste asume los riesgos propios de cada operación. Cada operación por lo tanto deberá registrarse de forma separada, conforme a la normatividad vigente.

El afiliado facilitador podrá obtener una remuneración o margen por su servicio y riesgos asumidos, conforme a lo pactado por las partes, siempre y cuando dicha posibilidad no sea contraria a las disposiciones del reglamento del sistema de

<sup>2</sup> El documento se puede consultar en: [www.amvcolombia.or.co](http://www.amvcolombia.or.co) sección publicaciones.



negociación y/o de registro empleado en la celebración de las operaciones resultantes.

#### **Política respecto a la gestión de facilitar la realización de operaciones por falta de cupos**

Dos entidades que no tengan cupo de contraparte bilateral podrán recurrir a un afiliado facilitador para ejecutar posiciones vendedoras y compradoras compatibles. El afiliado facilitador se convierte en el comprador del vendedor y en el vendedor del comprador, realizando dos operaciones independientes que deben registrarse conforme las reglas del respectivo sistema y la normatividad aplicable.

La gestión de facilitación descrita genera liquidez y no afecta ningún principio aplicable, por lo cual se encuentra permitida y no contraría el Reglamento de Autorregulación en Divisas.

#### **b. Swaps**

Los swaps son contratos de derivados no estandarizados mediante los cuales las partes se obligan a intercambiar flujos de divisas hoy (t+0) para un día futuro, a un precio preestablecido.

Mediante estas operaciones se facilita la administración de la liquidez en moneda extranjera. La diferencia entre la tasa spot y la tasa de la operación de regreso corresponde a la tasa de interés o de fondeo en la respectiva moneda por el plazo de la operación.

La negociación de los swaps permite la administración de riesgos y el manejo eficiente de posiciones en moneda extranjera. Sin embargo, AMV ha identificado que la negociación y registro de operaciones swaps puede afectar la transparencia del mercado de divisas cuando no se realizan teniendo en consideración las condiciones prevalecientes de mercado. Lo anterior sin perjuicio de que estas operaciones no deben hacer parte del cálculo de la tasa de referencia del mercado<sup>3</sup>.

Para prevenir la ocurrencia de operaciones swap que pueden afectar la transparencia de mercado, el precio de registro de la operación spot (precio base) se debe fijar teniendo como referencia los precios de oferta y de demanda disponibles y los cierres anteriores a la realización de la operación.

<sup>3</sup> De conformidad con el artículo 80 de la Resolución Externa 8 de 2000 de la Junta Directiva del Banco de la República, Circular Reglamentaria Externa DODM 146 de 2004 del Banco de la República y Circular Externa 012 de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia.



Las operaciones que componen un swap deben registrarse desde el momento en que se originan<sup>4</sup>. Esto implica que no pueden existir compromisos pendientes que no hayan sido registrados en los tiempos establecidos en la normatividad aplicable.

### **Política respecto los swaps**

En ausencia de circunstancias relevantes, se considera que el precio base de un swap debe celebrarse utilizando fundamentalmente el criterio de precio de referencia.

La operación spot y la de regreso del swap deberán registrarse de conformidad con la normatividad aplicable.

## **II. PRACTICAS QUE DISTORSIONAN EL MERCADO Y AFECTAN SU TRANSPARENCIA**

### **a. Toma de ofertas diferentes a las mejores operables**

Se ha identificado que en ocasiones un operador toma voluntariamente una postura diferente a la mejor disponible. No existe una restricción de cupos ni ninguna otra circunstancia relevante que le impida tomar la mejor disponible. La finalidad generalmente se asocia al interés que tiene el operador de conocer la identidad de la contraparte que expone posturas por montos significativos.

En el ejemplo que se muestra a continuación, estando el offer a \$1.873 a las 10:48:08 a.m. un operador realiza un calce voluntario para comprar un monto de doscientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (USD \$250.000) a un precio de \$1.874 habiéndolo podido hacer \$1.00 peso más barato. En este ejemplo no existía una restricción de cupos.

