



CODICE GLOBALE DEL MERCATO DEI CAMBI

Traduzione non ufficiale a cura della Banca d'Italia

Sommario

Premessa	3
I. Cos'è il Codice globale del Mercato dei cambi?	3
II. A chi si applica il Codice globale del Mercato dei cambi?	5
Etica	8
Governance	10
Esecuzione	14
Condivisione delle informazioni	26
I. Trattamento delle Informazioni riservate	26
II. Comunicazioni	28
Gestione dei rischi e compliance	31
I. Quadro di riferimento per gestione dei rischi, compliance e verifica	31
II. Principali tipologie di rischio.....	35
Conferma e regolamento	44
I. Principi generali	44
II. Processo di conferma	45
III. Processi di compensazione e regolamento	47
IV. Processi di riconciliazione dei conti	50
ALLEGATO 1 Esempi illustrativi.....	52
ESECUZIONE.....	53
CONDIVISIONE DELLE INFORMAZIONI	63
GESTIONE DEI RISCHI E COMPLIANCE	68
CONFERMA E REGOLAMENTO.....	70
ALLEGATO 2 Glossario dei termini.....	72
ALLEGATO 3 Dichiarazione d'impegno	76

Premessa

I. Cos'è il Codice globale del Mercato dei cambi?

Questa raccolta di principi riconosciuti a livello internazionale come buone prassi per l'operatività sul Mercato dei cambi (Codice globale) è stata formulata per fornire un insieme condiviso di linee guida che promuovano l'integrità e l'efficace funzionamento del Mercato dei cambi all'ingrosso¹. Il Codice intende promuovere un mercato solido, equo, liquido, aperto e opportunamente trasparente, in cui i diversi Operatori di mercato, sostenuti da infrastrutture robuste, possano operare con efficacia e nel rispetto della riservatezza, a prezzi competitivi che riflettono le informazioni disponibili sul mercato, e in conformità a standard di comportamento condivisi.

Il Codice globale non impone obblighi legali o normativi agli Operatori, né si sostituisce ai regolamenti, ma si propone come integrazione di tutte le leggi, le norme e i regolamenti locali attraverso l'identificazione di buone prassi e procedure globali.

Il Codice di condotta è curato dal Gruppo di lavoro globale sul mercato dei cambi (Global Foreign Exchange Committee, GFXC).

Il Global Foreign Exchange Committee (GFXC), istituito a maggio 2017, è un forum che riunisce banche centrali e operatori del settore privato al fine di promuovere la collaborazione e la comunicazione su temi relativi al mercato dei cambi, di confrontarsi sulle tendenze e sull'evoluzione di quest'ultimo nonché di promuovere, curare e aggiornare il Codice.

Il Comitato effettua valutazioni periodiche in merito alla necessità di apportare specifiche revisioni al Codice a seguito di sviluppi intervenuti sul mercato dei cambi e, qualora lo reputi opportuno, provvede a un approfondito riesame del Codice stesso.

Maggiori informazioni sul Global Foreign Exchange Committee sono disponibili all'indirizzo www.globalfx.org.

¹ I Comitati sul mercato dei cambi e le banche centrali hanno la possibilità di continuare a formulare standard locali ove fosse necessario per rispondere alle circostanze specifiche dei propri mercati.

Il Codice globale è strutturato intorno a sei principi fondamentali:

- **Etica:** gli Operatori di mercato sono tenuti ad avere una condotta etica e professionale al fine di promuovere la correttezza e l'integrità del Mercato dei cambi.
- **Governance:** gli Operatori devono disporre di un sistema di governance efficace che definisca con chiarezza le responsabilità, garantisca una sorveglianza completa delle attività svolte nel Mercato dei cambi e promuova una partecipazione corretta allo stesso.
- **Esecuzione:** al fine di promuovere un Mercato dei cambi solido, equo, aperto, liquido e opportunamente trasparente gli Operatori di mercato sono tenuti ad agire con accuratezza al momento della negoziazione e dell'esecuzione delle operazioni.
- **Condivisione delle informazioni:** gli Operatori di mercato sono tenuti a comunicare con chiarezza e accuratezza e a proteggere le Informazioni riservate per promuovere una comunicazione efficace a sostegno di un Mercato dei cambi solido, equo, aperto, liquido e opportunamente trasparente.
- **Gestione dei rischi e compliance:** gli Operatori di mercato sono tenuti a promuovere e mantenere un sistema affidabile di controlli e compliance per identificare, gestire e segnalare in maniera efficace i rischi associati alla loro attività sul Mercato dei cambi.
- **Procedure di conferma e di regolamento:** gli Operatori di mercato sono tenuti a dotarsi di procedure di post trading solide, efficienti, trasparenti e in grado di mitigare i rischi, così da favorire la prevedibilità, la regolarità e la tempestività del regolamento delle operazioni sul Mercato dei cambi.

Il Codice globale e il Diritto applicabile

Gli Operatori di mercato devono conoscere e rispettare le leggi, le norme e i regolamenti che si applicano a loro e al Mercato dei cambi in ciascuna delle giurisdizioni in cui operano (Diritto applicabile). È responsabilità degli Operatori elaborare linee guida e procedure interne mirate al rispetto del Diritto applicabile.

Il contenuto di questa guida non sostituisce o modifica in alcun modo il Diritto applicabile. Analogamente, questa guida non vuole esprimere giudizi, né si propone di vincolare la discrezionalità delle autorità di regolamentazione, supervisione o altre autorità di settore che abbiano la responsabilità di specifici mercati o Operatori, e non fornisce una difesa legale in caso di violazione del Diritto applicabile.

Il Codice dovrebbe rappresentare un riferimento essenziale per gli Operatori nello svolgimento delle attività nel Mercato dei cambi e nello sviluppo e revisione di procedure interne. Non intende essere una guida esaustiva su come operare sul Mercato dei cambi.

Alcuni dei termini impiegati nel Codice possono avere definizioni o significati specifici a seconda del Diritto applicabile, implicando doveri o obblighi peculiari in una determinata giurisdizione. Poiché l'obiettivo di questo documento è di essere utilizzato come codice di buone prassi da Operatori attivi in diverse giurisdizioni, ai fini dell'interpretazione del Codice globale, i termini in esso contenuti non

devono essere intesi secondo l'accezione che assumono nelle singole giurisdizioni. Allo scopo di evitare ambiguità, i termini usati nel Codice dovrebbero essere intesi in base al significato che hanno comunemente nell'operatività sul Mercato dei cambi, senza che venga loro assegnato o attribuito alcuno specifico significato legale o normativo.

L'Allegato 2 contiene un glossario dei termini che ricorrono in maiuscolo all'interno del Codice.

II. A chi si applica il Codice globale del Mercato dei cambi?

Il Mercato dei cambi è caratterizzato da un'ampia gamma di operatori attivi sul Mercato a vario titolo e con diverse tipologie di prodotti in cambi. Il Codice è stato elaborato tenendo presente tale eterogeneità e dovrebbe applicarsi a tutti gli Operatori del Mercato dei cambi, incluse entità sell-side e buy-side, fornitori non bancari di liquidità, gestori di piattaforme di trading online e altri soggetti che forniscono servizi di brokeraggio, esecuzione e regolamento. Nell'impossibilità di suggerire un approccio universale, data l'eterogeneità del mercato, il Codice si propone di stabilire un insieme di linee guida condivise per una partecipazione responsabile al mercato.

Ai fini di questo documento, un "Operatore di mercato"² è un soggetto o un'organizzazione (a prescindere dalla forma giuridica) che:

- (i) opera sui Mercati dei cambi quale parte integrante della propria attività ed è impegnato nell'attività di acquisto o vendita di una valuta contro l'altra, o in transazioni finalizzate a produrre profitti o perdite sfruttando le variazioni di uno o più tassi di cambio, quali i derivati, sia cedibili che non cedibili, direttamente o indirettamente attraverso altri operatori di mercato; oppure
- (ii) gestisce una struttura, un sistema, una piattaforma o un'organizzazione attraverso cui gli operatori hanno la possibilità di eseguire i tipi di transazione descritti al punto a), oppure
- (iii) fornisce servizi di esecuzione di operazioni valutarie ai tassi di cambio di riferimento e
- (iv) non è considerato un operatore del mercato al dettaglio nelle giurisdizioni di riferimento.

Il termine include qualunque addetto che esegua le summenzionate operazioni per conto di un Operatore di mercato.

² Il termine Operatore di mercato viene generalmente usato riferendosi sia alle imprese che al personale, secondo la definizione. Tuttavia, in alcuni casi apparirà chiaro come un principio sia per sua natura più attinente soltanto all'uno o all'altro. Ad esempio, alcuni principi si concentrano principalmente su policy e procedure di imprese e aziende piuttosto che su comportamenti individuali. I termini "impresa" e "personale" sono occasionalmente utilizzati laddove i principi si focalizzano sulle buone prassi messe in atto dalle imprese in questioni riguardanti il personale nello svolgimento delle proprie mansioni, e viceversa.

A titolo esemplificativo, si elencano di seguito le tipologie di soggetti o organizzazioni che generalmente si ritiene svolgano le attività di negoziazione sul Mercato dei cambi in qualità di Operatori, così come sopra descritte nei punti da (i) a (iv):

- istituzioni finanziarie;
- banche centrali, tranne quando tali attività ostacolano l'adempimento dei propri doveri legali o l'espletamento delle funzioni istituzionali o di policy³;
- enti quasi sovrani e sovranazionali, tranne quando questo ostacoli l'adempimento del mandato loro affidato;
- società di gestione patrimoniale, fondi sovrani, hedge fund, fondi pensione e compagnie di assicurazione;
- un ufficio di tesoreria o Centrale di tesoreria aziendale che svolga operazioni all'esterno (non di gruppo) sia per proprio conto che per conto di capogruppo, affiliate, succursali, controllate o joint venture del gruppo che rappresenta;
- family office che svolgono operazioni di tesoreria;
- fornitori di servizi di esecuzione di operazioni valutarie al tasso di cambio di riferimento;
- fornitori non bancari di liquidità; imprese che utilizzano strategie di negoziazione automatizzate, incluse strategie di negoziazione ad alta frequenza e/o a esecuzione algoritmica;
- broker (inclusi quelli che operano sul Mercato dei cambi al dettaglio); consulenti finanziari; aggregatori e agenti/intermediari analoghi;
- imprese che forniscono servizi di trasferimento di fondi, cambiavalute e imprese che forniscono servizi di trasferimento di denaro nelle loro interazioni con il Mercato dei cambi all'ingrosso;
- piattaforme di trading online;
- piattaforme di convalida e regolamento;
- qualsiasi entità riconosciuta come Operatore di mercato nelle giurisdizioni di riferimento.

A titolo esemplificativo si elencano di seguito le tipologie di soggetti che si ritiene non svolgano attività di negoziazione valutaria come Operatori, così come sono descritte nei punti da (i) a (iv):

- piattaforme di indicazione dei prezzi;
- imprese che forniscono servizi di trasferimento fondi, cambiavalute e imprese che forniscono servizi di trasferimento di denaro nelle loro interazioni con la clientela al dettaglio;
- clienti che utilizzano servizi di private banking e operano a livello individuale o mediante veicoli di investimento personali;
- la generica clientela al dettaglio.

L'universo degli Operatori di mercato è particolarmente diversificato per tipologia e grado di coinvolgimento nel Mercato dei cambi. Il Codice globale dovrebbe applicarsi a tutti gli Operatori di mercato, ma i dettagli relativi alle modalità di applicazione dipendono dalle attività sottostanti. In

³ Da notare che le transazioni effettuate da banche centrali nell'adempimento dei propri doveri legali o delle funzioni di politica economica possono essere eseguite dalle stesse banche o attraverso altri Operatori di mercato, inclusi istituti finanziari e sovranazionali che possono operare come agenzie o, altrimenti, a nome della banca centrale.

pratica, ciò significa che le procedure adottate da ciascun Operatore di mercato per allineare le proprie attività ai principi del Codice saranno proporzionali alla dimensione e complessità delle attività svolte, nonché alla natura del coinvolgimento nel Mercato dei cambi, e terranno conto del Diritto applicabile. In definitiva, la decisione su quali misure adottare e sulle relative modalità spetta all'Operatore stesso e riflette uno specifico processo di valutazione interna.

L'allegato 3 contiene un modulo di "Dichiarazione di impegno". La sottoscrizione della Dichiarazione, come l'adesione al Codice, è volontaria e gli Operatori possono utilizzarla in modi diversi al fine di sostenere gli obiettivi del Codice, migliorando la trasparenza, l'efficienza e il funzionamento del Mercato dei cambi. La Dichiarazione è accompagnata da una nota esplicativa che fornisce ulteriori informazioni.

Oltre alla Dichiarazione d'impegno, gli Operatori di mercato possono avvalersi di modelli standard come i "Disclosure Cover Sheets", l'"Algo Due Diligence Template" e il "Transaction Cost Analysis Template". I "Cover Sheets" sono stati messi a punto per migliorare l'accessibilità e la chiarezza della documentazione esistente in materia di informativa e possono costituire un ausilio a beneficio degli Operatori di mercato nell'ottemperare ai principi previsti dal Codice in materia di informativa e trasparenza. Come la Dichiarazione d'impegno, il ricorso a tali modelli standard è facoltativo. Sul sito Internet del GFXC, all'indirizzo www.globalfx.org, sono disponibili documenti con le linee guida all'utilizzo e alla pubblicazione di tali modelli.

Etica

PRINCIPIO GUIDA:

Gli Operatori di mercato sono tenuti ad avere una condotta etica e professionale al fine di promuovere la correttezza e l'integrità del Mercato dei cambi.

Il comportamento etico e professionale degli Operatori è alla base della correttezza e dell'integrità del Mercato dei cambi. La capacità di giudizio è imprescindibile per agire in modo etico e professionale. Gli Operatori (ossia le imprese e il loro personale) dovrebbero ispirarsi ai principi guida elencati di seguito, sia nell'applicazione delle indicazioni specifiche contenute nel Codice globale che in tutte le occasioni in cui operano sul Mercato dei cambi.

PRINCIPIO 1

Gli Operatori di mercato dovrebbero impegnarsi a raggiungere gli standard etici più elevati.

Gli Operatori di mercato dovrebbero:

- agire *onestamente* con i Clienti e con gli altri Operatori;
- agire *correttamente*, interagendo con i Clienti e con gli altri Operatori con coerenza e con la necessaria trasparenza;
- agire con integrità, evitando e contrastando, in particolare, prassi e comportamenti inappropriati.

Il mantenimento di elevati standard di comportamento è responsabilità:

- delle imprese, che dovrebbero promuovere valori e comportamenti etici nell'ambito della propria organizzazione, contribuire alla promozione di elevati standard etici nel Mercato dei cambi in generale e incoraggiare la partecipazione del personale a tali iniziative;
- degli alti dirigenti e dei quadri, che dovrebbero essere proattivi nell'introdurre e sostenere il rispetto dei valori etici nella cultura dell'impresa, nonché essere preparati a fornire opportune indicazioni al personale;
- del personale, che dovrebbe dimostrare capacità di giudizio nell'affrontare questioni di natura etica, essere consapevole che sarà tenuto a rispondere di condotte contrarie all'etica e chiedere consiglio ove necessario. Il personale dovrebbe segnalare, in base alle circostanze, eventuali criticità e/o allertare i soggetti competenti all'interno o all'esterno dell'istituto.

PRINCIPIO 2

Gli Operatori di mercato dovrebbero impegnarsi a raggiungere i più elevati standard professionali.

È interesse comune di tutti gli Operatori offrire il massimo livello di professionalità ed elevati standard di condotta quando operano sul Mercato dei cambi.

Elevati standard di condotta presuppongono:

- una sufficiente conoscenza del Diritto applicabile e l'impegno a rispettarlo;
- adeguate esperienze in materia, conoscenze tecniche e qualifiche;
- competenza e professionalità;
- capacità di giudizio nel seguire con professionalità gli indirizzi aziendali e le procedure operative, quali, ad esempio, le modalità di esecuzione, la tenuta della documentazione e la condotta etica;
- l'impegno a contribuire alla promozione dei massimi standard di professionalità nel Mercato dei cambi in generale.

Le imprese dovrebbero poter contare su personale adeguatamente formato e dotato dell'esperienza necessaria a svolgere il lavoro in maniera professionale.

PRINCIPIO 3

Gli Operatori di mercato dovrebbero identificare e gestire i conflitti di interesse.

Gli Operatori dovrebbero identificare i conflitti di interessi reali e potenziali che possono compromettere, o sono percepiti come in grado di compromettere, la loro indipendenza di giudizio dal punto di vista etico o professionale. Gli Operatori sono tenuti a eliminare tali conflitti o, ove ciò non sia ragionevolmente possibile, a gestirli in modo efficace per garantire un trattamento equo dei propri Clienti e degli altri Operatori, se necessario astenendosi dallo svolgimento dell'attività o del servizio in questione.

Il personale dovrebbe essere consapevole delle situazioni suscettibili di produrre conflitti di interesse e rispettare le policy dell'impresa a riguardo.

I contesti in cui possono sorgere conflitti includono, ad esempio:

- situazioni in cui gli interessi personali o aziendali possono essere in contrasto con quelli di un Cliente o di un altro Operatore, o circostanze nelle quali si manifesta un conflitto in capo all'Operatore perché gli interessi di un Cliente contrastano con quelli di un altro;
- relazioni personali;

- doni e inviti aziendali;
- Transazioni a titolo personale.

Gli Operatori dovrebbero adottare misure adeguate ed efficaci per l'eliminazione o la gestione dei conflitti di interesse. Tali misure possono includere:

- la segregazione dei compiti e/o delle linee di reporting;
- l'introduzione di presidi alla circolazione delle informazioni (ad esempio, la separazione fisica di certi dipartimenti e/o la segregazione informatica);
- la modifica di compiti assegnati al personale quando è probabile che tali compiti determinino conflitti di interesse;
- la formazione del personale coinvolto affinché sia in grado di identificare e gestire situazioni di conflitto di interesse;
- la creazione di policy che vincolino a dichiarare e/o a tenere traccia dei conflitti di interesse e delle relazioni personali, nonché dei regali e degli inviti aziendali ricevuti;
- la definizione di policy e controlli sulle Transazioni a titolo personale.

Nel caso in cui non sia ragionevolmente possibile evitare o gestire in modo efficace il conflitto (neppure astenendosi dall'effettuare il servizio o l'attività relativa), gli Operatori dovrebbero rendere note alcune informazioni sulla situazione di conflitto, sufficienti a consentire alle parti coinvolte di decidere in anticipo se procedere ugualmente con l'operazione o il servizio.

Governance

PRINCIPIO GUIDA:

Gli Operatori devono disporre di un sistema di governance efficace che definisca con chiarezza le responsabilità, garantisca una sorveglianza completa delle attività svolte sul Mercato dei cambi e promuova una partecipazione corretta allo stesso.

È necessario dotarsi di strutture adeguate di governance per promuovere e sostenere i principi definiti nel presente Codice. La struttura di governance di imprese diverse può variare in complessità e ampiezza. La specifica struttura adottata dovrebbe essere commisurata alle dimensioni e alla complessità dell'attività che l'Operatore svolge sul Mercato, nonché alle modalità concrete della sua partecipazione sulla base del Diritto applicabile.

PRINCIPIO 4

L'organo direttivo (o il soggetto/i soggetti) cui spetta la responsabilità per la strategia di business e la solidità finanziaria dell'Operatore dovrebbe dotarsi di strutture e meccanismi adeguati ed efficaci per la sorveglianza, la supervisione e i controlli sull'attività svolta dall'Operatore nel Mercato dei cambi.