En la pantalla de negociación el ejemplo se observa de la siguiente manera:

---

<sup>4</sup> De conformidad con el artículo 16 de la Resolución 4 de 2009 del Banco de la República los Intermediarios del Mercado Cambiario deben registrar sus operaciones del mercado mostrador de divisas. El parágrafo 1 del artículo 2° de la Resolución 4 de 2009 establece que las operaciones sobre divisas incluyen a las operaciones sobre instrumentos financieros derivados no estandarizados. Por lo anterior, los swaps deben registrarse conforme las reglas de dicha resolución.



Demandas			Ofertas		
500	1871.00		1873.00	250	
500	1870.70		1873.50	250	
500	1870.55		1873.50	250	
500	1870.50		1873.55	250	
250	1870.35		1873.60	250	
500	1870.20		1873.80	500	
250	1870.15		1873.90	250	
250	1870.01		1874.00	9500	
250	1870.00		1874.00	250	
500	1869.50		1875.00	500	
750	1869.50		1875.00	1000	
250	1869.25		1875.00	250	
250	1869.20		1875.25	250	
250	1869.20		1875.35	250	
500	1869.00		1875.50	250	
1000	1869.00		1875.60	250	
250	1869.00		1875.95	250	
500	1869.00		1876.00	250	
250	1868.80		1876.00	500	
250	1868.75		1876.50	500	
500	1868.55		1876.65	500	
500	1868.55		1876.70	250	
250	1868.21		1876.75	500	
500	1868.10		1876.80	250	
250	1868.05		1876.85	250	
250	1868.00		1876.89	250	
250	1867.70		1876.90	250	
750	1867.35		1876.99	500	
250	1867.30		1877.00	500	

  

Hora	Precio	Monto	R
10:48:44	1871.50	250,000	P
10:48:37	1872.00	500,000	R
10:48:19	1871.28	500,000	P
10:48:11	1873.00	250,000	T
10:48:08	1874.00	250,000	T
10:48:04	1871.70	250,000	P
10:48:04	1871.10	250,000	P
10:48:04	1871.20	250,000	P
10:48:04	1871.00	250,000	P
10:48:04	1871.00	250,000	P
10:48:03	1872.80	250,000	T
10:47:41	1872.80	250,000	P
10:47:40	1872.80	500,000	P
10:47:10	1872.80	500,000	P
10:47:09	1873.50	30,000	R
10:47:09	1873.00	250,000	P
10:46:12	1873.00	250,000	P
10:45:41	1872.90	2'000,000	P
10:45:36	1872.90	2'000,000	P
10:45:34	1872.90	500,000	P
10:45:32	1874.00	250,000	T
10:45:27	1873.00	250,000	T
10:45:17	1872.90	500,000	P
10:45:11	1872.80	500,000	P
10:45:11	1872.85	250,000	P
10:45:05	1872.80	250,000	P
10:45:05	1873.35	250,000	P
10:45:05	1873.00	500,000	P
10:45:04	1873.00	250,000	P
10:45:02	1873.05	250,000	P
10:45:00	1873.10	250,000	P
10:44:51	1873.00	250,000	P
10:44:51	1873.00	500,000	P
10:44:51	1873.25	1'000,000	P

El operador que incurrió en esta práctica distorsionó la formación de precios y le generó una pérdida inmediata a su entidad, sin que, en principio, existiera razón legítima para ello.

Realizar operaciones con finalidades diferentes a las que caracterizan las operaciones con fines de mercado, como por ejemplo, con el propósito de conocer la identidad de quien ingresó una postura alejada del mejor bid y offer, es una conducta que distorsiona el mercado. El fin buscado con este tipo de prácticas no corresponde al profesionalismo que debe caracterizar a los operadores.

Esta práctica puede afectar la disposición de los operadores de exponer sus posturas al mercado, lo cual desincentiva las estrategias de operación, generando un efecto nocivo sobre la liquidez del mercado y su desarrollo.





## **Política en relación con la toma de ofertas diferentes a las mejores operables**

En ausencia de circunstancias relevantes, agredir una oferta que no resulte ser la mejor en comparación con otras ofertas disponibles para el operador, es una acción que distorsiona la adecuada formación de precios y genera pérdidas innecesarias para la entidad.