L'organo (o il soggetto/i soggetti) responsabile ai massimi livelli della strategia di business dell'Operatore sul Mercato dei cambi e della sua solidità finanziaria dovrebbe creare:

- una struttura operativa dotata di linee di responsabilità chiare e trasparenti per ciò che attiene all'attività dell'Operatore nel Mercato;
- una sorveglianza efficace dell'attività svolta dall'Operatore nel Mercato, fondata su adeguate informazioni di gestione;
- un ambiente che favorisca il riesame dell'operato dell'alta dirigenza responsabile dell'attività quotidiana dell'Operatore nel Mercato;
- funzioni e meccanismi di controllo indipendenti, atti a valutare se l'operatività sul Mercato sia in linea con i requisiti di rischio operativo e con i canoni di condotta previsti per l'Operatore. Tali funzioni di controllo dovrebbero essere dotate di sufficienti poteri e risorse, nonché avere accesso all'organo direttivo (al soggetto o ai soggetti) responsabile della strategia di business dell'Operatore sul Mercato e della sua solidità finanziaria.

Nell'attuazione di quanto descritto, si dovrebbe tenere conto della tipologia delle attività svolte dall'Operatore, nonché del suo eventuale coinvolgimento nella fornitura o nell'utilizzo di Attività di trading elettronico o di servizi di Prime Broker.

PRINCIPIO 5

Gli Operatori dovrebbero possedere una forte cultura che valorizzi il rispetto di principi etici e professionali nello svolgimento delle attività nel Mercato dei cambi.

Gli Operatori, tra le altre cose, dovrebbero:

- prevedere che l'alta dirigenza sia un punto di riferimento per il personale addetto nell'illustrazione e nella definizione di prassi, valori e comportamenti desiderati;
- intraprendere le azioni necessarie a promuovere e rafforzare la consapevolezza e la comprensione da parte di tutto il personale coinvolto a) dei valori e degli standard etici e di comportamento ai quali attenersi sul Mercato e b) del Diritto applicabile nei loro confronti (cfr. il Principio 25);
- sensibilizzare tutto il personale interessato (inclusa l'alta dirigenza) sul fatto che condotte inaccettabili e l'inosservanza delle policy dell'Operatore possono comportare azioni disciplinari o di altra natura.

PRINCIPIO 6

Gli Operatori dovrebbero prevedere meccanismi di remunerazione e promozione atti a favorire prassi e comportamenti coerenti con le proprie aspettative in materia di condotta etica e professionale.

I meccanismi di remunerazione e promozione delle imprese dovrebbero incoraggiare prassi e comportamenti conformi alle loro aspettative di condotta etica e professionale; non dovrebbero incentivare il personale ad adottare condotte inappropriate o ad assumere rischi superiori ai massimali di rischio complessivi previsti per l'Operatore.

Tra i fattori da prendere in considerazione figurano:

- la combinazione delle componenti salariali, come quella fissa e quella variabile;
- la forma e i tempi del pagamento della componente variabile;
- la maniera in cui tali strutture allineano l'interesse del personale coinvolto a quello dell'impresa nel breve e nel lungo periodo;
- i meccanismi atti a scoraggiare prassi e comportamenti inappropriate.

PRINCIPIO 7

Gli Operatori dovrebbero essere dotati di politiche e procedure idonee a gestire e a reagire in modo efficace a prassi e comportamenti potenzialmente non corretti.

Gli Operatori dovrebbero dotarsi di policy e procedure, sostenute da meccanismi efficaci, volte a 1) fornire canali riservati attraverso i quali il personale o terzi possano esprimere dubbi relativi a pratiche e comportamenti potenzialmente non corretti e 2) vagliare tali segnalazioni e reagire ove necessario.

Nello specifico, le imprese dovrebbero indicare chiaramente al personale e ai soggetti terzi interessati gli strumenti e le modalità per la segnalazione di pratiche e comportamenti potenzialmente non corretti (come, ad esempio, comportamenti o prassi illeciti, contrari all'etica o discutibili) in maniera riservata e senza il timore di ritorsioni o punizioni.

Le segnalazioni di pratiche e comportamenti potenzialmente non corretti da parte dell'Operatore dovrebbero essere esaminate da soggetti o funzioni indipendenti in possesso di competenze ed esperienza adeguate, così come delle risorse e dei permessi di accesso necessari a svolgere le indagini del caso.

Gli Operatori dovrebbero concludere gli approfondimenti e giungere alle relative conclusioni in tempi ragionevoli in considerazione della natura e della complessità del problema segnalato. Prima della conclusione delle indagini potrebbe essere opportuno attivare una procedura di allerta a livello interno e di comunicazione all'esterno dell'impresa. Le segnalazioni e i risultati dovrebbero essere portati all'attenzione dei soggetti competenti all'interno della struttura dell'Operatore e, ove opportuno, delle competenti autorità pubbliche o regolamentari.

Esecuzione

PRINCIPIO GUIDA:

Al fine di promuovere un Mercato dei cambi solido, equo, aperto, liquido e opportunamente trasparente gli Operatori di mercato sono tenuti ad agire con accuratezza al momento della negoziazione e dell'esecuzione delle operazioni.

Il Mercato dei cambi è caratterizzato da un panorama variegato per quanto concerne l'esecuzione delle operazioni, che viene effettuata attraverso molti canali differenti e da Operatori di mercato che assumono ruoli diversi. Tutti gli Operatori sul Mercato dei cambi, a prescindere dal loro ruolo nell'esecuzione delle operazioni, dovrebbero comportarsi correttamente allo scopo di sostenere il buon funzionamento del mercato stesso.

PRINCIPIO 8

Gli Operatori di mercato dovrebbero precisare con chiarezza a quale titolo operano.

Gli Operatori di mercato dovrebbero capire e comunicare chiaramente i ruoli e le funzioni che assumono nella gestione degli ordini o nell'esecuzione delle operazioni. Essi possono sottoscrivere accordi permanenti o altre condizioni di operatività relative ai ruoli che disciplinano tutte le negoziazioni o possono gestire il loro rapporto specificando il ruolo svolto in base alla singola operazione. Se un Operatore di mercato desidera cambiare il ruolo in cui esso o la sua controparte opera, tale variazione deve essere concordata da entrambe le parti.

Un Operatore di mercato che riceve un ordine da un Cliente può:

- operare in qualità di Agente, eseguendo ordini per conto del Cliente in forza di un suo mandato e senza assumersi il rischio di mercato legato all'ordine; o
- operare in qualità di Principal assumendo uno o più rischi legati all'ordine, compresi il rischio di credito e varie tipologie di rischio di mercato. Il Principal opera per conto proprio e in questa fattispecie non sussiste alcun obbligo di esecuzione dell'ordine finché le due parti non hanno trovato un accordo. Laddove l'accettazione di un ordine garantisca un margine di discrezionalità, il Principal che esegue l'ordine dovrebbe esercitare detta discrezionalità in maniera ragionevole, equa e in modo tale che essa non sia concepita o intesa a svantaggio del Cliente.

PRINCIPIO 9

Gli Operatori di mercato dovrebbero gestire gli ordini in maniera equa e trasparente, coerentemente con il ruolo in cui operano.

Gli Operatori di mercato sono tenuti a gestire gli ordini in maniera equa e trasparente. Le modalità e le relative buone prassi adottate dipendono dal ruolo in cui operano tali Operatori di mercato, come descritto al Principio 8. Benché tradizionalmente nel Mercato dei cambi si operi in qualità di Principal, è possibile anche l'esecuzione di ordini in qualità di Agenti. Conseguentemente, questo principio tiene conto di entrambi i modelli di operatività nonché delle Piattaforme di trading elettronico e degli Inter-dealer broker.

RUOLI

A prescindere dal ruolo svolto, nell'esecuzione degli ordini gli Operatori di mercato dovrebbero:

- disporre di standard chiari volti a garantire un esito dell'operazione equo e trasparente per il Cliente;
- garantire la veridicità delle proprie affermazioni;
- utilizzare un linguaggio chiaro e privo di ambiguità;
- precisare se i prezzi forniti siano effettivi o meramente indicativi;
- disporre di processi appropriati per respingere ordini impartiti dai Clienti relativamente a prodotti che essi ritengono inadeguati ai Clienti stessi;
- astenersi dall'avviare operazioni mirate a creare turbative di mercato (per maggiori indicazioni cfr. il Principio 12 della sezione Esecuzione);
- fornire ai Clienti tutte le opportune informazioni e indicazioni prima di negoziare un ordine da loro impartito, consentendo loro di elaborare una decisione informata riguardo all'opportunità di procedere o meno all'operazione.

Gli Operatori di mercato dovrebbero informare i Clienti di fattori quali:

- le modalità con cui gli ordini sono gestiti ed eseguiti, ivi comprese quelle concernenti la loro aggregazione o l'ordine di priorità temporale;
- la possibilità di eseguire gli ordini elettronicamente o manualmente, a seconda delle condizioni di esecuzione comunicate;
- i vari fattori suscettibili di influire sulla politica di esecuzione degli ordini, che in genere comprendono il posizionamento, l'eventualità che l'Operatore di mercato che gestisce gli ordini del Cliente assuma su di sé i rischi a esso associati, le condizioni di liquidità e di mercato prevalenti, altri ordini e/o la strategia di contrattazione, che possono avere un impatto sulla politica di esecuzione degli ordini;
- i casi per i quali può essere previsto o atteso un margine di discrezionalità e le modalità della sua potenziale applicazione;
- le motivazioni per cui le richieste e/o gli ordini di negoziazione possono essere respinti;
- ove possibile, le caratteristiche della politica di marcatura temporale (timestamping) e se essa venga applicata sia al momento dell'accettazione dell'ordine sia al momento del suo avvio e della sua esecuzione (per ulteriori indicazioni cfr. il Principio 36 nella sezione Gestione dei rischi e compliance).

Gli Operatori di mercato che gestiscono ordini in qualità di Principal dovrebbero:

- comunicare i termini e le condizioni in base ai quali il Principal interagirà con il Cliente, che potrebbero includere:
 - ✓ il caso in cui il Principal operi per conto proprio come controparte del Cliente;

- ✓ le modalità secondo le quali il Principal comunicherà e opererà relativamente a richieste di quotazioni, richieste di prezzi indicativi, discussione ed effettuazione degli ordini nonché a tutte le altre manifestazioni di interesse che possano portare all'esecuzione di operazioni;
- ✓ le modalità secondo le quali possono essere individuati e gestiti conflitti di interesse, effettivi e potenziali, nell'attività svolta in qualità di Principal e market-maker;
- fare chiarezza circa il momento in cui può essere trasferito il rischio di mercato;
- svolgere attività di market-making e gestione dei rischi, come l'attività di copertura, in maniera commisurata alla loro strategia di trading, al loro posizionamento, ai rischi assunti e alle condizioni di liquidità e di mercato prevalenti;
- applicare politiche di Mark up coerenti con le linee guida contenute in altre sezioni del presente Codice globale.

Gli Operatori di mercato che gestiscono ordini in qualità di Agenti dovrebbero:

- comunicare al Cliente la natura del loro rapporto;
- mirare a ottenere il risultato richiesto dal Cliente;
- mettere a punto una politica di esecuzione degli ordini trasparente che fornisca le informazioni pertinenti all'ordine del Cliente, le quali possono includere:
 - ✓ informazioni sulla sede dove l'impresa può eseguire gli ordini del Cliente;
 - ✓ i fattori che incidono sulla scelta delle sedi di esecuzione degli ordini;
 - ✓ informazioni sulle modalità con cui l'Agente intende procedere alla sollecita, equa e rapida esecuzione dell'ordine del Cliente;
- garantire trasparenza al Cliente circa i termini e le condizioni che specificano chiaramente le competenze e le commissioni applicabili nel corso dell'intero arco temporale per cui viene sottoscritto il contratto;
- condividere le informazioni relative agli ordini accettati sulla base di un rapporto di agenzia con eventuali trading desk di market-maker o Principal unicamente nella misura necessaria a richiedere una quotazione competitiva (per ulteriori indicazioni cfr. il Principio 19 nella sezione Condivisione delle informazioni).

Gli Operatori di mercato che utilizzano Piattaforme di trading elettronico sul Mercato dei cambi dovrebbero:

- disporre di norme trasparenti per gli utenti;
- chiarire eventuali restrizioni o altri requisiti che possono essere applicabili all'utilizzo delle quotazioni elettroniche;
- fare chiarezza circa il momento in cui il rischio di mercato può essere trasferito;
- fornire informazioni appropriate riguardo ai servizi in abbonamento offerti e a eventuali vantaggi ad essi associati, ivi compresi dati di mercato, in modo tale che i Clienti abbiano la possibilità di scegliere tra i vari servizi cui hanno diritto;
- laddove si avvalgano di diversi fornitori di liquidità, indicare esplicitamente nei documenti informativi (regolamenti, linee guida, ecc.) le policy applicate per il trattamento dei dati di mercato, precisando almeno: quale sia il livello di dettaglio disponibile, quali categorie di utenti possono accedervi, con quale frequenza e latenza tali dati vengono messi a disposizione.

Gli Operatori di mercato che offrono Piattaforme anonime di trading elettronico sul Mercato dei cambi caratterizzate da identificatori unici (tag) dovrebbero, se del caso:

- segnalare adeguatamente a tutti gli utenti quali informazioni specifiche relative alla controparte sono veicolate attraverso i tag e chi riceve queste informazioni;
- segnalare adeguatamente a tutti gli utenti il momento in cui, in un'operazione, il tag relativo all'utente viene fornito alla controparte;
- disporre di documenti informativi (regolamenti, linee guida ecc.) che contengano policy chiare sul modo in cui i tag vengono attribuiti e gestiti, incluse le policy sul *re-tagging*;
- mantenere traccia di tutte le attribuzioni di tag e dei casi di *re-tagging*.

Gli Operatori di mercato che operano in qualità di Inter-dealer Broker (IDB) dovrebbero:

- soddisfare aspettative simili a quelle sopra descritte in relazione agli Operatori di mercato che gestiscono ordini in qualità di Agenti.

Gli Inter-dealer broker possono operare a voce, come i Voice Broker, o per via (interamente o in parte) elettronica. Coloro che operano in parte elettronicamente sono considerati alla stregua di Piattaforme di trading elettronico sul Mercato dei cambi e dovrebbero quindi soddisfare le aspettative descritte in riferimento agli Operatori di mercato che operano su dette Piattaforme elettroniche.

Gli Operatori di mercato che operano in qualità di Clienti dovrebbero:

- essere consapevoli di quali possano essere le responsabilità dei soggetti con cui interagiscono, secondo quanto descritto sopra;
- essere consapevoli dei rischi associati alle operazioni che richiedono e intraprendono;
- valutare regolarmente le modalità di esecuzione secondo le quali vengono trattati i loro ordini.

PRINCIPIO 10

Gli Operatori di mercato dovrebbero gestire gli ordini in maniera equa, trasparente e coerente con le valutazioni specifiche relative ai differenti tipi di ordini.

Gli Operatori di mercato dovrebbero essere consapevoli del fatto che a differenti tipi di ordini possono corrispondere valutazioni specifiche in riferimento alla loro esecuzione. Ad esempio:

Gli Operatori di mercato che trattano Ordini Stop Loss dovrebbero:

- ottenere dal Cliente le informazioni necessarie ai fini di una compiuta definizione dei termini di un Ordine Stop Loss, cioè prezzo di riferimento, importo dell'ordine, periodo temporale, meccanismo di attivazione;

- comunicare ai Clienti se sia possibile eseguire le operazioni di gestione dei rischi in prossimità del livello di attivazione di un Ordine Stop Loss e se tali operazioni possano avere un'incidenza sul prezzo di riferimento e sul risultato dell'Ordine Stop Loss attivato;

Esempi indicativi di prassi inaccettabili:

- effettuare contrattazioni od operare secondo modalità volte a indurre un movimento del mercato verso la soglia di attivazione di un Ordine Stop Loss;
- offrire Ordini Stop Loss con l'intento di generare perdite.

Gli Operatori di mercato che eseguono l'ordine di un Cliente che preveda anche un'esecuzione parziale dovrebbero:

- effettuare valutazioni eque e ragionevoli, in base alle circostanze prevalenti sul mercato e a eventuali altri fattori comunicati al Cliente, nel determinare se e in che modo l'ordine del Cliente sia eseguito, prestando attenzione a ogni eventuale politica pertinente;
- decidere se e come dare esecuzione, anche parziale, a un ordine di un Cliente, e comunicare tale decisione al Cliente non appena possibile;
- dare piena esecuzione agli ordini che possono essere eseguiti nel rispetto dei parametri specificati dal Cliente, previa valutazione di fattori quali la necessità di identificare gli ordini prioritari e la disponibilità della linea di credito dell'Operatore di mercato per tale Cliente in quel momento.

Gli Operatori di mercato che trattano ordini da eseguire a un fixing specifico (Ordine al fixing):

- dovrebbero comprendere i rischi associati a tale ordine ed essere consapevoli delle procedure previste;
- dovrebbero astenersi dal divulgare, per collusione o altri fattori, informazioni in maniera inappropriata o dal tentare di influenzare il tasso di cambio;
- dovrebbero astenersi dall'influenzare intenzionalmente il fixing del tasso di riferimento al fine di beneficiarne, direttamente o in relazione a eventuali flussi, alla quotazione sottostante, legati al Cliente;
- dovrebbero comportarsi in maniera coerente con le raccomandazioni contenute nella "Relazione concernente i tassi di riferimento sul mercato dei cambi" del Consiglio per la stabilità finanziaria⁴, compreso, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, quanto da esse indicato in materia di:
 - ✓ prezzi applicati alle operazioni secondo modalità trasparenti e coerenti con i rischi assunti nell'accettare tali operazioni;
 - ✓ elaborazione e applicazione di linee guida e procedure interne per la raccolta e l'esecuzione di Ordini al fixing.

Esempi indicativi di prassi accettabili:

- eseguire un ordine prima, durante o dopo la finestra temporale di calcolo del suo fixing, in una maniera tale da non avere un impatto intenzionale negativo sul prezzo di mercato e sull'esito per il Cliente;

⁴ Cfr. Financial Stability Board Final Report on Foreign Exchange Benchmarks, 30 settembre 2014.

- raccogliere tutti gli ordini del Cliente e dare esecuzione all'importo netto.

Esempi indicativi di prassi inaccettabili:

- comprare o vendere un importo maggiore rispetto all'interesse del Cliente pochi secondi dopo il termine della finestra temporale di calcolo del fixing con l'intento di aumentare o diminuire artificialmente il prezzo a svantaggio del Cliente;
- comprare o vendere un importo poco prima della finestra di calcolo del fixing in modo tale da avere un impatto intenzionalmente negativo sul prezzo di mercato e sull'esito per il Cliente;
- mostrare forte interesse sul mercato durante la finestra di calcolo del fixing con l'intento di manipolare il prezzo della quotazione a svantaggio del Cliente;
- informare altri soggetti del fatto che un Cliente opera al fixing;
- operare congiuntamente con altri Operatori di mercato allo scopo di aumentare o diminuire artificialmente il fixing a svantaggio degli ordini del Cliente (per ulteriori indicazioni cfr. Principi 19 e 20 nella sezione Condivisione delle informazioni).

Infine, gli Operatori di mercato che trattano ordini suscettibili di avere un impatto considerevole sul mercato dovrebbero operare con particolare cura e attenzione. Ad esempio, certe operazioni che potrebbero venire richieste nell'ambito di fusioni e acquisizioni possono avere un impatto significativo sul mercato.

PRINCIPIO 11

Un Operatore di mercato dovrebbe procedere in maniera equa e trasparente al Pre-hedging degli ordini del Cliente unicamente quando opera come Principal.