### **b. Pactos para realizar barridas**

Se ha observado que en ocasiones dos o más operadores acuerdan que uno de ellos ejecuta un barrido por un monto compartido. Posteriormente se registra una operación entre las partes en la que se distribuye el monto acordado. Generalmente el precio del registro corresponde al promedio ponderado de la barrida.

Esta operación distorsiona la formación de precios porque los operadores involucrados tienen un pacto oculto para los demás participantes y su negociación no sigue un proceso de regateo en el cual cada parte está velando por su propio interés. La operación rompe con los criterios para la adecuada formación de precios.

La finalidad de este tipo de operaciones es presionar el precio de las divisas en determinada dirección. La apariencia de un barrido por un monto superior al que hubiese ocurrido si cada operador actuara individualmente genera una tendencia artificial que distorsiona los precios<sup>5</sup>.

A continuación se muestra un ejemplo de la conducta:

Los operadores XYZ y ABC acuerdan realizar un barrido conjunto de compra por un monto de USD\$25 millones. De ese barrido conjunto, USD\$10 millones le corresponden al operador XYZ y USD\$15 millones al operador ABC, cuya participación permanece oculta para el mercado. La operación tiene el efecto de presionar artificialmente el precio de la divisa al alza. Posteriormente el operador XYZ traslada la posición acordada a ABC mediante dos operaciones de registro.

---

<sup>5</sup> Para efectos de evaluar la materialidad de la conducta y la aplicación del principio de oportunidad, es importante considerar, entre otros, si los participantes en esta conducta aseguraron una posición dominante sobre la oferta o demanda en el mercado en un momento dado, y si se generó un efecto en el mercado como consecuencia de la misma.





FECHA	HORA	COMPRA	VENTA	PRECIO	MONTO	TIPO
03/01/2011	08:04:41	XYZ	MNO	1807,55	500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	MNO	1807,55	2.000.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	DEF	1807,25	500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	DEF	1807,55	1.500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	JKL	1806,60	500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	JKL	1807,00	500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	JKL	1807,00	3.000.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	JKL	1806,55	1.000.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	MNO	1807,00	1.000.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	MNO	1810,15	750.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1809,75	500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1810,20	1.250.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1810,00	250.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	123	1809,99	250.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	893	1809,50	1.500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1809,55	500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1809,95	2.000.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1810,00	5.000.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1810,00	1.250.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1809,50	250.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1810,00	500.000	T
03/01/2011	08:04:41	XYZ	TUV	1810,20	500.000	T
...						
03/01/2011	08:11:51	ABC	XYZ	1810,50	7.500.000	R
03/01/2011	08:11:51	ABC	XYZ	1810,50	7.500.000	R

En este ejemplo, el precio de registro de la operación entre ABC y XYZ se aleja de los precios de negociación de la barrida. Esta situación puede agravar la conducta referida, dado que la distorsión de los precios se genera tanto en la barrida conjunta como en las operaciones de registro.

### Política respecto pactos para realizar barridas

Realizar pactos para hacer barridos por montos compartidos distorsiona la adecuada formación de precios.

### c. Rotaciones para alterar la tasa promedio de compra

Según lo establecido en el artículo 59 del Reglamento de Autorregulación en Divisas, las rotaciones representan un indicio grave de que ha existido un objetivo o efecto de distorsión del mercado. Para estos efectos, se entiende como rotación un conjunto de operaciones cuyo efecto económico agregado es nulo o irrelevante.

En ocasiones se observan rotaciones, en algunos casos al FIX, que se realizan para modificar la tasa promedio de compra y obtener ventajas artificiales frente a



terceros. Dicha conducta se considera irregular y contraria a la normatividad de autorregulación. A continuación se muestra gráficamente este tipo de operaciones:

Fecha	Hora	Comprador	Vendedor	Monto	Precio
25/03/2011	11:10:52	Entidad 1	Entidad 2	10.000.000	1.873
25/03/2011	11:11:24	Entidad 2	Entidad 1	10.000.000	1.873,10

Como se observa en el cuadro anterior, las dos entidades realizaron dos operaciones de compraventa contrarias, es decir, en las cuales ambas actuaron como compradoras y vendedoras recíprocas en relación con un mismo monto, y por un precio que genera un efecto económico irrelevante.

La afectación de la tasa promedio de compra de un intermediario del mercado cambiario puede ser un comportamiento desleal y, por lo tanto, conductas asociadas a afectar artificialmente dicha tasa no se ajustan a las disposiciones del Reglamento de Autorregulación en Divisas. La conducta tiene una afectación en la transparencia de los montos negociados en el mercado así como un claro efecto distorsionador sobre la formación de precios.

#### **Política respecto a un tipo especial de rotaciones**

La realización de rotaciones para modificar artificialmente la tasa promedio de compra de un intermediario de mercado cambiario y obtener ventajas artificiales distorsiona la adecuada formación de precios, aún cuando tales rotaciones se realicen al fix.

### **C. INFORMACIÓN EN EL MERCADO DE DIVISAS**

Un lenguaje común permite orientar la discusión respecto de los diferentes tipos de información del mercado de divisas. La terminología propuesta facilita la discusión acerca de las diferentes tipologías analizadas.

Los diferentes tipos de información se pueden clasificar de la siguiente manera:



## Terminología

- **Información de mercado:** es la información que los autorregulados en divisas tienen en consideración en su actividad normal en el mercado y que fluye naturalmente en la mesa de negociación cuando ofrecen comprar o vender divisas a sus clientes y contrapartes. Esta información se puede obtener como resultado de las gestiones que son propias a los autorregulados en divisas en su labor profesional de “crear mercado”.

Ejemplo: Un operador puede percibir en un momento dado que el mercado está demandado por la interacción con sus clientes y el mercado, y los comentarios que recibe sobre las perspectivas del mercado. Esa información seguramente es tenida en cuenta para sus propias decisiones, pero no tiene el grado de concreción como para contar con una ventaja específica y cierta en el mercado.

- **Información confidencial:** es la información propia de los clientes y contrapartes que debe ser mantenida de forma confidencial por la entidad. Incluye la información de que trata el artículo 56 del Reglamento de Divisas. Esta información puede incluso ser irrelevante para las decisiones de mercado. No obstante, su revelación puede afectar relaciones comerciales en el mercado.

Ejemplo: Los datos personales de un cliente son información confidencial, a pesar de que puedan ser irrelevantes para las decisiones de negociación de las divisas.

- **Información privilegiada:** aquella información de carácter concreto que no ha sido dada a conocer al público y que de haberlo sido habría sido tenida en cuenta por una persona medianamente prudente y diligente al negociar y realizar operaciones sobre divisas (artículo 54 del reglamento de autorregulación en divisas). Tiene un grado de concreción que otorga una ventaja específica y cierta en el mercado tal que puede reducir sustancialmente el riesgo propio de las operaciones.

Ejemplo: Un operador decide realizar una operación por un monto muy importante, y se puede prever razonablemente que la misma va a tener un impacto en el precio de mercado. Antes de realizar la operación, le informa a un operador de otra entidad sobre su decisión, con el propósito de que este se beneficie mediante la celebración de operaciones que aprovechen el movimiento esperado del mercado.

## Consideraciones

Es importante distinguir entre:

- a. Asimetrías de información que son propias a los mercados financieros y cuya existencia es natural.
- b. Aprovechamiento de situaciones en las cuales la asimetría de información no es legítima. Por ejemplo, los originadores de flujos considerables, para la toma de decisiones en el mercado, tienen interés en que dicha información no sea aprovechada por terceros en contra de sus intereses.



En el caso que la entidad o sus PNVs suministren información privilegiada a un tercero, o aconseje con base en ella, se produce una infracción de mercado conforme la normatividad de AMV. Igualmente se infringe la normatividad, cuando se entrega dicha información a otro autorregulado en divisas y éste la utiliza.

En el mercado de divisas es natural que fluya información confidencial entre matriz, filiales y vinculados del grupo económico. El carácter global del mercado de divisas implica que las posiciones y flujos relevantes que mantienen y reciben las entidades se transmitan a terceros vinculados tales como entidades del extranjero del grupo económico. El artículo 57 del Reglamento de Autorregulación en Divisas prevé dicha circunstancia permitiendo a los autorregulados recibir, utilizar y transmitir cualquier información entres sus entidades vinculadas.