Il Pre-hedging consiste nella gestione del rischio associato a uno o più ordini anticipati dal Cliente, concepita a beneficio di quest'ultimo in relazione a tali ordini e alle eventuali transazioni da essi derivanti.

Gli Operatori di mercato possono procedere al Pre-hedging per questi scopi e in maniera tale da non danneggiare il Cliente o creare turbative di mercato. Essi dovrebbero informare i propri Clienti delle prassi di Pre-hedging adottate in modo tale da consentire loro di comprendere le scelte operate in relazione all'esecuzione degli ordini.

- Nel valutare se le operazioni di Pre-hedging siano compiute nel rispetto dei summenzionati principi, gli Operatori di mercato dovrebbero considerare le condizioni prevalenti sul mercato (quali ad esempio la liquidità) oltre alla dimensione e alla natura dell'operazione prospettata.
- Pur effettuando operazioni di Pre-hedging, gli Operatori di mercato possono continuare a svolgere la loro ordinaria attività, compresa l'attività di gestione dei rischi, market making ed esecuzione degli ordini di altri Clienti. Nel valutare se le operazioni di Pre-hedging siano compiute nel rispetto dei summenzionati principi, il Pre-hedging di una singola transazione dovrebbe essere considerato nell'ambito di un portafoglio di attività di negoziazione che tenga conto dell'esposizione complessiva dell'Operatore di mercato.

- Se l'Operatore agisce in qualità di Agente, non dovrebbe effettuare operazioni di Pre-hedging.

Per una serie di esempi di operazioni di Pre-hedging cfr. l'Allegato 1.

PRINCIPIO 12

Gli Operatori di mercato non dovrebbero richiedere operazioni, creare ordini o fornire prezzi con l'intento di inficiare il buon funzionamento del mercato o di ostacolare il processo di price discovery.

Gli Operatori di mercato non dovrebbero impegnarsi in strategie di negoziazione o quotazioni con l'intento di ostacolare il buon funzionamento del mercato o comprometterne l'integrità. Tali strategie comprendono quelle suscettibili di causare latenza, movimenti artificiali dei prezzi o ritardi indebiti nell'attività di altri Operatori e di generare una falsa percezione del prezzo, dello spessore e della liquidità del mercato. Tali strategie includono inoltre prassi collusive e/o manipolative, comprese, a titolo non esaustivo, quelle in cui un trader propone un'offerta di acquisto o di vendita con l'intento di annullarla prima dell'esecuzione (prassi talvolta definita "spoofing", "flashing" o "layering") e altre prassi che creano una falsa percezione del prezzo, dello spessore o della liquidità del mercato (talvolta definite come "quote stuffing" o "wash trades").

Gli Operatori di mercato che offrono quotazioni dovrebbero sempre farlo con l'intento di finalizzare una negoziazione. I prezzi forniti come riferimento dovrebbero essere sempre chiaramente definiti come tali.

Gli Operatori dovrebbero valutare in maniera appropriata le condizioni di mercato e il potenziale impatto delle operazioni e degli ordini che intendono effettuare. Le operazioni dovrebbero essere condotte a prezzi o tassi basati sulle condizioni di mercato prevalenti al momento dell'esecuzione. Eventuali eccezioni a tale regola quali i rollover al tasso storico, dovrebbero essere disciplinate dalle politiche di compliance interne.

Gli Operatori di mercato che trattano gli ordini dei Clienti hanno facoltà di respingere un'operazione senza alcuna limitazione, se vi sono motivi per credere che essa sia effettuata con l'intento di causare turbative o distorsioni nel funzionamento del mercato. Gli Operatori dovrebbero quindi sottoporre il caso ai livelli gerarchici superiori per le opportune valutazioni.

Per una serie di esempi relativi alle operazioni di gestione di ordini e alle turbative del mercato cfr. l'Allegato 1.

PRINCIPIO 13

Gli Operatori di mercato dovrebbero comprendere le modalità con cui vengono stabiliti i prezzi di riferimento, compresi i prezzi massimi e minimi, in relazione alle loro operazioni e/o ai loro ordini.

Tale comprensione dovrebbe essere agevolata da appropriate comunicazioni tra le parti, che possono includere la divulgazione di specifiche informazioni. Nel caso in cui nella fissazione del prezzo di riferimento intervenga una fonte terza, a entrambe le parti devono essere chiare le modalità secondo le quali è determinata tale misura del prezzo e quali condizioni vigano nell'eventualità in cui tale fonte si riveli indisponibile.

PRINCIPIO 14

Il Mark up applicato alle operazioni dei Clienti dagli Operatori di mercato che operano come Principal dovrebbe essere equo e ragionevole.

Il Mark up corrisponde al differenziale o alla commissione che possono essere inclusi nel costo ultimo di una transazione per compensare l'Operatore di mercato per una serie di fattori, che possono includere i rischi assunti, i costi sostenuti e i servizi resi a uno specifico Cliente.

Gli Operatori di mercato dovrebbero promuovere la trasparenza attraverso la documentazione e la pubblicazione di una serie di comunicazioni relative alla loro attività sul mercato dei cambi che, tra l'altro:

- chiariscano ai Clienti che il prezzo finale dell'operazione può essere comprensivo dell'applicazione di un Mark up aggiuntivo;
- chiariscano agli interessati che Clienti differenti possono ricevere prezzi differenti per operazioni identiche o simili;
- aiutino i Clienti a comprendere le modalità di determinazione del Mark up, ad esempio indicando i fattori che possono contribuire alla sua determinazione (compresi quelli legati alla natura della specifica operazione, quelli associati più in generale al rapporto con il Cliente nel suo complesso nonché eventuali costi operativi);
- precisino come il Mark up possa incidere sulla fissazione del prezzo e/o sull'esecuzione di eventuali ordini connessi o attivati a un livello specifico.

Le aziende dovrebbero disporre di politiche e procedure che consentano al personale di determinare un Mark up appropriato ed equo. Dette politiche e procedure dovrebbero, almeno, chiarire:

- che i prezzi applicati ai Clienti debbano essere equi e ragionevoli alla luce delle condizioni di mercato esistenti e delle prassi e politiche di gestione dei rischi interne;
- che, all'atto della determinazione del Mark up, il personale debba sempre operare in maniera onesta, equa e professionale, astenendosi dal rendere dichiarazioni erranee circa il Mark up applicato al Cliente.

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di appositi processi per verificare che le prassi di determinazione del Mark up siano coerenti con le loro politiche e procedure e con le comunicazioni indirizzate ai Clienti. L'applicazione del Mark up dovrebbe essere oggetto di supervisione e demandata ai livelli gestionali superiori all'interno dell'organizzazione dell'Operatore di mercato.

Per una serie di esempi relativi all'applicazione del Mark up cfr. l'Allegato 1.

PRINCIPIO 15

Al fine di contribuire al buon funzionamento del Mercato dei cambi gli Operatori di mercato dovrebbero identificare e risolvere eventuali discrepanze nelle operazioni non appena possibile.

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di politiche e procedure efficaci, volte a ridurre al minimo il numero di discrepanze nelle operazioni legate alla loro attività sul Mercato dei cambi e dovrebbero gestire prontamente tali discrepanze.

Coloro che operano come Prime Broker svolgono un ruolo unico nell'assumere il rischio di credito legato alle operazioni autorizzate ed eseguite dai loro Clienti che utilizzano servizi di Prime Brokerage. Quando l'identità del Cliente è nota, i Clienti che si avvalgono di servizi di Prime Brokerage e i dealer che eseguono le operazioni sono incaricati di risolvere eventuali discrepanze nelle negoziazioni al fine di apportarvi modifiche tempestive e di garantirne la corrispondenza alle condizioni attraverso il Prime Broker.

Quando l'accesso al mercato è invece fornito in forma anonima, chi fornisce tale accesso dovrebbe prestare assistenza nella risoluzione di eventuali discrepanze nelle negoziazioni.

Per un approfondimento sulle discrepanze legate a conferma e regolamento cfr. il Principio 48 nella relativa sezione.

PRINCIPIO 16

Gli Operatori di mercato che operano come Voice Broker dovrebbero far ricorso al "name switching" unicamente laddove non vi sia credito sufficiente tra le parti dell'operazione.

I Voice Broker che procedono al "name switching" dovrebbero:

- effettuare gli opportuni controlli e monitorare in maniera appropriata tali operazioni;
- disporre delle opportune autorizzazioni;
- eseguire e registrare appena possibile tali operazioni, coerentemente con l'adeguata tutela delle relative Informazioni riservate;
- conservare un archivio adeguato di tale attività.

Un dealer non dovrebbe sollecitare o accettare favori finalizzati al "name switching" da parte di un Voice Broker.

PRINCIPIO 17

Gli Operatori di mercato che ricorrono alla pratica del "last look" dovrebbero essere trasparenti circa il suo utilizzo e darne opportuna comunicazione ai Clienti.

Il “last look” è una pratica utilizzata nelle Attività di trading elettronico in base alla quale un Operatore di mercato che riceva una richiesta di negoziazione ha un’ultima opportunità di accettare o respingere la richiesta al prezzo che ha quotato. Gli Operatori di mercato che ricevono richieste di contrattazioni e praticano il “last look” dovrebbero ricorrere a controlli e regole di governance che ne disciplinino la concezione e l’utilizzo, coerentemente con le condizioni rese note all’esterno. Tali controlli e regole possono includere appropriate procedure di supervisione in materia di gestione e compliance.

Gli Operatori di mercato dovrebbero garantire trasparenza nel ricorrere alla pratica del “last look” affinché i Clienti capiscano e siano in grado di effettuare decisioni informate circa il modo in cui tale pratica è applicata alle operazioni di loro interesse. Gli Operatori di mercato dovrebbero, almeno, spiegare se, e in caso affermativo come, le variazioni di prezzo, sia al rialzo che al ribasso, possano incidere sulla decisione di accettare o respingere l’operazione, quale sia il lasso di tempo previsto o generalmente necessario per prendere tale decisione e, più in generale, lo scopo del ricorso alla pratica del “last look”.

Il suo utilizzo dovrebbe essere concepito come un meccanismo di controllo del rischio volto a verificare la validità e/o il prezzo. Il controllo di validità dovrebbe essere teso ad accertare che i dettagli dell’operazione contenuti nella richiesta di negoziazione siano appropriati dal punto di vista operativo e che vi sia sufficiente credito disponibile per procedere all’operazione contemplata nella richiesta di negoziazione. Il controllo sul prezzo dovrebbe essere volto a verificare che il prezzo al quale è stata effettuata la richiesta di negoziazione sia coerente con il prezzo corrente praticabile al Cliente.

Nell’ambito della pratica del “last look”, l’Operatore di mercato è l’unico ad avere la discrezionalità per decidere, sulla base dei processi di controllo della validità e del prezzo, se accettare o meno la richiesta di negoziazione avanzata dal Cliente, che assume quindi un potenziale rischio di mercato nel caso in cui la richiesta di negoziazione non sia accettata. Conseguentemente e coerentemente con i principi contenuti nel Codice globale:

- la pratica del “last look” non dovrebbe essere utilizzata al fine di raccogliere informazioni senza che vi sia intenzione di accettare la richiesta di negoziazione del Cliente.
- Si generano Informazioni riservate nel momento in cui l’Operatore di mercato riceve una richiesta di negoziazione all’inizio della finestra temporale prevista dalla pratica del “last look”, per cui il trattamento di tali informazioni riservate deve rispettare i Principi 19 e 20 della sezione Condivisione delle informazioni.
- Durante la finestra temporale prevista dalla pratica del “last look”, gli Operatori di mercato non dovrebbero svolgere attività di trading che utilizzino informazioni ricavate dalla richiesta di negoziazione del Cliente. Tali attività includono 1) determinazione dei prezzi su Piattaforme di trading elettronico con utilizzo di informazioni provenienti dalla richiesta di negoziazione e 2) copertura dei rischi mediante informazioni ricavate dalla richiesta di negoziazione. Le suddette attività possono infatti rivelare ad altri Operatori l’intento di trading del Cliente, inducendo un movimento dei prezzi di mercato a svantaggio del Cliente stesso. Le attività di trading sopra elencate potrebbero danneggiare il Cliente nel caso in cui le sue richieste di negoziazione fossero successivamente respinte.

*Queste linee guida non si applicano nel caso in cui si verificano **tutte** le condizioni seguenti:*

- 1) esiste un accordo esplicito che autorizza l'Operatore a dare esecuzione alla richiesta di negoziazione del Cliente senza assumersi il rischio di mercato a essa correlato, effettuando prima transazioni di compensazione sul mercato;
- 2) i volumi negoziati durante la finestra temporale del "last look" verranno interamente trasferiti al Cliente;
- 3) tale accordo è adeguatamente documentato e comunicato al Cliente.

È buona prassi che gli Operatori di mercato si rendano disponibili a spiegare al Cliente le modalità secondo le quali le richieste di negoziazione vengono gestite, compreso l'adeguato trattamento delle informazioni associate a dette richieste. Tali spiegazioni potrebbero comprendere parametri tesi ad agevolare la trasparenza in merito ai prezzi e all'esecuzione delle richieste di negoziazione del Cliente e assistere quest'ultimo nel valutare la gestione delle sue richieste di negoziazione al fine di verificare se la metodologia di esecuzione continui nel tempo a rispondere alle sue esigenze.

PRINCIPIO 18

Gli Operatori di mercato che forniscono ai Clienti servizi di trading algoritmico o di aggregazione dovrebbero dare adeguata comunicazione delle modalità con cui operano.

Gli Operatori di mercato possono fornire ai Clienti servizi di trading algoritmico che utilizzano programmi informatici che applicano algoritmi mirati a determinare vari parametri, tra cui il prezzo e la quantità degli ordini.

Gli Operatori di mercato possono inoltre fornire ai Clienti servizi di aggregazione, servizi che forniscono accesso a varie fonti di liquidità o sedi di esecuzione e che possono includere la trasmissione degli ordini a tali fonti di liquidità o sedi.

Gli Operatori di mercato che offrono ai Clienti servizi di trading algoritmico o di aggregazione dovrebbero:

- fornire una descrizione chiara della strategia di esecuzione del trading algoritmico o della strategia di aggregazione, e informazioni sufficienti a consentire al Cliente di valutare i risultati del servizio, in maniera coerente con l'appropriata tutela delle relative Informazioni riservate;
- precisare se il fornitore dell'algoritmo o del servizio di aggregazione possa operare come Principal;
- specificare le commissioni applicate alla fornitura dei servizi;
- nel caso di servizi di trading algoritmico, fornire informazioni generali sulle modalità con cui possono essere determinate le preferenze di trasmissione degli ordini;
- nel caso di servizi di aggregazione, fornire informazioni sulle fonti di liquidità cui può essere dato accesso.

Gli Operatori di mercato che offrono servizi di trading algoritmico o di aggregazione dovrebbero

dichiarare qualunque conflitto di interessi che possa influenzare la gestione degli ordini del Cliente (determinato, ad esempio, dall'interazione con le proprie disponibilità liquide detenute in veste di Principal, o da specifici interessi commerciali che riguardino le sedi di negoziazione o altri fornitori di servizi collegati) e indicare come tali conflitti sono gestiti.

Gli Operatori di mercato che offrono ai Clienti servizi di trading algoritmico sono incoraggiati a condividere le informazioni per cui è prevista la divulgazione utilizzando un formato standardizzato in linea con quelli di mercato, ad esempio adeguandosi, ove opportuno, alla struttura del modello "Algo Due Diligence Template" del GFXC, così da consentire ai Clienti di comparare e comprendere con maggiore facilità i servizi offerti. Tali informazioni dovrebbero essere facilmente accessibili sia per i Clienti già in essere sia per quelli potenziali, ad esempio mediante scambi bilaterali o pubblicazione sul sito Internet del fornitore del servizio.

Gli Operatori di mercato che forniscono ai Clienti servizi di trading algoritmico sono incoraggiati a condividere le informazioni pertinenti, utili ai fini dell'analisi dei costi dell'operazione (Transaction Cost Analysis, TCA), utilizzando un formato standardizzato in linea con quelli di mercato, ad esempio il "Transaction Cost Analysis Data Template" del GFXC. Se ritenuto utile, andrebbero forniti dati aggiuntivi.

I Clienti che si avvalgono di servizi di trading algoritmico dovrebbero utilizzare tali dati e le informazioni fornite per valutare, in maniera continuativa, l'appropriatezza della strategia di trading rispetto alla strategia di esecuzione.

I Clienti che si avvalgono di un aggregatore per accedere alle sedi di negoziazione dovrebbero comprendere i parametri che determinano i prezzi indicati dall'aggregatore.

Gli Operatori di mercato che forniscono servizi di trading algoritmico o servizi di aggregazione dovrebbero operare secondo quanto comunicato al Cliente.

Condivisione delle informazioni

PRINCIPIO GUIDA:

Gli Operatori di mercato sono tenuti a comunicare con chiarezza e accuratezza e a proteggere le Informazioni riservate per promuovere una comunicazione efficace a sostegno di un Mercato dei cambi solido, equo, aperto, liquido e opportunamente trasparente.

I. Trattamento delle Informazioni riservate

PRINCIPIO 19

Gli Operatori di mercato dovrebbero individuare in maniera chiara ed efficace le Informazioni riservate, nonché limitarne opportunamente l'accesso.

Gli Operatori di mercato dovrebbero individuare le Informazioni riservate. Le Informazioni riservate includono le seguenti informazioni non di dominio pubblico ricevute o generate da un Operatore di mercato:

- a) Informazioni relative alle negoziazioni sul Mercato dei cambi. Possono assumere varie forme, ad esempio informazioni riguardanti attività di trading passate, presenti e future o posizioni dello stesso Operatore di mercato o dei suoi Clienti, così come informazioni correlate relative a dati sensibili che vengono raccolte o prodotte nel corso di tali attività. Alcuni esempi includono, in via non esaustiva:
 - ✓ i dettagli del book degli ordini di un Operatore di mercato;
 - ✓ le Migliori quotazioni o intenzioni (Axe) degli altri Operatori di mercato;
 - ✓ la matrice degli spread fornita dagli Operatori di mercato ai propri Clienti; e
 - ✓ gli ordini alle quotazioni di riferimento (benchmark fixes).
- b) Informazioni classificate come riservate. Gli Operatori di mercato possono decidere di adottare uno standard più alto di non divulgazione in merito a informazioni riservate, proprietarie e di altro tipo, che può essere formalizzato, ad esempio, in un accordo scritto di non divulgazione o riservatezza.

L'individuazione delle Informazioni riservate dovrebbe essere in linea con le eventuali restrizioni di natura legale o contrattuale alle quali l'Operatore di mercato potrebbe essere soggetto.

Gli Operatori di mercato dovrebbero limitare l'accesso alle Informazioni riservate e proteggerne il contenuto.

- Gli Operatori di mercato non dovrebbero divulgare le Informazioni riservate, fatta eccezione per quei soggetti interni o esterni che hanno una valida ragione per ricevere tali informazioni, ad esempio per le esigenze di gestione del rischio, legali e di compliance.
- Gli Operatori di mercato non dovrebbero divulgare Informazioni riservate a soggetti interni o esterni in nessun caso quando un uso improprio di tali informazioni appare probabile.
- Le Informazioni riservate ottenute da un Cliente, da un potenziale Cliente o da terzi possono essere utilizzate solo per lo scopo specifico per cui sono state fornite, ad eccezione di quanto disposto nei punti precedenti o altrimenti convenuto con il Cliente.
- Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare ad alto livello le modalità con cui le Informazioni riservate, corrispondenti alle Informazioni relative alle negoziazioni sul Mercato dei cambi, vengono condivise internamente in conformità a questo Principio.
- Gli Operatori di mercato che operano in veste di Prime Broker dovrebbero avere un livello adeguato di separazione tra il settore del Prime Brokerage e gli altri settori di vendita e trading.
 - Per evitare potenziali conflitti di interesse, un Prime Broker dovrebbe disporre di adeguati presidi alla circolazione delle informazioni.
 - I Prime Broker dovrebbero essere trasparenti in base agli standard richiesti e adottati.

I gestori di piattaforme di trading che utilizzano tag dovrebbero garantire che la prassi del *re-tagging* sia adeguata allo scopo e che essa non venga impiegata per favorire negoziazioni laddove una controparte abbia già richiesto di non voler contrattare con altro specifico operatore.

Per un approfondimento sul Sentimento di mercato, si veda il Principio 22.

PRINCIPIO 20

Gli Operatori di mercato non dovrebbero diffondere Informazioni riservate a terzi, eccetto che in circostanze specifiche.

Gli Operatori di mercato dovrebbero divulgare Informazioni riservate solo in circostanze particolari. Queste comprendono, tra l'altro, la diffusione di informazioni:

- ad Agenti, intermediari di mercato (ad esempio broker o piattaforme di negoziazione) o altri Operatori di mercato nella misura necessaria per l'esecuzione, la compensazione, la novazione o il regolamento di una transazione;
- con il consenso della controparte o del Cliente;
- qualora sia previsto un obbligo di rendere pubbliche le informazioni in base al Diritto applicabile o, diversamente, su richiesta di un organo di regolamentazione pertinente o di una pubblica autorità;
- su richiesta di una banca centrale che agisce per finalità istituzionali; e
- a consiglieri o consulenti a condizione che essi tutelino le Informazioni riservate alla stessa maniera dell'Operatore di mercato che rivela loro tali Informazioni riservate.

Gli Operatori di mercato possono attivamente scegliere di condividere le proprie posizioni di portafoglio precedenti e/o le attività di negoziazione fintanto che non rivelino Informazioni riservate di altri soggetti e che le informazioni non siano condivise allo scopo di creare turbative sul mercato

od ostacolare il processo di determinazione dei prezzi, oppure nella promozione di altre pratiche manipolatorie o collusive.

Gli Operatori di mercato dovrebbero richiedere Informazioni classificate come riservate solo nel rispetto del Principio 20.

Per valutare quando rendere pubbliche le Informazioni riservate, gli Operatori di mercato dovrebbero tener conto della normativa vigente, oltre a eventuali restrizioni concordate che potrebbero limitarne la divulgazione.

II. Comunicazioni

PRINCIPIO 21

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare in maniera chiara, accurata, professionale e non ingannevole.

Le comunicazioni dovrebbero essere comprese facilmente dal soggetto a cui sono indirizzate. Pertanto, gli Operatori di mercato dovrebbero utilizzare una terminologia e un linguaggio appropriati al pubblico di riferimento, evitando termini ambigui. A tutela dell'accuratezza e dell'integrità delle informazioni, gli Operatori di mercato dovrebbero:

- attribuire le informazioni ottenute da un soggetto terzo a quello stesso soggetto (ad esempio, un'agenzia di stampa);
- identificare chiaramente le opinioni come tali;
- non comunicare informazioni false;
- procedere con discernimento nel discutere indiscrezioni che potrebbero determinare un movimento dei prezzi, identificare le indiscrezioni come tali e non diffondere o dare origine a notizie fuorvianti con l'intenzione di far fluttuare i mercati o ingannare altri Operatori di mercato; e
- non fornire informazioni fuorvianti per proteggere Informazioni riservate, ad esempio nell'esecuzione di ordini parziali. Pertanto, gli Operatori di mercato potrebbero, nel caso fosse loro richiesto, rifiutare di rivelare se la richiesta di transazione si riferisce all'intero importo piuttosto che suggerire in modo inesatto che si riferisce all'intero importo.

Gli Operatori di mercato dovrebbero essere consapevoli del fatto che le comunicazioni da parte del personale si riflettono sull'impresa che rappresentano, oltre che sul settore in generale.

PRINCIPIO 22

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare il Sentimento di mercato in maniera adeguata e senza compromettere la riservatezza delle informazioni.

La tempestiva diffusione del Sentimento di mercato tra gli Operatori di mercato può contribuire alla creazione di un Mercato dei cambi efficiente, aperto e trasparente attraverso lo scambio di informazioni sullo stato generale del mercato, le prospettive e le informazioni sui flussi anonimizzate e aggregate.

Le imprese dovrebbero dare chiare indicazioni al personale su come condividere adeguatamente il Sentimento di mercato. In particolare, le comunicazioni dovrebbero limitarsi a informazioni efficacemente aggregate e anonimizzate.

A tal scopo:

- le comunicazioni non dovrebbero includere nomi di Clienti specifici, altri meccanismi per comunicare esternamente l'identità di un Cliente o le modalità di negoziazione (ad esempio, nomi in codice che collegano implicitamente l'attività a uno specifico Operatore di mercato), oppure informazioni riconducibili a un Cliente in particolare;
- i riferimenti a gruppi di Clienti, località e strategie dovrebbero mantenere un carattere generale che impedisca agli Operatori di mercato di dedurre le Informazioni riservate sottostanti;
- le comunicazioni dovrebbero essere limitate alla condivisione della visione del mercato e dei livelli di convinzione e non dovrebbero rivelare informazioni sulle posizioni di trading individuali;
- in merito ai flussi, dovrebbero essere resi pubblici solo gli intervalli di prezzo, e non i tassi di cambio esatti in relazione a un singolo Cliente o flusso, e i riferimenti ai volumi dovrebbero essere espressi in termini generici, diversamente da come viene resa pubblica l'attività di trading;
- le posizioni in opzioni non comunicate al pubblico dovrebbero solo essere discusse in termini di strutture osservate in linea di massima e per aspetti tematici;
- i riferimenti alla tempistica di esecuzione dovrebbero essere generici, eccetto quando queste informazioni in merito al trading sono ampiamente osservabili;
- gli Operatori di mercato dovrebbero prestare la massima attenzione nel fornire informazioni ai Clienti in merito allo stato degli ordini (inclusi gli Ordini a quotazione aggregati e anonimizzati) per proteggere gli interessi degli altri Operatori di mercato ai quali le informazioni fanno riferimento (questo vale in particolare in presenza di ordini multipli allo stesso livello o in stretta prossimità l'uno con l'altro);
- gli Operatori di mercato non dovrebbero richiedere Informazioni riservate nell'atto del dare o ricevere dettagli sul Sentimento di mercato;
- i gestori di piattaforme di trading che utilizzano tag dovrebbero divulgare unicamente le informazioni relative agli utenti (sentimento di mercato) che sono esplicitamente previste dai documenti informativi (regolamenti, linee guida ecc.); e
- ove possibile, le piattaforme anonime di trading dovrebbero impegnarsi a informare gli utenti, di una negoziazione, che una controparte o una controparte potenziale abbia sottoscritto la Dichiarazione d'impegno al rispetto della versione aggiornata del Codice globale del mercato dei cambi⁵.

⁵ La responsabilità di trasmettere alla piattaforma informazioni veritiere e aggiornate sull'avvenuta sottoscrizione della Dichiarazione d'impegno ricade interamente sull'utente, mentre la piattaforma è responsabile esclusivamente dell'archiviazione e trasmissione di tale informazione così come essa è stata rappresentata dall'utente e senza fornire alcuna dichiarazione sulla condotta dell'utente. In caso di cambiamenti nella situazione dell'utente, per quanto riguarda la sottoscrizione della Dichiarazione d'impegno, l'obbligo di aggiornare le informazioni inserite nella piattaforma ricade sull'utente stesso.

Si veda l'Allegato 1 per una serie di esempi sulla comunicazione in merito al Sentimento di mercato.

PRINCIPIO 23

Gli operatori di mercato dovrebbero fornire al personale indicazioni chiare sulle modalità e i canali approvati di comunicazione.

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare con gli altri Operatori di mercato con metodi di comunicazione che consentano tracciabilità, verifica, tenuta dei registri e controllo degli accessi. Gli standard di sicurezza delle informazioni dovrebbero essere applicati a prescindere dalla modalità specifica di comunicazione in uso. Ove possibile, gli Operatori di mercato dovrebbero tenere un elenco di modalità di comunicazione approvate ed è raccomandato che i canali di comunicazione sui trading desk e sulle vendite vengano registrati, in particolare quando utilizzati per trattare o comunicare il Sentimento di mercato. Gli Operatori di mercato dovrebbero prendere in considerazione, in circostanze eccezionali (ad esempio, in un'emergenza e per finalità di business continuity), di consentire l'uso di linee non registrate, ma dovrebbero altresì fornire le indicazioni necessarie al personale in merito all'uso consentito di tali linee o dispositivi non registrati.

Gestione dei rischi e compliance

PRINCIPIO GUIDA:

Gli Operatori di mercato sono tenuti a promuovere e mantenere un sistema affidabile di controlli e compliance per identificare, gestire e segnalare in maniera efficace i rischi associati alla loro attività sul Mercato dei cambi.

I. Quadro di riferimento per gestione dei rischi, compliance e verifica

Dovrebbero essere predisposte strutture adeguate per la gestione dei rischi, la compliance e la revisione al fine di controllare e mitigare i rischi connessi alle attività dell'Operatore nel Mercato dei cambi. Tali strutture variano per complessità e ambito, ma hanno generalmente caratteristiche comuni. Ad esempio:

- la responsabilità spetta all'unità operativa che genera il rischio nello svolgimento delle proprie attività.
- Possono essere previste, inoltre, sia una funzione per la gestione dei rischi, che monitora le attività di assunzione dei rischi e li valuta in maniera autonoma rispetto alla business line, sia una funzione indipendente di compliance, che monitora il rispetto del Diritto applicabile e degli Standard.
- È possibile prevedere, infine, una funzione di revisione o controllo che svolga una verifica indipendente, tra le altre cose, dei sistemi interni di controllo, delle attività dell'unità operativa e delle funzioni di gestione dei rischi e di compliance.

Si dovrebbe altresì effettuare un esame periodico e indipendente dei controlli eseguiti in riferimento a rischi e compliance, che comprenda anche un'analisi delle ipotesi qualitative e quantitative utilizzate nell'ambito del sistema di gestione dei rischi.

I principi che seguono contengono numerose raccomandazioni volte a definire sistemi affidabili in materia di gestione dei rischi, compliance e revisione. Tuttavia, non tutte le raccomandazioni sono necessariamente adatte a ciascun Operatore di mercato. Pertanto, gli Operatori dovrebbero valutare quali raccomandazioni ritengono adeguate sulla base della dimensione e della complessità delle attività svolte nel Mercato dei cambi e della natura del loro coinvolgimento nello stesso alla luce del Diritto applicabile.

PRINCIPIO 24

Gli Operatori di mercato dovrebbero possedere sistemi per la gestione dei rischi e la compliance.

Gli elementi comuni a entrambi i sistemi possono includere:

- la sorveglianza efficace da parte dell'organismo, del soggetto o dei soggetti sovraordinati, coerentemente al Principio 4, incluso il supporto in termini di poteri e indipendenza delle funzioni di gestione del rischio e di compliance; in particolare:
 - √ l'organismo, il soggetto o i soggetti sovraordinati dovrebbero prendere le decisioni strategiche sul profilo di rischio dell'attività in cambi;
 - √ l'organismo, il soggetto o i soggetti sovraordinati dovrebbero essere responsabili di istituire, comunicare, applicare e rivedere periodicamente il quadro di riferimento per la gestione dei rischi e la compliance che definisce con chiarezza poteri, limiti e policy. I rischi dovrebbero essere gestiti con prudenza e responsabilità nel rispetto dei principi stabiliti in materia di gestione dei rischi e del Diritto applicabile.
- La comunicazione all'organismo, al soggetto o ai soggetti sovraordinati di informazioni sintetiche, tempestive, precise e comprensibili relative a rischi e compliance.
- L'adeguata distinzione dei compiti e dei canali di rendicontazione indipendente, inclusa la separazione dell'attività di trading dalla funzione di gestione dei rischi e di compliance e dall'elaborazione, contabilizzazione e regolamento delle transazioni. Mentre i responsabili della gestione dei rischi e il personale addetto alla compliance possono lavorare in stretto contatto con le unità operative, le funzioni di gestione dei rischi e di compliance dovrebbero essere indipendenti dalle unità operative e non dovrebbero essere direttamente coinvolte nella generazione degli utili. Le strutture di remunerazione dovrebbero essere concepite in modo da non compromettere tale indipendenza.
- Risorse e personale adeguati con ruoli, responsabilità e poteri chiaramente definiti, incluso l'accesso necessario a informazioni e sistemi. Detto personale dovrebbe disporre di conoscenze, esperienza e formazione appropriate.

PRINCIPIO 25

Gli Operatori di mercato dovrebbero conoscere e rispettare tutti gli Standard e il Diritto applicabili alle loro attività nel Mercato, nonché disporre di un adeguato quadro di riferimento in materia di compliance.

Un quadro di riferimento efficace in materia di compliance dovrebbe garantire sorveglianza e controllo indipendente e potrebbe prevedere, a titolo esemplificativo ma non esaustivo:

- l'identificazione del Diritto e degli Standard applicabili all'attività dell'Operatore sul Mercato dei cambi;

- procedure appropriate atte a prevenire e a individuare prassi abusive, collusive o manipolative, frodi e crimini finanziari, e a mitigare i rischi materiali derivanti dall'ordinario svolgimento delle attività nel Mercato;
- il rilevamento e la conservazione dei dati necessari a consentire il monitoraggio efficace della compliance al Diritto e agli Standard applicabili;
- procedure ben definite per deferire a un livello gestionale superiore (escalation) le problematiche individuate;
- la valutazione della necessità di limitare periodicamente l'accesso del personale coinvolto attraverso specifiche misure, quali il congedo obbligatorio, al fine di facilitare l'identificazione di possibili attività fraudolente;
- la fornitura all'alta dirigenza e al personale di servizi di consulenza e orientamento sull'adeguata applicazione del Diritto applicabile, dei regolamenti esterni e degli altri indirizzi sotto forma di policy, procedure e altri documenti come manuali di compliance e codici di condotta interni;
- sistemi di formazione e/o attestazione volti a promuovere la conoscenza e il rispetto del Diritto e degli Standard applicabili;
- l'attuazione e l'utilizzo adeguati dei programmi di compliance (ad esempio, l'istituzione di processi per il monitoraggio quotidiano delle attività e delle operazioni);
- la revisione e la valutazione periodica delle funzioni e dei controlli di compliance, compresi i meccanismi tesi ad avvertire l'alta dirigenza in caso di lacune o carenze in tali funzioni e controlli. L'organismo, il soggetto o i soggetti responsabili dovrebbero sovrintendere alla rapida risoluzione di eventuali problemi.

PRINCIPIO 26

Gli Operatori di mercato dovrebbero mantenere un quadro di riferimento adeguato per la gestione dei rischi, dotato di sistemi e controlli interni atti a identificare e gestire i rischi delle operazioni in cambi ai quali sono soggetti.

Una gestione efficace dei rischi comincia con l'identificazione e la comprensione da parte degli Operatori delle varie tipologie di rischio alle quali sono esposti (cfr. la sezione sulle Principali tipologie di rischio) e solitamente implica la definizione dei limiti di rischio e dei meccanismi di monitoraggio, così come l'adozione di misure per la mitigazione dei rischi e di altre prassi di tipo preventivo. Un quadro di riferimento efficace in materia di gestione dei rischi potrebbe prevedere a titolo esemplificativo ma non esaustivo:

- un processo di approvazione adeguato e ben documentato per la definizione dei limiti di rischio;
- una strategia completa e ben documentata per l'identificazione, la misurazione, l'aggregazione e il monitoraggio dei rischi nell'ambito delle attività in cambi, inclusi, ad esempio, i rischi specifici di un Operatore che offre un servizio di intermediazione per le operazioni di un Cliente in qualità di Prime Broker o fornisce accesso al mercato;
- policy, procedure e controlli documentati, periodicamente rivisti e verificati, per gestire e mitigare i rischi;

- la comunicazione chiara delle policy di gestione dei rischi e dei controlli interni all'istituzione al fine di promuovere consapevolezza e compliance, così come processi e programmi volti a facilitare la comprensione di tali policy e controlli da parte del personale;
- sistemi informativi per favorire il monitoraggio efficace e la segnalazione tempestiva dei rischi;
- una efficace gestione degli incidenti che includa adeguate procedure di deferimento ai livelli gestionali superiori, interventi di mitigazione ed esperienze acquisite;
- una solida valutazione dei rischi per tutti i prodotti e servizi (e relativi processi di approvazione per quelli nuovi) e procedure per l'identificazione di rischi nuovi o emergenti;
- policy e prassi contabili rigorose articolate su procedure e metodi di valutazione prudenti e coerenti;
- un processo adeguatamente solido di autovalutazione del controllo dei rischi, che includa le procedure per ovviare alle carenze o alle debolezze individuate.

Alcuni Operatori di mercato forniscono servizi di intermediazione creditizia e/o di accesso al mercato ad altri operatori, ad esempio i Prime Broker e le Piattaforme di trading elettronico. Tali Operatori dovrebbero disporre di un quadro di riferimento in materia di gestione dei rischi e compliance che tenga conto di questa attività. Sono inoltre incoraggiati a mantenere un dialogo costante con i soggetti ai quali forniscono i servizi di intermediazione creditizia e/o di accesso al mercato per evidenziare le aspettative esistenti relativamente ai comportamenti ritenuti appropriati nel mercato.

PRINCIPIO 27

Gli Operatori di mercato dovrebbero attuare prassi volte a limitare, monitorare e controllare i rischi connessi alla loro attività di trading sul Mercato dei cambi.

Tali prassi potrebbero prevedere, a titolo esemplificativo ma non esaustivo:

- il regolare monitoraggio delle attività di trading, incluse l'identificazione e il deferimento a un livello gestionale interno superiore, se del caso, delle operazioni non andate a buon fine, annullate o errate.
- Sistemi di monitoraggio manuali o automatizzati per individuare pratiche abusive reali o tentate e manipolazioni del mercato. Il personale interessato dovrebbe avere le competenze per rilevare comportamenti negli scambi che possano essere sintomatici di prassi scorrette o manipolative. Gli Operatori possono avvalersi di determinati indicatori o statistiche per segnalare comportamenti da sottoporre a successiva revisione, come tassi fuori mercato, ordini ripetitivi oppure insolitamente cospicui o ridotti. Si dovrebbe disporre di processi adeguati, atti ad analizzare e segnalare tempestivamente ai livelli gestionali superiori, ove opportuno, le prassi sospette.
- La verifica delle valutazioni utilizzate per la gestione dei rischi e la contabilità, condotte da personale indipendente rispetto all'unità operativa responsabile della gestione del rischio.
- La segnalazione indipendente, periodica e tempestiva delle posizioni di rischio e dei dati di conto economico dell'Operatore alle relative funzioni di gestione dei rischi o all'alta

dirigenza, ove opportuno, compreso un esame degli scostamenti eccezionali di utili/perdite dai livelli attesi.

- L'acquisizione delle operazioni dovrebbe essere immediata e accurata, in modo da consentire il calcolo esatto e tempestivo delle posizioni di rischio ai fini del monitoraggio (cfr. il Principio 36).
- Riconciliazioni periodiche tra i sistemi di front, middle e back office, con l'individuazione delle differenze e il monitoraggio della loro risoluzione da parte di personale indipendente dall'unità operativa.
- La tempestiva segnalazione all'organismo, al soggetto o ai soggetti sovraordinati, delle violazioni dei limiti di rischio, compresi i successivi interventi volti a ricondurre le esposizioni nei limiti e tutte le misure necessarie a prevenire il ripetersi di casi simili.
- I debiti controlli sulla corretta trasmissione di ordini e quotazioni, quali i sistemi per la cancellazione o la regolazione degli ordini nei casi di trading elettronico. Tali controlli dovrebbero essere concepiti per prevenire l'inserimento o la trasmissione di ordini o quotazioni che superano i parametri predefiniti di quantità e prezzo, così come le soglie di esposizione finanziaria.