Estos criterios y consideraciones fueron construidos tomando como referencia un estudio de información privilegiada elaborado por AMV<sup>6</sup>. Si bien dicho estudio se enfoca en el mercado de valores, se consideró que algunos elementos del estudio pueden aplicar al mercado de divisas.

## I. PRÁCTICAS ACEPTADAS

### a. Revelación de información de mercado

Los operadores reducen las asimetrías compartiendo sus visiones de mercado y sus expectativas sobre la tendencia del precio de las divisas.

Por sus características, la información de mercado que se comparte supone perspectivas sobre cómo se espera que reaccione el mercado ante flujos observados que pueden estar presionando el precio de las divisas. Esta información no establece de manera cierta la procedencia del flujo que impacta la tendencia de mercado, motivo por el cual habitualmente se hace referencia a sectores tales como el *offshore*, sector energético, institucionales, etc.

Las visiones que se comparten son las que tienen los operadores basadas en su criterio profesional. La información no tiene el carácter concreto y material tal que reduzca el riesgo de mercado propios de la negociación de divisas ni genera ventajas irregulares.

AMV encuentra que compartir esta información es una práctica legítima, que caracteriza el profesionalismo de los participantes del mercado de divisas y que facilita el flujo de información al mercado.

---

<sup>6</sup> Solicitar envío del documento a la Dirección de Regulación - AMV.



A título informativo se incluyen algunos ejemplos de conversaciones reales y legítimas entre operadores sobre información de mercado:

**Ejemplo 1:**

Abc: que está pasando?

Xyz: hay un rumor<sup>7</sup> que van a salir con control de capitales

Abc: si?

Xyz: si, hay un rumor...ehh, si un fondo levanta creo que la ponen al 30, pero si no sale nada, vuelven esto al 8.

**Ejemplo 2:**

Abc: ahh, su merced fue el que se llevo esto?

Xyz: Si, creo que va a volver al 13, el rango está subiendo y si no hay un macho que levante esto por encima del 23, volvemos a estar 10 a 20

**Ejemplo 3:**

Xyz: el off shore está ahí en el offer

Abc: si el off shore va a vender y recoger por ahí al 15

Xyz: exacto, al 13

**Política de revelación de información de mercado**

Las autorregulados en divisas pueden revelar a terceros la información de mercado, salvo que sea confidencial o privilegiada.

**II. PRÁCTICAS QUE AFECTAN LA TRANSPARENCIA Y EQUIDAD DEL MERCADO**

**a. Divulgar la contraparte**

AMV ha identificado casos en los que los operadores revelan la información de sus contrapartes a terceros. Siguiendo la terminología sugerida, dicha información es considerada como confidencial.

<sup>7</sup> Los rumores implican por definición un bajo grado de concreción. Su origen es incierto y su impacto en el mercado también. No reducen el riesgo de mercado propio de las operaciones. De acuerdo con el documento de AMV sobre información Privilegiada, transmitir rumores no es per se una conducta contraria a la transparencia del mercado.



La revelación de las contrapartes aumenta de manera irregular las asimetrías de información en el mercado. Por sus características la información sobre las entidades con las cuales se mantienen relaciones comerciales, incluyendo la realización de operaciones en el mercado, es información confidencial.

Cuando se revela información que puede ser catalogada como confidencial se aumentan las asimetrías de información. Cuando este hecho adicionalmente genera un aprovechamiento efectivo, implica una ventaja irregular que puede ser sancionable. En consecuencia no es representativo del profesionalismo que debe caracterizar a los operadores del mercado revelar información concreta sobre las operaciones que realizan con sus contrapartes.

AMV es consciente que revelar las contrapartes a terceros fuera de la mesa de negociación es una práctica ampliamente difundida en el mercado de divisas. Por tal motivo, la aproximación regulatoria se realiza por medio de este documento de política. La supervisión y monitoreo sobre la conducta será gradual, y su énfasis será preventivo. De esta manera, se otorgará el tiempo suficiente para que las entidades ajusten sus políticas y procedimientos.

#### **Política respecto a la divulgación de contrapartes**

La información sobre contrapartes del mercado de divisas es confidencial y los autorregulados en divisas no deben divulgarla a terceros.