Gli Operatori di mercato dovrebbero essere consapevoli dei rischi associati al ricorso a una sola fonte di liquidità e dotarsi di opportuni piani di emergenza.

PRINCIPIO 28

Gli Operatori di mercato dovrebbero mettere in atto procedure per analizzare in maniera indipendente l'efficacia e il rispetto delle funzioni di gestione dei rischi e di compliance.

- Si dovrebbe eseguire con regolarità un'analisi indipendente, i cui risultati siano registrati e le azioni correttive monitorate.
- Tutti i rischi materiali legati alle attività nel Mercato dei cambi dovrebbero essere presi in considerazione attraverso l'uso di un'adeguata metodologia di valutazione.
- Al team incaricato dell'analisi dovrebbero essere assegnati il mandato e le risorse necessarie, incluso il personale con esperienza e competenze adeguate.
- I risultati dovrebbero essere comunicati a un livello gerarchico sufficientemente elevato per un successivo esame e séguito.

Dette misure, ove opportuno, potrebbero essere adottate dalla funzione di audit.

II. Principali tipologie di rischio

Gli Operatori di mercato possono essere soggetti a rischi diversi e in misura variabile in ragione della dimensione e della complessità delle loro attività e della natura della loro partecipazione al Mercato. Alla luce di queste considerazioni, i principi che seguono illustrano alcune buone prassi relative alle principali tipologie di rischio connesse con le attività in cambi.

RISCHIO DI CREDITO/CONTROPARTE

PRINCIPIO 29

Gli Operatori dovrebbero disporre di adeguati processi per gestire l'esposizione al rischio di controparte, anche, se del caso, attraverso l'utilizzo di appropriati meccanismi di compensazione e garanzia quali contratti quadro di compensazione e marginazione giuridicamente vincolanti.

L'impiego di contratti quadro di compensazione e marginazione contribuisce a rafforzare il regolare funzionamento del Mercato dei cambi. Altre misure di gestione del rischio di controparte includono la valutazione accurata e tempestiva del merito di credito della controparte prima dell'operazione, la sufficiente diversificazione della sua esposizione ove opportuno, la pronta definizione e il monitoraggio dei limiti delle sue esposizioni e l'accettazione delle sole operazioni che ricadono entro i limiti autorizzati. I limiti di credito dovrebbero essere fissati in maniera indipendente dal front office e riflettere la propensione al rischio dell'Operatore.

Gli operatori di mercato dovrebbero conservare evidenze complete dei loro rapporti con le controparti. Tali evidenze potrebbero includere registrazioni di conversazioni e corrispondenza scritta; i criteri di conservazione dovrebbero essere conformi al Diritto applicabile.

Le piattaforme di trading elettronico sul Mercato dei cambi che hanno diversi fornitori e utilizzatori di liquidità dovrebbero rendere note, almeno, le informazioni seguenti, poiché riguardano il monitoraggio del rischio di credito:

- quali meccanismi e/o controlli sono stati posti in essere per determinare, modificare e monitorare tutti i limiti di credito applicabili;
- se e in quale modo la responsabilità di monitorare le violazioni dei limiti di credito ricada sulla piattaforma o sugli utenti, e su quali controparti ricada la responsabilità di porre rimedio a tali violazioni; e
- quali metodologie specifiche vengono usate per calcolare le esposizioni creditizie (ad esempio la posizione aperta netta – Net Open Position ecc.).

RISCHIO DI MERCATO

PRINCIPIO 30

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di processi per misurare, monitorare, segnalare e gestire il rischio di mercato in maniera accurata e tempestiva.

Le variazioni dei prezzi o dei tassi di cambio comportano rischi di mercato che possono avere un effetto avverso sulla situazione finanziaria dell'Operatore. La misurazione dei rischi di mercato dovrebbe basarsi su tecniche e concetti di misurazione generalmente accettati tra i quali l'utilizzo di

stress test. Tali tecniche dovrebbero essere periodicamente riviste in maniera indipendente. La misurazione del rischio di mercato dovrebbe tenere conto degli effetti di copertura e di diversificazione.

Gli Operatori dovrebbero conoscere, monitorare e, se del caso, mitigare il rischio di liquidità derivante dalle loro operazioni sul Mercato dei cambi.

PRINCIPIO 31

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di procedure indipendenti per la stima delle posizioni di trading ai valori di mercato (mark-to-market) al fine di misurare l'entità di utili e perdite e il rischio di mercato connesso alle posizioni.

Per la stima delle posizioni di trading ai valori di mercato, i prezzi di mercato quotati, ove disponibili, offrono in generale il riferimento migliore. Nei casi in cui per le valutazioni ci si avvalga di dati esterni:

- fonti utili di dati comprendono i servizi di negoziazione automatici, i broker e i fornitori terzi;
- una funzione separata dal front office dovrebbe controllare che i prezzi e le valutazioni mark-to-market siano misurati in maniera accurata e regolare;
- si dovrebbe comprendere ciò che i dati rappresentano, ad esempio se il prezzo sia quello dell'ultimo scambio, quando questo sia stato effettuato e, nel caso in cui i prezzi non corrispondano a scambi reali, come siano stati calcolati.

Gli Operatori dovrebbero stabilire un orario interno di chiusura per ogni giornata di contrattazioni rispetto al quale monitorare e valutare le posizioni di fine giornata.

Nei casi in cui non siano disponibili i prezzi di mercato di riferimento (ad esempio per la valutazione mark-to-market di derivati complessi o strumenti esotici) è possibile utilizzare modelli interni, validati da funzioni interne indipendenti dal front office, al fine di prezzare adeguatamente i rischi.

RISCHIO OPERATIVO

PRINCIPIO 32

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di procedure per l'identificazione e la gestione dei rischi operativi derivanti da errore umano, inadeguatezza o malfunzionamento di sistemi e processi o eventi esterni.

Gli Operatori dovrebbero tenere conto dei rischi operativi collegati all'operatività in un contesto mondiale, quali il diverso fuso orario o differenze nelle convenzioni del settore.

I rischi operativi possono includere quelli dovuti a errore umano, a comportamenti scorretti, a problemi riguardanti i sistemi o a circostanze esterne impreviste.

Gli Operatori dovrebbero mettere in atto rigorose misure di sicurezza per contrastare la vulnerabilità di aree e infrastrutture di trading in presenza di possibili fattori di disturbo dell'operatività, atti di terrorismo o tentativi di sabotaggio. L'accesso alla funzione di negoziazione dovrebbe essere regolato attraverso procedure che prevedano limiti di tempo, controlli di sicurezza e, se del caso, autorizzazioni rilasciate dal personale dirigente alle risorse non impiegate nell'attività di negoziazione o ai visitatori esterni.

PRINCIPIO 33

Gli Operatori di mercato dovrebbero dotarsi di piani di continuità operativa (Business Continuity Plans, BCP) adeguati alla natura, alle dimensioni e alla complessità delle loro attività di cambio e in grado di essere immediatamente ed efficacemente attivati in caso di disastro su larga scala, di perdita di accesso a importanti piattaforme di trading, regolamento o altri servizi critici, o di ulteriori turbative del mercato.

I BCP potrebbero includere, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i seguenti elementi:

- piani di emergenza che favoriscano la continuità operativa delle attività di cambio, anche per quanto concerne l'utilizzo e la conservazione di dati, e procedure da attivare in caso di indisponibilità dei cambi di riferimento se necessario.
- La revisione, l'aggiornamento e la verifica periodica dei piani di emergenza, comprese eventuali esercitazioni per consentire all'alta dirigenza e al personale interessato di acquisire familiarità con le misure previste in situazioni di emergenza. Ciò dovrebbe includere l'esame periodico dei potenziali scenari che richiederebbero l'attivazione di tali piani.
- Piani di disaster recovery che individuino i sistemi indispensabili e le procedure di backup. Per tutti i processi automatizzati definiti come critici dall'Operatore dovrebbe essere disponibile un piano di emergenza manuale e/o automatico documentato.
- L'individuazione delle situazioni di dipendenza da strutture esterne, inclusa la conoscenza dei BCP degli operatori dei sistemi di regolamento nonché dei fornitori di altre infrastrutture e servizi critici, così come l'inserimento di tali piani, o di altri processi di backup, all'interno del BCP dell'Operatore.
- I riferimenti dei soggetti, sia interni che esterni, da contattare in caso di emergenza. Gli strumenti di comunicazione dovrebbero essere sicuri.
- Siti di back-up secondari, in grado di ospitare personale, sistemi e attività essenziali, periodicamente mantenuti e testati.

RISCHIO TECNOLOGICO

PRINCIPIO 34

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di processi per far fronte a possibili conseguenze negative legate all'utilizzo dei sistemi tecnologici (hardware e software) e alla dipendenza da questi ultimi.

Gli Operatori dovrebbero disporre di processi che assegnino chiaramente la responsabilità di gestione di ogni sistema dal quale dipendono; eventuali cambiamenti dovrebbero essere approvati nel rispetto delle policy interne. Ogni sistema dovrebbe essere accuratamente testato prima di passare alla fase di produzione e dovrebbe essere registrata e resa disponibile per la revisione la documentazione di tutte le azioni intraprese. Ciò dovrebbe valere per lo sviluppo, la verifica, la messa in funzione e il successivo aggiornamento dei sistemi e degli algoritmi di trading. Gli Operatori dovrebbero inoltre essere consapevoli di rischi più generali in grado di compromettere la loro attività sul Mercato dei cambi, come quelli relativi alla sicurezza informatica.

Gli Operatori che gestiscono piattaforme di trading elettronico dovrebbero monitorarne il corretto funzionamento infragiornaliero (ad esempio, il livello di utilizzo della loro capacità) e condurre test periodici sulla capacità dei sistemi critici, allo scopo di determinarne l'idoneità a elaborare le operazioni in maniera accurata, tempestiva ed efficace.

Gli Operatori impegnati nel trading elettronico dovrebbero porre in essere controlli adeguati e proporzionati per ridurre la probabilità e mitigare le conseguenze di un processo automatico o di un intervento manuale sulle quotazioni elettroniche che possono portare a transazioni erranee o a turbative del mercato, come quotazioni o scambi fuori mercato, casi di "fat finger", attività di trading indesiderate o incontrollate dovute a guasti tecnici, vizi di logica nel trading e condizioni di mercato inattese o estreme.

Gli operatori non dovrebbero intenzionalmente mettere in atto processi automatici o interventi manuali sulle quotazioni in un modo che superi le possibilità tecniche del destinatario o sia incompatibile con i protocolli raccomandati. Una frequenza di messaggi eccessiva, che si sa essere prossima ai limiti della piattaforma o eccederli, dovrebbe essere controllata, ad esempio con l'applicazione di logiche di "throttling" o interruttori di circuito. Anomalie identificate della piattaforma o aspetti che potrebbero comprometterne la continuità operativa dovrebbero essere opportunamente segnalati al livello gestionale superiore.

L'inserimento di un soggetto terzo nel workflow elettronico tra gli operatori che attivano processi automatici e operano interventi manuali sulle quotazioni non esenta alcun soggetto dall'assolvimento dei propri obblighi. Gli Operatori come aggregatori di liquidità e piattaforme multibanca, che possono sia distribuire che intervenire manualmente sulle quotazioni elettroniche, dovrebbero attenersi a tutti i principi applicabili.

RISCHIO DI REGOLAMENTO

PRINCIPIO 35

Gli Operatori di mercato dovrebbero ridurre il più possibile il proprio Rischio di regolamento, anche ricorrendo ai servizi che forniscono il PVP per il regolamento delle operazioni in cambi, laddove disponibile.

Ove possibile, gli Operatori di mercato dovrebbero eliminare il Rischio di regolamento avvalendosi di servizi che effettuano il regolamento in modalità payment-versus-payment (PvP). Laddove il regolamento PVP non venga utilizzato, gli Operatori di mercato dovrebbero ridurre il più possibile l'entità e la durata del proprio Rischio di regolamento. Il netting del regolamento delle operazioni in cambi (utilizzando anche sistemi di compensazione automatici) è incentivato. Se gli Operatori utilizzano procedure per il regolamento dei pagamenti su base netta, tali procedure devono essere accompagnate da opportuna documentazione. Tale compensazione può essere bilaterale o multilaterale.

Il personale direttivo di ciascuna area coinvolta nell'operatività sul Mercato dei cambi dovrebbe possedere, almeno, un elevato livello di conoscenza del processo di regolamento e degli strumenti che è possibile utilizzare per attenuare il Rischio di regolamento, incluso, ove disponibile, l'utilizzo del regolamento in PVP. Gli Operatori di mercato dovrebbero valutare l'opportunità di prevedere incentivi e meccanismi interni finalizzati a ridurre i rischi di regolamento associati alle operazioni in cambi.

Se il metodo di regolamento scelto da una controparte non consente a un Operatore di mercato di ridurre il proprio Rischio di regolamento (la controparte, ad esempio, non aderisce ai sistemi di PVP o di netting), l'Operatore di mercato valuterà la possibilità di ridurre il proprio limite di esposizione nei confronti di quella controparte, incentivando così quest'ultima a modificare i propri metodi di regolamento o ad adottare altre misure di attenuazione del rischio.

Per ulteriori dettagli su questo argomento cfr. anche la sezione Conferma e regolamento.

RISCHIO DI COMPLIANCE

PRINCIPIO 36

Gli Operatori di mercato dovrebbero tenere traccia in maniera tempestiva, coerente e accurata delle loro attività sul mercato, al fine di favorire adeguati livelli di trasparenza e verificabilità, e porre in essere procedure atte a prevenire operazioni non autorizzate.

Gli Operatori dovrebbero registrare accuratamente e tempestivamente gli ordini e le transazioni accettati e avviati/eseguiti, nonché le motivazioni per cui le richieste e gli ordini di negoziazione elettronici vengono respinti, coerentemente con quanto previsto dal Principio 9, per poter tenerne traccia in maniera efficace ai fini di un successivo esame e per garantire trasparenza ai Clienti ove necessario.

Tali registrazioni possono includere, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i seguenti elementi: la data e l'ora, il tipo di prodotto, il tipo di ordine (ad esempio, un Ordine Stop Loss o uno nel quale il prezzo è soggetto a "last look"), la quantità, il prezzo, l'identità del trader e del Cliente. Gli Operatori dovrebbero applicare una marcatura temporale sufficientemente granulare e coerente, in modo da registrare sia il momento in cui un ordine è accettato che quello in cui è avviato/eseguito.

Gli Operatori di mercato dovrebbero mettere in atto processi che supportino un'archiviazione adeguata dei dati e la conservazione del loro livello di dettaglio.

Le informazioni dovrebbero essere messe a disposizione dei Clienti su loro richiesta, al fine di garantire sufficiente trasparenza riguardo agli ordini e alle transazioni per favorire l'adozione di decisioni informate riguardanti le interazioni con il mercato. Tali informazioni possono inoltre essere usate per la risoluzione di eventuali controversie e dovrebbero consentire all'Operatore di monitorare efficacemente il rispetto delle policy interne, così come la compliance agli standard di comportamento sul mercato appropriati.

Gli Operatori dovrebbero definire linee guida che indichino il personale autorizzato a effettuare negoziazioni fuori dall'orario e dalle sedi di lavoro e il limite e la tipologia di operazioni consentite. Dovrebbe essere sviluppato un rapido processo di rendicontazione delle attività eseguite e si dovrebbero conservare le relative evidenze.

PRINCIPIO 37

Gli Operatori dovrebbero eseguire i controlli previsti dall'adeguata verifica sulle controparti, al fine di assicurarsi che le loro operazioni non favoriscano il riciclaggio di denaro, il finanziamento del terrorismo o altre attività criminali.

Gli Operatori dovrebbero disporre di adeguate misure per applicare il principio dell'adeguata verifica della clientela (Know Your Customer, KYC) (cfr. il Principio 52 nella sezione Conferma e regolamento).

Gli Operatori dovrebbero possedere una conoscenza chiara del Diritto applicabile in materia di riciclaggio di denaro e finanziamento al terrorismo.

Gli Operatori dovrebbero porre in atto processi interni per favorire l'immediata segnalazione di attività sospette (ad esempio, al responsabile della compliance o, se del caso, alle pubbliche autorità). Il personale coinvolto dovrebbe essere efficacemente formato perché sviluppi la consapevolezza dell'importanza di queste attività e degli obblighi di segnalazione, senza che i sospetti siano rivelati all'ente o al soggetto ritenuto responsabile di attività illegali. La formazione dovrebbe essere aggiornata regolarmente per stare al passo con i rapidi cambiamenti delle tecniche di riciclaggio di denaro.

PRINCIPIO 38

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di policy e procedure (o sistemi di governance e controllo) ragionevoli che limitino l'accesso al trading, sia diretto che indiretto, al solo personale autorizzato.

Gli Operatori dovrebbero conservare le deleghe che specificano quali prodotti possa negoziare ciascun trader e adottare procedure di sorveglianza post-trading per individuare eventuali casi in cui il trader abbia ecceduto i limiti della sua delega.

Gli Operatori dovrebbero esaminare periodicamente l'accesso al trading, sia diretto che indiretto, per assicurarsi che lo stesso sia limitato al solo personale autorizzato.

Gli Operatori dovrebbero dotarsi di procedure di monitoraggio volte a rilevare l'occultamento o la manipolazione di utili e perdite e/o rischi (o il tentativo di occultarli o manipolarli) mediante negoziazioni o aggiustamenti non effettuati a scopo puramente commerciale.

PRINCIPIO 39

Gli Operatori di mercato dovrebbero registrare in maniera rapida e accurata le operazioni eseguite per consentire un monitoraggio e un controllo efficaci.

Su richiesta del Cliente, l'Operatore dovrebbe essere in grado di fornire informazioni sulle azioni intraprese nella gestione di un'operazione specifica con tale Cliente. I Clienti dovrebbero domandare l'accesso ai dati di un Operatore in maniera ragionevole, evitando richieste infondate o non pertinenti, e illustrare le motivazioni della richiesta. Gli Operatori dovrebbero disporre di specifiche procedure per evadere tali richieste.

RISCHIO LEGALE

PRINCIPIO 40

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di procedure per l'identificazione e la gestione dei rischi legali derivanti dalle loro attività sul Mercato dei cambi.

Gli Operatori dovrebbero essere consapevoli della misura in cui il Diritto applicabile può influenzare la legittimità o l'esercizio di diritti e doveri verso gli altri Operatori e adottare misure per ridurre i rischi legali sostanziali.

Gli Operatori dovrebbero concludere accordi contrattuali con le controparti e avvalersi, ove possibile, di termini e condizioni standard. Gli Operatori dovrebbero tenere un archivio degli accordi sottoscritti con le controparti.

Nella fase di trading, gli Operatori dovrebbero chiarire se vengono utilizzati termini e condizioni contrattuali standard e se siano proposte modifiche. In caso di modifiche sostanziali, queste dovrebbero essere concordate con le controparti prima di ogni operazione. Nel caso in cui non esistano termini e condizioni standard, gli Operatori dovrebbero adottare maggiore cautela nella

negoiazione. Gli Operatori dovrebbero impegnarsi a rendere prontamente disponibile la relativa documentazione.

CONSIDERAZIONI SULLE ATTIVITA' DI PRIME BROKERAGE

PRINCIPIO 41

Gli Operatori di Prime Brokerage dovrebbero garantire il massimo impegno nel monitorare e controllare in Tempo reale le autorizzazioni al trading e l'offerta di credito in tutte le fasi dell'operazione, in maniera coerente con il profilo della loro attività sul mercato al fine di ridurre il rischio di tutte le parti.

Gli Operatori di Prime Brokerage dovrebbero impegnarsi a sviluppare e/o attuare solidi sistemi di controllo che includano l'assegnazione, il monitoraggio, la modifica e/o l'estinzione tempestivi dei limiti e delle autorizzazioni di credito e che gestiscano adeguatamente i rischi associati.

- I Clienti di un Prime Broker dovrebbero impegnarsi a monitorare in Tempo reale le linee disponibili come anche le tipologie e le scadenze delle operazioni consentite, in modo che siano eseguiti soltanto gli scambi aventi i parametri previsti.
- I dealer che eseguono ordini per conto di clienti dovrebbero impegnarsi a monitorare in Tempo reale i limiti di designazione al fine di validare le richieste di negoziazione prima della loro esecuzione.
- I Prime Broker dovrebbero avvalersi di sistemi opportunamente concepiti per monitorare l'attività di trading e i limiti applicabili al momento della ricezione di una negoziazione di tipo Give-up.

I Prime Broker dovrebbero essere in condizione di accettare le negoziazioni in conformità con i termini e le condizioni sanciti dai contratti di Prime Brokerage e dagli avvisi di designazione.

I Prime Broker dovrebbero adottare policy e procedure opportunamente concepite per gestire deroghe al superamento dei limiti, variazioni dei limiti, modifiche e novazioni.

I Prime Broker dovrebbero comunicare chiaramente ai Clienti le procedure seguite per il monitoraggio dei limiti di credito e per la gestione delle violazioni di tali limiti.

Conferma e regolamento

PRINCIPIO GUIDA:

Gli Operatori di mercato sono tenuti a dotarsi di procedure di post trading solide, efficienti, trasparenti e in grado di mitigare i rischi, così da favorire la prevedibilità, la regolarità e la tempestività del regolamento delle operazioni sul Mercato dei cambi.

I principi che seguono riguardano i sistemi e le procedure afferenti la conferma e il regolamento delle negoziazioni in cambi. Tali principi dovrebbero essere applicati proporzionalmente alla dimensione e alla complessità delle attività svolte, nonché alla natura del coinvolgimento dell'Operatore nel Mercato dei cambi.

I. Principi generali

PRINCIPIO 42

Gli Operatori di mercato dovrebbero garantire coerenza tra le prassi operative, la documentazione e le politiche per la gestione del rischio di credito e del rischio legale.

Le prassi operative (tra cui i processi per la conferma e il regolamento delle negoziazioni) dovrebbero essere coerenti con la documentazione legale e di altra natura. Anche l'uso di strumenti per la mitigazione del rischio di credito dovrebbe essere coerente con tale documentazione e con le policy adottate dagli Operatori in materia di rischio di credito.

PRINCIPIO 43

Gli Operatori di mercato dovrebbero istituire una solida struttura per il monitoraggio e la gestione della capacità operativa sia in condizioni normali sia nei momenti di picco.

Come misura minima, gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di capacità tecniche e operative sufficienti a garantire che un processo sul Mercato dei cambi venga svolto, sia in condizioni normali sia in condizioni di picco, dall'inizio alla fine senza impatti negativi sulla tempistica di processo.

Gli Operatori dovrebbero disporre di meccanismi precisi per far fronte – a seconda delle circostanze e in maniera tempestiva – a variazioni radicali della domanda. Dovrebbero altresì disporre di processi chiaramente definiti e documentati per la gestione della capacità operativa e delle prestazioni, da rivedere periodicamente anche con i fornitori esterni.

PRINCIPIO 44

Gli Operatori di mercato sono incoraggiati a realizzare in maniera interamente automatizzata la trasmissione dei dati relativi alle negoziazioni dai propri sistemi di front office fino ai sistemi operativi.

Il trasferimento dei dati relativi alle negoziazioni dovrebbe essere facilitato dall'utilizzo di interfacce sicure all'interno delle quali, nel corso della trasmissione, i dati non possono né essere modificati, né essere cancellati. Nei casi in cui i dati relativi alle negoziazioni non possono essere trasmessi automaticamente dal front office al sistema operativo dovrebbero essere previsti controlli che consentano di acquisire integralmente e accuratamente tali dati nel sistema operativo.

PRINCIPIO 45

Gli Operatori di mercato dovrebbero effettuare qualsiasi novazione, modifica e/o cancellazione delle operazioni seguendo procedure altamente controllate.

I processi per la novazione, la modifica o la cancellazione delle operazioni dovrebbero essere definiti con chiarezza e garantire la dovuta separazione tra il personale addetto alle operazioni, quello addetto alle vendite e quello addetto alla negoziazione. Il personale direttivo preposto a tali settori operativi dovrebbe ricevere con cadenza periodica delle relazioni sulle modifiche e sulle cancellazioni.

II. Processo di conferma

PRINCIPIO 46

Gli Operatori di mercato dovrebbero confermare le negoziazioni nel più breve tempo possibile e in maniera sicura ed efficiente.

Gli Operatori di mercato dovrebbero confermare le negoziazioni non appena possibile dopo l'esecuzione, la modifica o la cancellazione. L'utilizzo di sistemi automatizzati per la spunta (matching) della conferma delle negoziazioni, laddove disponibile, è fortemente consigliato. Gli Operatori dovrebbero altresì adottare prassi operative che separino la responsabilità della conferma delle negoziazioni dall'esecuzione delle stesse.

Le conferme dovrebbero essere trasmesse con modalità sicure nella misura massima possibile e si incentiva l'uso di conferme elettroniche e automatizzate. Per confermare lo scambio di prodotti del Mercato dei cambi si dovrebbero usare, laddove disponibili, messaggi standardizzati e modelli concordati con gli operatori di settore. Le negoziazioni disposte tramite un Inter-dealer broker (IDB) dovrebbero essere confermate direttamente tra le due parti coinvolte nell'operazione. Gli Operatori

dovrebbero ricevere una convalida da parte dell'IDB per fornire assistenza ai fini di un'accurata registrazione della negoziazione.

Modalità di comunicazione aperte come la posta elettronica possono incrementare notevolmente il rischio di corrispondenza con intenti fraudolenti o la trasmissione a soggetti non autorizzati di informazioni relative alle conferme. Se le conferme vengono comunicate tramite modalità di comunicazione aperte, queste ultime devono essere conformi agli standard sulla sicurezza delle informazioni (si veda anche il Principio 23 nel capitolo Condivisione delle informazioni).

Nel caso in cui gli Operatori scelgano bilateralmente di spuntare le negoziazioni utilizzando piattaforme di contrattazione elettroniche front-end invece di scambiarsi messaggi di conferma tradizionali, lo scambio di dati sulle negoziazioni deve essere interamente automatizzato e trasmesso direttamente dal sistema front-end ai sistemi operativi. Dovrebbero essere previsti controlli rigorosi per garantire che il flusso di dati tra i due sistemi non subisca variazioni e i dati non vengano cancellati o modificati manualmente. Qualsiasi accordo tra le parti sull'utilizzo di piattaforme di contrattazione elettroniche per la spunta delle negoziazioni in luogo dei tradizionali messaggi di conferma dovrebbe essere precisato nell'accordo stipulato tra le parti.

PRINCIPIO 47

Gli Operatori di mercato dovrebbero controllare, convalidare e ripartire le operazioni a blocchi nel più breve tempo possibile.

Dopo l'esecuzione, i dettagli relativi alle operazioni a blocchi dovrebbero essere controllati e convalidati non appena possibile. I gestori di portafogli o altri soggetti che operano in veste di Agenti, per conto di più controparti, possono effettuare operazioni a blocchi che vengono poi ripartite tra precise controparti sottostanti. Nelle operazioni a blocchi ogni controparte sottostante dovrebbe essere una controparte della controparte-intermediario autorizzata ed esistente sin da prima della ripartizione. Qualsiasi operazione successiva alla ripartizione dovrebbe essere oggetto di informativa alla controparte ed essere confermata il prima possibile.

PRINCIPIO 48

Gli Operatori di mercato dovrebbero individuare e risolvere il prima possibile eventuali discrepanze nella conferma e nel regolamento.

Gli Operatori di mercato che individuino discrepanze tra le conferme ricevute o le negoziazioni finalizzate e le proprie evidenze dovrebbero condurre un'indagine interna e informare la propria controparte con l'intento di sanare il prima possibile tali discrepanze. Gli Operatori dovrebbero altresì effettuare un'accurata riconciliazione di tutte le negoziazioni finalizzate e segnalare al mittente le conferme non riconosciute che il ricevente non è in grado di attribuire ad alcuna registrazione interna.

Dovrebbero essere definite procedure di escalation per dare risoluzione in via d'urgenza a qualsiasi elemento non confermato o controverso ed essere previsti processi volti a individuare e segnalare andamenti sfavorevoli che dovessero emergere dalle discrepanze.

Le procedure di escalation dovrebbero includere anche notifiche verso le parti coinvolte nella negoziazione e verso altre parti interessate sul fronte interno, così da rendere manifesto quali siano le controparti che applicano procedure non in linea con le migliori prassi in materia di conferma delle negoziazioni. L'alta dirigenza dovrebbe ricevere informative periodiche sul numero delle operazioni non ancora confermate e sul relativo ritardo, così da poter valutare il grado di rischio operativo a cui l'azienda si espone mantenendo relazioni commerciali con le proprie controparti.

PRINCIPIO 49

Gli Operatori di mercato dovrebbero essere consapevoli delle specificità relative alla conferma e all'elaborazione che caratterizzano gli eventi del ciclo di vita di ogni prodotto del Mercato dei cambi.

Gli Operatori di mercato dovrebbero stabilire policy e procedure chiare per la conferma, l'esercizio e il regolamento di tutti i prodotti del Mercato dei cambi in cui operano, inclusi quelli con caratteristiche non-standard. Laddove possibile, gli Operatori dovrebbero istruire il personale incaricato delle operazioni in merito a termini e condizioni aggiuntivi collegati ai vari prodotti del Mercato dei cambi e in merito ai protocolli e ai processi riguardanti gli eventi del ciclo di vita, così da ridurre il rischio operativo. Gli Operatori dovrebbero avere altresì padronanza della terminologia appropriata, delle disposizioni contrattuali e delle prassi di mercato connesse ai prodotti del Mercato dei cambi.

III. Processi di compensazione e regolamento

PRINCIPIO 50

Gli Operatori di mercato dovrebbero misurare, monitorare e controllare il proprio Rischio di regolamento, in maniera adeguata e analoga alle esposizioni creditizie verso altre controparti, aventi dimensioni e durata simili.

Laddove il regolamento PVP non venga utilizzato, il Rischio di regolamento dovrebbe essere misurato, monitorato e controllato in maniera adeguata. Gli Operatori di mercato dovrebbero definire ex ante limiti vincolanti e applicare controlli analoghi a quanto previsto per altre esposizioni creditizie di dimensioni e durata simili verso la medesima controparte. Quando a un Cliente è consentito di eccedere un limite, è opportuno ottenere un'approvazione idonea.

Laddove sia necessario compensare gli importi di regolamento, la conferma iniziale delle negoziazioni da compensare dovrebbe essere effettuata con le stesse modalità di qualsiasi altra operazione in cambi. Tutte le negoziazioni iniziali dovrebbero essere confermate prima di essere incluse nel calcolo per la compensazione. Nel caso della compensazione bilaterale, i processi di compensazione utilizzati dagli Operatori di mercato dovrebbero includere anche una procedura per le conferme bilaterali degli importi netti in ciascuna valuta a una scadenza oraria predefinita (cut-off), concordata preventivamente con la controparte interessata.

Per non sottovalutare la dimensione e la durata delle esposizioni, gli Operatori di mercato dovrebbero riconoscere che l'esposizione al Rischio di regolamento verso la controparte inizia nel momento in cui un ordine di pagamento nella valuta in cui è stato emesso non può più essere richiamato o annullato con certezza, evento che può avvenire prima della data di regolamento. Gli Operatori dovrebbero altresì tenere presente che la certezza di effettiva ricezione dei fondi potrebbe aversi non prima del processo di riconciliazione.

PRINCIPIO 51

Gli Operatori di mercato dovrebbero utilizzare Istruzioni di regolamento permanenti (standing settlement instructions, SSI).

Per le controparti con le quali un Operatore di mercato intrattiene relazioni commerciali dovrebbero essere predisposte, ove possibile, Istruzioni di regolamento permanenti (SSI) per tutte le valute e i prodotti trattati. Il personale incaricato della predisposizione, dell'autenticazione e della conservazione delle SSI dovrebbe essere nettamente separato dal personale che si occupa di negoziazione e di vendita presso l'Operatore e idealmente dal personale operativo che si occupa di regolamento. Le SSI dovrebbero essere custodite in sicurezza e fornite a tutti i sistemi di regolamento coinvolti così da agevolare lo svolgimento del processo in modo interamente automatizzato. È sconsigliato l'uso, per un determinato prodotto e una determinata valuta, di SSI multiple nei confronti della stessa controparte. In ragione dei Rischi di regolamento che comporta, l'uso di SSI multiple nei confronti della stessa controparte, per un determinato prodotto e per una determinata valuta, dovrebbe essere sottoposto a controlli adeguati.

Le SSI dovrebbero essere impostate con una data di inizio ben precisa, acquisite e modificate (includendo la registrazione delle tracce di controllo) avendo tutte le approvazioni previste, ad esempio con una revisione da parte di due addetti. Le controparti dovrebbero essere informate di modifiche alle SSI con un anticipo sufficiente rispetto al momento della loro applicazione. Laddove possibile, le modifiche, le notifiche e le nuove SSI dovrebbero essere trasmesse a mezzo di un messaggio autenticato e standardizzato.

Tutte le operazioni dovrebbero essere regolate in conformità delle SSI in vigore alla data di valuta. Le negoziazioni in essere al momento in cui intervengono modifiche alle SSI (e che hanno una data di valuta coincidente o successiva alla data di decorrenza delle nuove SSI) dovrebbero essere riconfermate prima del regolamento, bilateralmente oppure tramite un messaggio autenticato.

Laddove le SSI non siano disponibili (ovvero le SSI esistenti non siano adatte alla negoziazione in questione), le istruzioni di regolamento sostitutive dovrebbero essere rese disponibili nel più breve tempo possibile. Tali istruzioni dovrebbero essere scambiate tramite un messaggio autenticato o tramite altri canali sicuri e successivamente verificate in quanto parte del processo di conferma.

PRINCIPIO 52

Gli Operatori di mercato dovrebbero richiedere Pagamenti diretti.

Nell'effettuare operazioni in cambi gli Operatori di mercato dovrebbero richiedere Pagamenti diretti e prendere atto del fatto che i Pagamenti a soggetti terzi possono aumentare considerevolmente il rischio operativo e potenzialmente esporre tutte le parti coinvolte ad attività di riciclaggio di denaro sporco o ad altre attività fraudolente. Gli Operatori che effettuano Pagamenti a soggetti terzi dovrebbero disporre di politiche chiare in materia, alle quali tali pagamenti dovrebbero conformarsi.

Come misura minima, tali politiche dovrebbero esigere che il pagatore abbia chiare le motivazioni alla base dei Pagamenti a soggetti terzi e le valutazioni del rischio da effettuare in ottemperanza alla normativa sull'antiriciclaggio e sul contrasto al finanziamento del terrorismo, e ad altre normative vigenti. Gli accordi in materia di Pagamenti a soggetti terzi dovrebbero altresì essere oggetto di intesa tra le controparti prima dell'avvio dell'operatività. Nel caso in cui un Pagamento a un soggetto terzo venga richiesto dopo che una negoziazione è stata eseguita dovrebbe essere previsto il medesimo livello di due diligence e dovrebbero essere richieste e assicurate le relative approvazioni in materia di compliance e di rischio.

PRINCIPIO 53

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di sistemi in grado di stimare, monitorare e gestire i fabbisogni di finanziamento infragiornalieri e quelli a fine giornata, così da limitare le complicazioni che possono emergere durante il processo di regolamento.

Gli Operatori di mercato dovrebbero gestire in maniera appropriata i propri fabbisogni di finanziamento e assicurarsi di essere in grado di adempiere puntualmente ai propri obblighi di pagamento in valuta. Il mancato puntuale adempimento, dei propri obblighi di pagamento in valuta, da parte di un Operatore comporta la possibilità, per una o più controparti, di non completare il processo di regolamento, e potrebbe generare tensioni e problemi di liquidità nei sistemi di pagamento e regolamento.

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di procedure chiare che indichino come viene finanziato ciascuno dei conti utilizzati per il regolamento delle operazioni in cambi. Laddove possibile, gli Operatori che dispongono di conti in valuta su banche di altri paesi dovrebbero stimare il saldo di tali conti in tempo reale, includendo tutte le negoziazioni, le cancellazioni e le modifiche *per ciascuna* specie alla data di valuta così da diminuire il rischio di scoperto.

Gli Operatori dovrebbero inviare le istruzioni di pagamento non appena possibile, tenendo conto delle differenze di fuso orario e della scadenza oraria per la ricezione (cut-off) imposta dai propri corrispondenti. Gli Operatori dovrebbero comunicare i fondi attesi (tramite messaggi standardizzati, ove possibile) per consentire alle banche di altri paesi presso le quali hanno conti in valuta di individuare e correggere tempestivamente gli errori di pagamento e di coadiuvare la formulazione di procedure di escalation.

Gli Operatori dovrebbero comunicare con le banche di altri paesi presso le quali hanno conti in valuta al fine di provvedere alle cancellazioni e alle modifiche delle istruzioni di pagamento. Gli Operatori dovrebbero comprendere quando possono cancellare o modificare unilateralmente le istruzioni di pagamento e dovrebbero contrattare con le rispettive banche di altri paesi presso le quali hanno conti in valuta affinché le scadenze orarie siano più prossime possibile all'inizio del ciclo di regolamento nelle rispettive valute.

IV. Processi di riconciliazione dei conti

PRINCIPIO 54

Gli Operatori di mercato dovrebbero adottare processi tempestivi di riconciliazione dei conti.

Gli Operatori di mercato dovrebbero, con cadenza periodica, porre in atto un processo per riconciliare tempestivamente i flussi di cassa attesi con i flussi di cassa effettivi. Prima vengono effettuate le riconciliazioni, prima un Operatore riesce a individuare eventuali inserimenti mancati o errati, e a conoscere con esattezza i saldi dei propri conti, così da poter adottare le misure più idonee per confermare che i conti in questione sono adeguatamente finanziati. Le riconciliazioni dovrebbero essere effettuate da personale non coinvolto nella lavorazione di operazioni che potenzialmente si ripercuotono sui saldi dei conti detenuti presso banche corrispondenti.

La piena riconciliazione fra i conti in valuta su banche di altri paesi dovrebbe avvenire nei tempi più brevi possibili. Per facilitare tale piena riconciliazione, gli Operatori dovrebbero essere in grado di ricevere in maniera automatizzata gli estratti conto e di sfruttare sistemi di riconciliazione automatizzati relativi ai conti in valuta su banche di altri paesi. Gli Operatori dovrebbero essere inoltre dotati di misure per la risoluzione delle controversie.

Dovrebbero essere previste procedure di escalation da avviare per trattare i flussi di cassa non riconciliati e/o le negoziazioni non regolate.

PRINCIPIO 55

Gli Operatori di mercato dovrebbero essere tempestivi nell'individuare le discrepanze nel regolamento e nel presentare le richieste di risarcimento.

Gli Operatori di mercato dovrebbero dotarsi di procedure per individuare la mancata ricezione di pagamenti, la ricezione tardiva di pagamenti, gli importi imprecisi, i doppi pagamenti, i pagamenti al beneficiario sbagliato e per dare notifica di tali eventi alle parti interessate. Dovrebbero essere previste procedure di escalation per tenere i contatti con le controparti che omettono di effettuare i pagamenti e, più in generale, per risolvere controversie di qualsiasi natura. L'escalation dovrebbe altresì essere coerente con il rischio commerciale derivante da inadempienze e controversie. Gli Operatori che non hanno effettuato un pagamento a una determinata data di valuta o che abbiano ricevuto un pagamento erraneo (ad esempio, un pagamento al beneficiario sbagliato o un pagamento doppio) dovrebbero fare in modo che venga applicato il giusto importo o che i costi di risarcimento vengano corrisposti in maniera tempestiva.

Tutti i casi di mancata ricezione di un pagamento dovrebbero essere segnalati immediatamente alle unità incaricate delle operazioni e/o della negoziazione presso la controparte. Gli Operatori dovrebbero aggiornare la propria esposizione al Rischio di regolamento sulla base delle proiezioni più recenti sui movimenti nei flussi di cassa. Gli Operatori potrebbero prendere in considerazione la possibilità di limitare le proprie relazioni commerciali con quelle controparti che hanno storicamente manifestato problemi di regolamento e che continuano a non ottemperare ai propri obblighi di pagamento.

ALLEGATO 1: Esempi illustrativi

Gli esempi forniti nel Codice globale servono a illustrare i principi, nonché le situazioni a cui essi possono applicarsi. Si tratta di esempi stilizzati, che non sono da intendersi né da interpretarsi come regole precise o prescrittive, o come indicazioni esaustive. Inoltre, gli esempi non intendono fornire un'interpretazione autentica né stilare un elenco completo delle situazioni che possono verificarsi; al contrario, è ben inteso che i fatti e le circostanze possono variare. In alcuni casi vengono menzionati ruoli di mercato specifici per rendere l'esempio più realistico, tuttavia il comportamento descritto si applica a tutti gli Operatori di mercato.

Gli esempi sono raggruppati per principi guida, in base al principio specifico che viene illustrato. Tuttavia, in molti casi, a ciascun esempio possono applicarsi diversi principi guida. Gli esempi contrassegnati dal simbolo “☒” riportano un comportamento da evitare, mentre quelli contrassegnati dal simbolo “✓” illustrano una condotta che il Codice globale aspira a incoraggiare e promuovere. Si prevede che l'Allegato degli esempi venga aggiornato nel tempo, con l'evolversi delle caratteristiche del Mercato dei cambi.

Al pari di altre sezioni del Codice globale, gli esempi illustrativi devono essere interpretati dagli Operatori di mercato con professionalità e senso di responsabilità. Gli Operatori di mercato sono tenuti ad agire con giudizio, nel rispetto dei principi etici e della propria professionalità.

ESECUZIONE

Gli Operatori di mercato dovrebbero precisare con chiarezza a quale titolo operano. [PRINCIPIO 8]

- ✓ Un Cliente chiede a un Operatore di mercato di acquistare EUR/NOK sul mercato per suo conto. Tra il Cliente e l'Operatore vige un accordo in base al quale quest'ultimo è chiamato a operare in qualità di Agente, ed è prevista l'applicazione di una commissione da parte dell'Operatore. L'Operatore esegue l'ordine sul mercato e produce un'analisi post-negoziante delle operazioni effettuate, applicando una commissione.

Gli Operatori di mercato dovrebbero precisare con chiarezza a quale titolo operano. Nell'esempio riportato, le parti coinvolte hanno chiarito in anticipo i propri ruoli, prevedendo anche l'applicazione di una commissione da parte dell'Operatore. Nel caso specifico, l'Operatore di mercato esegue la richiesta del Cliente a titolo di Agente ed è trasparente circa la natura dell'esecuzione e dei costi associati.

- ✓ Un Cliente chiede a un Operatore di mercato di acquistare EUR/NOK a prezzo di mercato (market order). L'Operatore di mercato e il Cliente operano entrambi in qualità di Principal, come previsto nei termini e nelle condizioni stipulati. L'Operatore esegue l'ordine del Cliente in conformità ai termini concordati, verosimilmente utilizzando le proprie scorte e la liquidità disponibile sul mercato.

Gli Operatori di mercato dovrebbero precisare con chiarezza a quale titolo operano. In questo esempio, le parti hanno chiarito in anticipo a quale titolo operano, rendendo preventivamente noti i termini e le condizioni in base ai quali l'Operatore interagisce con il Cliente. Nella fattispecie, l'Operatore e il Cliente, operando in qualità di Principal, concordano l'esecuzione dell'operazione.

Gli Operatori di mercato dovrebbero gestire gli ordini in maniera equa e trasparente. [PRINCIPI 9 E 10]

- ✓ Una banca riceve da un fondo (Cliente) un ordine di vendita EUR/PLN di dimensioni rilevanti al cambio di riferimento di Londra delle 16.00. Secondo i termini e le condizioni prestabiliti, il Cliente e la banca convengono che quest'ultima agirà in qualità di Principal e avrà facoltà di procedere alla copertura delle operazioni al fixing a seconda delle condizioni di mercato. La banca esegue la copertura di una quota dell'importo dell'ordine, prima della finestra di fixing, poiché considera troppo breve il lasso temporale di cinque minuti per liquidare una somma così ingente senza influenzare il tasso di mercato a svantaggio del cliente. La banca mantiene inoltre una parte del rischio sulla propria esposizione complessiva e non negozia l'intero importo sul mercato, attenuando così l'impatto dell'ordine del Cliente nell'operazione al fixing con l'intento di avvantaggiare il Cliente stesso.

Gli Operatori di mercato sono tenuti a gestire gli ordini in maniera equa e trasparente. In questo esempio, il Cliente e la banca hanno concordato che quest'ultima opererà in qualità di Principal. La

banca esegue la transazione in modo da agevolare il Cliente, attenuando l'impatto dell'ordine del Cliente sul mercato.

- ☒ Un Operatore di mercato riceve ordini di acquisto USD/ZAR da diversi clienti. L'Operatore ha informato i Clienti che la propria policy prevede che gli ordini elettronici siano elaborati nella sequenza in cui vengono ricevuti. L'Operatore decide di eseguire prima l'ordine di un cliente ricevuto dopo quelli di altri clienti.

Gli Operatori di mercato dovrebbero rendere noti ai clienti i fattori che determinano le modalità con cui gli ordini sono gestiti ed eseguiti, ivi comprese quelle concernenti la loro aggregazione o priorità temporale, e dovrebbero disporre di standard chiari volti a garantire esiti equi e trasparenti per il Cliente. Nell'esempio riportato, l'Operatore ha condiviso con il Cliente la propria politica di elaborazione degli ordini e, tuttavia, viola tale politica eseguendo gli ordini in maniera non sequenziale.

- ☒ Un Cliente chiama un Operatore di mercato per eseguire una serie di negoziazioni, dichiarando di volersi avvalere delle condizioni pattuite nel contratto di intermediazione stipulato. Tale contratto prevede una commissione sull'operazione, preventivamente concordata. Durante l'esecuzione delle operazioni viene applicato uno spread aggiuntivo non dichiarato a ogni negoziazione eseguita, con un conseguente aumento dei costi di commissione per il Cliente rispetto a quelli preventivamente concordati.

Un Operatore di mercato che gestisce ordini in qualità di Agente dovrebbe garantire trasparenza al Cliente circa i termini e le condizioni applicate, specificando chiaramente provvigioni e commissioni. Nell'esempio sopra riportato, l'Operatore applica una commissione più alta rispetto a quella pattuita e non ne fa parola con il Cliente.

- ☒ L'esecutore A comunica al Voice Broker B che ha una somma rilevante da negoziare al cambio di riferimento e che desidera assistenza per definire un tasso favorevole a suo beneficio. Il Broker B informa quindi l'esecutore C, che gestisce un ordine simile, e decidono assieme di combinare gli ordini in modo da ottenere un impatto più forte durante la finestra del cambio di riferimento o prima di essa.

Gli Operatori di mercato dovrebbero gestire gli ordini in maniera equa e trasparente, astenersi dal rivelare informazioni riservate sulle negoziazioni del Cliente (Principio 19) e adottare una condotta etica e professionale (Principi 1 e 2). La collusione illustrata in questo esempio, che ha lo scopo di influenzare intenzionalmente il fixing del tasso di riferimento, non è né etica né professionale; divulga informazioni sulle attività di negoziazione del Cliente a un soggetto esterno e dimostra un comportamento non competitivo che compromette il funzionamento equo ed efficiente del Mercato dei cambi.

- ✓ La tesoreria di una società chiama una banca per acquistare una somma rilevante di GBP/SEK al fixing delle 11.00, ora di New York, del giorno successivo. Il Cliente e la banca concordano che quest'ultima opererà in qualità di Principal, con facoltà di copertura dell'operazione. Non ritenendo la liquidità disponibile intorno alle 11.00 adeguata ad assorbire l'ordine, la banca inizia ad acquistare piccoli lotti di GBP/SEK nel corso della mattinata per limitare l'impatto di mercato dell'operazione. La banca

esegue l'ordine del Cliente alle 11.00 al prezzo di quotazione, utilizzando le proprie disponibilità di valuta.

Gli Operatori di mercato dovrebbero gestire gli ordini in maniera equa e trasparente. Nell'esempio riportato, l'Operatore si adopera per garantire un esito equo per il Cliente.

- ☒ Un cliente ordina a un Operatore di mercato di acquistare cinque miliardi di USD/JPY al cambio di riferimento delle 16.00 come parte di un'operazione di fusione e acquisizione transfrontaliera. Dopo aver ricevuto l'istruzione, ma prima delle 16.00, l'Operatore acquista 300 milioni di USD/JPY per la propria esposizione complessiva, e non come parte di una strategia di gestione del rischio per l'operazione. Dopo il cambio di riferimento delle 16.00, l'Operatore di mercato vende 300 milioni di USD/JPY per la propria esposizione complessiva con l'unico intento di trarre vantaggio dal movimento di prezzo causato dall'ordine del Cliente.

Gli Operatori di mercato dovrebbero gestire gli ordini in maniera equa e trasparente e le informazioni ottenute da un Cliente devono essere utilizzate soltanto per i fini specifici per cui sono state comunicate. In questo esempio, l'Operatore di mercato utilizza invece le informazioni sull'ordine del Cliente e sull'impatto dell'ordine al fixing atteso sul mercato al fine di trarne profitto per la propria esposizione complessiva, agendo potenzialmente a svantaggio del Cliente.

- ✓ Una banca anticipa un ordine correlato a una possibile operazione di fusione e acquisizione per conto di un Cliente, che comporta la vendita di una ingente somma di una specifica valuta. La banca riconosce che la transazione potrebbe avere un impatto considerevole sul mercato, pertanto coinvolge in modo proattivo il Cliente in una discussione su una possibile strategia di esecuzione che includa, in via non esclusiva, l'esecuzione internalizzata, la tempistica di esecuzione, l'utilizzo di algoritmi e il Pre-hedging. La banca effettua una transazione in previsione dell'ordine, in accordo con il Cliente, e con l'intento di gestire il rischio associato all'operazione e di ottenere un esito migliore per il Cliente stesso.

Gli Operatori di mercato che trattano ordini suscettibili di avere un impatto considerevole sul mercato dovrebbero operare con particolare cura e attenzione. L'ordine descritto in questo esempio è consistente e potrebbe avere un impatto considerevole sul mercato; le parti coinvolte mettono pertanto in atto diverse strategie per monitorare ed eseguire l'ordine in modo appropriato.

Un Operatore di mercato dovrebbe procedere in maniera equa e trasparente al Pre-hedging degli ordini del Cliente unicamente quando opera in qualità di Principal.
[PRINCIPIO 11]

- ✓ Un Operatore di mercato comunica al Cliente che opererà in qualità di Principal, con la possibilità di effettuare il Pre-hedging dell'ordine ricevuto. Il Cliente chiede all'Operatore di fornire un prezzo di vendita (denaro) di USD/CAD per un ordine di dimensioni rilevanti, in un momento della giornata caratterizzato da bassa liquidità. A causa di tali condizioni di liquidità e delle dimensioni dell'ordine, l'Operatore si aspetta di dover formulare un'offerta di prezzo significativamente inferiore rispetto

a quanto visualizzato sullo schermo dell'Inter-dealer Broker (IDB). Tuttavia, prima di proporre la quotazione e al fine di offrire un miglior prezzo al Cliente, l'Operatore effettua un test sulla liquidità del mercato attraverso la vendita di una piccola quantità tramite l'IDB. L'Operatore fornisce al Cliente un prezzo per l'intero importo, tenendo conto della somma già venduta, a beneficio del Cliente.

Gli Operatori di mercato dovrebbero procedere al Pre-hedging degli ordini richiesti dal cliente unicamente quando operano in qualità di Principal e in maniera tale da non danneggiarlo. In questo esempio, l'Operatore ha effettuato il Pre-hedging di una parte dell'ordine per gestire i potenziali rischi associati all'intero ordine a beneficio del Cliente, tenendo conto del miglioramento in termini di prezzo associato all'ammontare oggetto del Pre-hedging.

- ☒ Un Cliente chiede a una banca di fornire un prezzo di vendita (denaro) di USD/JPY per 75 milioni. La banca ha comunicato al Cliente che opererà in qualità di Principal e potrebbe effettuare il Pre-hedging dell'ordine ricevuto. La banca procede quindi alla vendita di 150 milioni USD/JPY sul mercato al di fuori delle attività in corso prima di fornire una quotazione, con l'intento di trarre vantaggio dalle informazioni ricavate dalla richiesta del Cliente e beneficiare di un prezzo di mercato potenzialmente inferiore.

L'obiettivo del Pre-hedging è gestire il rischio associato agli ordini ricevuti dal Cliente in maniera a quest'ultimo favorevole. Gli Operatori di mercato dovrebbero procedere al Pre-hedging degli ordini del Cliente unicamente quando operano in qualità di Principal. Nell'esempio l'importo venduto intenzionalmente dalla banca nell'ambito del Pre-hedging non era proporzionale al rischio insito nella negoziazione anticipata e non è mirato a beneficiare il Cliente. La banca ha agito con l'intento di utilizzare la richiesta del Cliente a proprio vantaggio, ponendo potenzialmente quest'ultimo in una posizione di svantaggio

Nel valutare se procedere o meno al Pre-hedging della transazione, un Operatore dovrebbe inoltre tener conto delle condizioni prevalenti sul mercato, nonché della dimensione e della natura dell'operazione prospettata.

Gli Operatori di mercato non dovrebbero richiedere operazioni, creare ordini o fornire prezzi con l'intento di turbare il funzionamento del mercato o di ostacolare il processo di price discovery [PRINCIPIO 12].

- ☒ Un Operatore di mercato desidera vendere un quantitativo rilevante di USD/MXN. Prima di farlo, esso procede all'esecuzione di diversi ordini successivi di acquisto di piccola entità di USD/MXN su una Piattaforma di trading elettronico ampiamente utilizzata, con l'intento di spingere al rialzo il prezzo di mercato e indurre altri Operatori ad acquistare USD. L'Operatore dà poi esecuzione all'ingente ordine iniziale di vendita su una o più Piattaforme di trading elettronico a un prezzo più elevato.

Gli Operatori non dovrebbero richiedere operazioni o generare ordini con l'intento di turbare il funzionamento del mercato o di ostacolare il processo di price discovery, anche intraprendendo azioni che diano una falsa percezione del prezzo, dello spessore e della liquidità del mercato.

L'esempio illustra una strategia volta a causare movimenti artificiali di prezzo. Benché spesso gli Operatori suddividano ordini consistenti in operazioni di più piccola entità, al fine di attenuare l'impatto di una operazione, in questo caso le operazioni di più piccola entità hanno lo scopo di causare un movimento di prezzo artificiale. L'Operatore intende vendere un grande quantitativo di valuta ma utilizza piccoli acquisti per creare una falsa percezione del prezzo di mercato.

- ☒ Un Operatore di mercato desidera vendere un quantitativo rilevante di USD/MXN ed effettua ripetutamente diversi ordini di vendita su una Piattaforma di trading elettronico ampiamente utilizzata. Sceglie di utilizzare un altro codice di negoziazione della stessa istituzione, sulla stessa Piattaforma di trading elettronico, al fine di aumentare il prezzo di queste offerte successive con l'intento di fuorviare il mercato.

Questo esempio è legato al precedente. Il comportamento adottato dall'Operatore dà la falsa percezione che sul mercato sia in corso un rialzo a opera di diverse controparti, mentre si tratta di interventi da parte della stessa istituzione. È opportuno evitare simili strategie.

- ☒ Un Cliente si appresta a realizzare grandi guadagni inducendo un rialzo del mercato a ridosso del cambio di riferimento delle 16.00 per una particolare coppia di valute. Chiama la banca alle 15.45 ed effettua un Ordine al fixing di dimensioni rilevanti, dando alla banca l'istruzione di "acquistare l'importo il più rapidamente possibile nel primo minuto della finestra di calcolo del cambio di riferimento".

Gli Operatori non dovrebbero richiedere operazioni o generare ordini con l'intento di turbare il funzionamento del mercato o di ostacolare il processo di price discovery, anche adottando strategie che diano una falsa percezione del prezzo, dello spessore e della liquidità del mercato. In questo esempio, la richiesta del Cliente è tesa a dare una falsa percezione del prezzo e dello spessore del mercato.

- ☒ Un hedge fund ha una posizione lunga su un'opzione put esotica in euro. Durante la seduta di New York, la valuta si è indebolita avvicinandosi al livello di knock-in dell'opzione. Sapendo che la liquidità sarà più scarsa durante la seduta asiatica, per via di un'importante festa nazionale, e volendo attivare l'opzione, l'hedge fund lascia un importante ordine di vendita in Stop Loss in euro per l'apertura della seduta asiatica presso la banca A a un prezzo appena superiore al livello di knock-in. Al tempo stesso, l'hedge fund lascia presso la banca B un ordine di acquisto con limite di prezzo per lo stesso importo di euro, ma a un livello appena inferiore a quello di knock-in. Né la banca A né la banca B sono consapevoli del fatto che l'hedge fund ha una posizione lunga su un'opzione put esotica in euro.

Gli Operatori non dovrebbero richiedere operazioni o generare ordini con l'intento di creare movimenti artificiali dei prezzi. In questo esempio, l'hedge fund ha cercato di generare profitti (mediante l'attivazione dell'opzione) lasciando ordini volti a creare movimenti artificiali dei prezzi non in linea con le condizioni prevalenti sul mercato.

- ☒ Un Inter-dealer Broker pubblicizza un prezzo senza aver ricevuto alcuna istruzione al riguardo da un broker-dealer, da un intermediario bancario che opera come dealer o da un'altra istituzione finanziaria. Quando un trader tenta di raggiungere o alzare il

prezzo, l'Inter-dealer Broker lo informa del fatto che la quotazione è stata negoziata da un altro soggetto o è stata ritirata.

Gli Operatori non dovrebbero indicare prezzi con l'intento di ostacolare il processo di price discovery, anche adottando strategie che diano una falsa percezione del prezzo, dello spessore e della liquidità del mercato. La pratica illustrata nell'esempio, talvolta chiamata "flying a price", è una strategia di prezzo volta a dare intenzionalmente la falsa impressione di una maggiore liquidità sul mercato di quanta non sia effettivamente disponibile. Può verificarsi quando un Inter-dealer Broker operante a voce, elettronicamente o su una Piattaforma di trading elettronico, attribuisce in maniera artificiosa il proprio prezzo a un altro soggetto. Analogamente, tale comportamento risulta inappropriato anche nel caso venga attivato da altri tipi di Operatori di mercato.

Gli Operatori di mercato dovrebbero comprendere le modalità con cui vengono stabiliti i prezzi di riferimento, compresi i prezzi massimi e minimi, in relazione alle loro operazioni e/o ai loro ordini [PRINCIPIO 13].

- ✓ Un market maker comunica a un Cliente come saranno fissati i prezzi di riferimento. Dopo una sensibile riduzione del cambio USD/JPY, il market maker esegue l'Ordine Stop Loss del Cliente utilizzando un tasso di riferimento conformemente alla sua policy interna e a quanto comunicato in precedenza.

Gli Operatori di mercato dovrebbero comprendere le modalità con cui vengono stabiliti i prezzi di riferimento in relazione alle loro operazioni e ai loro ordini. In questo esempio, il market maker comunica al Cliente come saranno fissati i prezzi di riferimento.

Il Mark up dovrebbe essere equo e ragionevole [PRINCIPIO 14].

- ☒ Una banca riceve da un Cliente un ordine di vendita Stop Loss per il cambio GBP/USD a un certo livello. Quando tale livello viene negoziato sul mercato, la banca esegue l'Ordine Stop Loss con un po' di "slippage". Tuttavia, essa esegue l'ordine del Cliente a un tasso leggermente inferiore dopo aver applicato un Mark up e senza aver preventivamente comunicato al Cliente che il prezzo complessivo dell'Ordine Stop Loss era soggetto all'applicazione di un Mark up.

Il Mark up dovrebbe essere equo e ragionevole e gli Operatori di mercato dovrebbero promuovere la trasparenza comunicando ai Clienti che il prezzo finale dell'operazione può includere un Mark up e che quest'ultimo può avere un'incidenza sul prezzo e sull'esecuzione di ordini attivati a un livello specifico. In questo esempio, la banca non ha informato il Cliente di come il Mark up inciderà sul prezzo complessivo dell'ordine.

- ☒ Una banca applica a un cliente aziendale un Mark up superiore a quello applicato ad altri clienti aziendali, che presentano dimensioni, rischio di credito e rapporti

analoghi, sfruttando il fatto che tale tipologia di cliente è poco consapevole delle politiche di prezzo adottate dalla banca e che non le mette in discussione.

Il Mark up dovrebbe essere equo e ragionevole e può riflettere vari tipi di considerazioni legate, tra l'altro, ai rischi assunti, ai costi sostenuti e ai servizi resi a un particolare Cliente, oltre che a fattori connessi alla specifica operazione e più in generale al rapporto con il Cliente stesso. Nell'esempio riportato sopra, l'applicazione del Mark up non è equa e ragionevole in quanto mette in atto una disparità di trattamento tra i Clienti basata sul loro livello di conoscenza e preparazione. Nell'esempio riportato di seguito, le differenze nei Mark up applicati a ciascuno dei Clienti sono giustificate dalle differenze nel rapporto con il Cliente, rappresentate in questo caso dal volume dell'operatività.

- ✓ Una banca applica a clienti aziendali che presentano dimensioni e situazioni creditizie analoghe Mark up differenti giustificati da differenze nel rapporto di clientela. Ad esempio, il volume delle operazioni che tali Clienti effettuano tramite la banca è caratterizzato da dimensioni molto diverse.

Al fine di contribuire al buon funzionamento del Mercato dei cambi gli Operatori di mercato dovrebbero identificare e risolvere eventuali discrepanze nelle operazioni non appena possibile [PRINCIPIO 15].

- ☒ Un hedge fund esegue un'operazione tramite un dealer con procedura di Give-Up a favore del Prime Broker. Le condizioni dell'operazione indicate dall'hedge fund al Prime Broker non corrispondono a quelle indicate dal dealer che esegue l'operazione. Quando il Prime Broker segnala all'hedge fund che vi è una discrepanza nei dettagli dell'operazione, l'hedge fund risponde che il dealer che ha eseguito l'operazione ha commesso un errore e che il Prime Broker deve risolvere la discrepanza con il dealer stesso.

Gli Operatori di mercato dovrebbero ovviare a eventuali discrepanze non appena possibile. In particolare, i Clienti che si avvalgono di servizi di Prime Brokerage e i dealer che eseguono le operazioni sono responsabili di risolvere eventuali discrepanze nelle negoziazioni, al fine di apportarvi modifiche tempestive e di garantirne la corrispondenza alle condizioni attraverso il Prime Broker. In questo esempio, l'hedge fund attribuisce al Prime Broker la responsabilità di risolvere la discrepanza, mentre avrebbe dovuto contattare direttamente il Dealer in quanto le identità delle controparti sono note sia all'hedge fund che al dealer che esegue l'operazione.

- ✓ Un Cliente utilizza una Piattaforma di trading elettronico per effettuare negoziazioni in cambi in nome del suo Prime Broker. Le norme che disciplinano il funzionamento

della Piattaforma di trading elettronico non consentono di rivelare al Cliente l'identità del dealer i cui ordini corrispondono a quelli del Cliente. La Piattaforma di trading elettronico conferma una negoziazione a un prezzo differente da quello presente negli archivi del Cliente. La Piattaforma di trading elettronico e il Prime Broker collaborano con il Cliente per provvedere alla rapida risoluzione della discrepanza. In particolare, la Piattaforma di trading elettronico contatta il dealer che ha eseguito l'operazione pur mantenendo la riservatezza nei confronti del Cliente.

Gli Operatori di mercato dovrebbero rettificare eventuali discrepanze nelle negoziazioni non appena possibile, tutelando al tempo stesso le Informazioni riservate, come indicato al Principio 20. Quando l'accesso al mercato è fornito in forma anonima, chi fornisce tale accesso dovrebbe prestare assistenza nella risoluzione delle anomalie riscontrate. Nell'esempio riportato, anche se spetta al Cliente e al dealer che esegue l'operazione rettificare la discrepanza, essi necessitano comunque dell'assistenza del Prime Broker e della Piattaforma di trading elettronico, in quanto il Cliente e il dealer non conoscono e non devono conoscere le rispettive identità.

Gli Operatori di mercato che ricorrono alla pratica del “last look” dovrebbero essere trasparenti circa il suo utilizzo e darne opportuna comunicazione ai Clienti [PRINCIPIO 17].

- ☒ Un Operatore di mercato invia a un fornitore di liquidità anonimo una richiesta di negoziazione per l'acquisto di un milione di EUR/USD a un prezzo pari a 13 attraverso una Piattaforma di trading elettronico, mentre il prezzo visualizzato è pari a 12/13. La richiesta è soggetta a una finestra temporale di “last look” prima di poter essere accettata e confermata dal fornitore di liquidità anonimo. Durante tale intervallo di tempo, il fornitore di liquidità inserisce ordini di acquisto a livelli di prezzo inferiori a 13. Se gli ordini vengono eseguiti, il fornitore di liquidità conferma ed esegue la richiesta di negoziazione dell'Operatore di mercato; se invece gli ordini non sono eseguiti, non lo è nemmeno la richiesta di negoziazione dell'Operatore.

Gli Operatori di mercato dovrebbero ricorrere alla pratica del “last look” soltanto come meccanismo di controllo dei rischi volto a verificare fattori come validità e prezzo. Nell'esempio riportato sopra, il fornitore di liquidità fa un uso improprio delle informazioni contenute nella richiesta di negoziazione del Cliente, al fine di stabilire se sia possibile realizzare un profitto e non intende eseguire la richiesta di negoziazione a meno che non sia in grado di realizzare un profitto.

- ✓ Un Cliente invia richieste di negoziazione soggette a una finestra di “last look”, essendo stato informato dal fornitore di liquidità degli scopi per i quali si può ricorrere alla pratica del “last look”. Il Cliente esamina i dati relativi ai tassi medi di esecuzione su tali operazioni, dai quali emerge che il tasso medio di esecuzione è inferiore al previsto. Il Cliente discute quindi le ragioni di tale differenza con il suo fornitore di liquidità.

Gli Operatori di mercato che ricorrono alla pratica del “last look” dovrebbero essere trasparenti circa il suo utilizzo e darne opportuna comunicazione ai Clienti. È inoltre buona prassi rendersi

disponibili per fornire al Cliente chiarimenti riguardo alle modalità secondo le quali sono stati gestiti i loro ordini. Nell'esempio riportato sopra, la trasparenza dell'Operatore di mercato ha permesso al Cliente di prendere una decisione informata riguardo a come sono gestiti i suoi ordini, oltre a consolidare il dialogo tra le due parti.

- ☒ Un Cliente chiede di acquistare 25 milioni di EUR/USD su una Piattaforma di trading elettronico. Durante la finestra temporale prevista dalla pratica del "last look", l'Operatore di mercato, tenuto conto della richiesta di negoziazione del Cliente, induce una distorsione al rialzo del prezzo da lui praticato sulle Piattaforme di trading elettronico.

Gli Operatori di mercato non dovrebbero utilizzare le informazioni contenute nella richiesta di negoziazione del Cliente durante la finestra temporale prevista dalla pratica del "last look". In questo esempio, l'Operatore di mercato utilizza le informazioni contenute nella richiesta di negoziazione del Cliente per variare i prezzi da lui applicati sulle Piattaforme di trading elettronico durante la finestra temporale del "last look". Così facendo, l'Operatore potenzialmente segnala al mercato l'interesse del Cliente, che potrebbe poi trovarsi in una posizione di svantaggio se l'Operatore dovesse successivamente respingere la negoziazione.

- ✓ Un Cliente richiede l'acquisto di 20 milioni di USD/MXN tramite un Operatore di mercato su una Piattaforma di trading elettronico. Durante la finestra temporale prevista dalla pratica del "last look" associata alla richiesta di negoziazione, l'Operatore continua ad aggiornare i propri prezzi in USD/MXN e in altre coppie su diverse piattaforme. I prezzi mostrati dall'Operatore su tali piattaforme riflettono normali input immessi nei suoi algoritmi per la determinazione dei prezzi, inclusi movimenti dei prezzi di mercato e altre operazioni da esso eseguite, ma l'Operatore non utilizza le informazioni contenute nella richiesta di negoziazione del Cliente come input ai fini di tali variazioni durante il "last look".

Gli Operatori di mercato possono aggiornare i prezzi durante la finestra temporale prevista dalla pratica del "last look" se l'aggiornamento è del tutto indipendente dalla relativa richiesta di negoziazione, poiché ciò permette agli Operatori di continuare a fissare i prezzi. Considerata la rapidità del trading elettronico, gli Operatori in genere si troveranno a dover aggiornare i prezzi mentre risultano aperte una o più finestre temporali previste dalla pratica del "last look". In questo esempio, l'Operatore non tiene in nessun conto la richiesta di negoziazione nell'aggiornare i prezzi durante il "last look".

- ☒ Un Cliente richiede la vendita di 50 milioni di EUR/USD tramite un Operatore di mercato (Banca A) a un prezzo quotato dalla stessa Banca A. Il Cliente effettua la richiesta di negoziazione basandosi sul presupposto che detta Banca A non assumerà rischi di mercato in relazione alla richiesta e darà esecuzione solo tramite transazioni di compensazione sul mercato. Durante la finestra di last look, la Banca A invia una richiesta di negoziazione per la vendita di 50 milioni di EUR/USD a un altro Operatore di mercato (il suo fornitore di liquidità), che accetta la richiesta, ma il mercato si muove al ribasso. La Banca A soddisfa la richiesta del Cliente per 45 milioni di EUR/USD, anziché per l'intero importo di 50 milioni oggetto della transazione, respingendola nella misura dei restanti 5 milioni. La Banca A chiude la propria posizione corta sul mercato per i restanti 5 milioni a un prezzo inferiore.

Gli Operatori di mercato che utilizzano le informazioni ricavate dagli ordini dei Clienti al fine di condurre attività di negoziazione durante la finestra di the last look dovrebbero sempre trasferire ai Clienti in questione l'intero volume oggetto della transazione in tale lasso di tempo. Nell'esempio riportato sopra, la banca non ha trasferito al proprio Cliente l'intero volume oggetto della transazione durante la finestra di last look, ma ha tentato di trarre vantaggio dalle oscillazioni dei prezzi per chiudere la propria posizione sul mercato in maniera più remunerativa.

Gli Operatori di mercato che forniscono ai Clienti servizi di trading algoritmico o di aggregazione dovrebbero dare adeguata comunicazione delle modalità con cui operano [PRINCIPIO 18].

- ☒ Un aggregatore preferisce trasmettere un ordine a una Piattaforma di trading elettronico che pratica sconti per l'attività di brokeraggio. Il fornitore del servizio di aggregazione non informa i Clienti del fatto che gli sconti per l'attività di brokeraggio possono incidere sulle preferenze di inoltro degli ordini.

Gli Operatori di mercato che forniscono servizi di aggregazione ai Clienti dovrebbero fornire informazioni adeguate riguardo alle modalità con cui operano, in particolare informazioni generali riguardo ai fattori che possono incidere su eventuali preferenze nell'inoltro degli ordini. Nell'esempio riportato sopra, il fornitore del servizio di aggregazione non ha reso noto un fattore che incide sulle preferenze di inoltro degli ordini.

- ✓ Un Cliente sceglie l'algoritmo di esecuzione di una determinata banca per acquistare 100 milioni di GBP/USD. La banca definisce tale algoritmo sulla base dell'esecuzione tramite accesso diretto al mercato (Direct Market Access, DMA). Il Cliente con ciò intende che la banca responsabile dell'algoritmo selezionerà la liquidità da più fonti, nell'intento di fornire al Cliente la migliore qualità di esecuzione possibile e disponibile in quel dato momento. La banca indica inoltre che l'algoritmo potrebbe anche fare ricorso alla liquidità interna. La banca ha altresì comunicato le modalità con cui gestisce i potenziali conflitti di interesse derivanti dal duplice ruolo svolto. Una volta eseguito l'ordine, la banca fornisce i dati post-negoziazione in maniera trasparente, dimostrando l'origine e il prezzo di ogni negoziazione effettuata dall'algoritmo. Nel riesaminare i dati di negoziazione, il Cliente ritiene che l'algoritmo abbia selezionato la migliore liquidità disponibile al momento dell'esecuzione.

Gli Operatori di mercato dovrebbero indicare chiaramente a quale titolo operano. Essi dovrebbero gestire gli ordini in maniera equa e trasparente, coerentemente con il ruolo con il quale operano (Principio 9). Gli Operatori di mercato che forniscono ai Clienti servizi di trading algoritmico o di aggregazione dovrebbero dare adeguata comunicazione delle modalità con cui operano. Le banche che desiderano offrire la propria liquidità durante l'utilizzo di algoritmi DMA Algos dovrebbero rendere chiara e trasparente tale pratica, comunicando e gestendo eventuali conflitti di interesse

che potrebbero emergere nella gestione dell'ordine del Cliente. Dopo la negoziazione dovrebbero fornire al Cliente informazioni sufficienti affinché questi possa verificare che l'algoritmo ha selezionato sempre i migliori prezzi disponibili, con riferimento al mercato o alla liquidità interna della banca.

- ☒ Un Cliente sceglie l'algoritmo di esecuzione di una determinata banca per acquistare 100 milioni di GBP/USD. La banca definisce tale algoritmo sulla base dell'esecuzione tramite accesso diretto al mercato (Direct Market Access, DMA). Il Cliente con ciò intende che la banca responsabile dell'algoritmo selezionerà la liquidità da più fonti, nell'intento di fornire al Cliente la migliore qualità di esecuzione possibile e disponibile in quel dato momento. La banca indica inoltre che l'algoritmo potrebbe anche fare ricorso alla liquidità interna. La banca, tuttavia, non sta gestendo in maniera efficace i potenziali conflitti di interesse derivanti dalla sua duplice veste: il desk di market-making ha visibilità dell'ordine principale ("parent order") e la logica di esecuzione dell'algoritmo è predefinita al fine di destinare gli ultimi 20 milioni al desk di market-making interno con l'intento di massimizzare il rendimento.

Gli Operatori di mercato dovrebbero gestire gli ordini in maniera equa e trasparente, coerentemente con il ruolo con il quale operano (Principio 9) e, se forniscono ai Clienti servizi di trading algoritmico o di aggregazione, dovrebbero dare adeguata comunicazione delle modalità con cui operano. Nell'esempio riportato sopra, la banca non ha illustrato in maniera compiuta le modalità di funzionamento dell'algoritmo DMA o gestito i conflitti di interesse derivanti dal duplice ruolo da essa svolto, giacché ha fatto ricorso a Informazioni riservate e dato priorità ai prezzi da essa stessa definiti, in quanto Principal, rispetto al prezzo di mercato.

CONDIVISIONE DELLE INFORMAZIONI

Gli Operatori di mercato dovrebbero individuare le Informazioni riservate e proteggerne il contenuto. [PRINCIPI 19 E 20]

- ☒ Una società di gestione patrimoniale al market maker di una banca: "La banca ABC mi ha appena chiamato e intende acquistare EUR/SEK. Prevedete di comprare anche voi?"

Gli Operatori di mercato non dovrebbero comunicare o richiedere Informazioni riservate, incluse quelle riguardanti le intenzioni (Axe) o le attività di trading dei Clienti. Nell'esempio precedente, la società di gestione patrimoniale rivela e richiede Informazioni riservate, nello specifico l'intenzione (Axe) di un'altra banca. Nell'esempio che segue, la società si astiene dal richiedere Informazioni riservate.

- ✓ La Banca ABC alla società di gestione patrimoniale: "Abbiamo un interesse Axe EUR/SEK a pronti. Siete interessati?" La società di gestione patrimoniale al market

maker della banca: “Grazie per averci contattati, ma oggi non siamo interessati a effettuare transazioni EUR/SEK.”

- Un hedge fund chiede al market maker di una banca: “Avete una posizione lunga sulla sterlina?”

Gli Operatori di mercato non dovrebbero richiedere Informazioni riservate, incluse le informazioni riguardanti posizioni di portafoglio o attività di trading in essere, in assenza di un valido motivo. Nell'esempio che segue, che illustra un comportamento accettabile, l'hedge fund si informa sul mercato e non su un posizionamento specifico.

- ✓ Un hedge fund al market maker di una banca: “Che ne pensate in questo momento della sterlina?”
-

- Un Cliente chiede a una banca una quotazione per 150 milioni USD/MXN. La banca non svolge attività sul mercato per queste valute. Il market maker della banca chiama un altro market maker: “Mi è stato chiesto di fornire una quotazione di acquisto e vendita per 150 milioni USD/MXN. Potrebbe mostrarmi la sua matrice di prezzi per USD/MXN così da potermi fare un'idea dello spread da inserire nella quotazione?”

Gli Operatori non dovrebbero comunicare o richiedere Informazioni riservate, incluse quelle riguardanti le attività di trading dei Clienti. Nell'esempio precedente, il market maker della banca rivela e richiede Informazioni riservate (in questo caso, rispettivamente, l'interesse del Cliente e le informazioni proprietarie sulla matrice dello spread). Nell'esempio di seguito, la banca richiede soltanto informazioni utili alle proprie esigenze.

- ✓ Un Cliente chiede a una banca una quotazione per 150 milioni USD/MXN. La banca non svolge attività sul mercato per questa coppia di valute, quindi il market maker chiama il market maker di un'altra banca: “Potrebbe fornirmi una quotazione di prezzo di acquisto e vendita per 150 milioni USD/MXN?”
-

- Una banca ha adottato, in tutto l'istituto, una policy che segnala come riservate le raccomandazioni di investimento prodotte dal proprio Dipartimento di ricerca sul mercato dei cambi fino alla simultanea divulgazione a tutti i Clienti. L'analista della banca all'hedge fund: “Abbiamo modificato la nostra previsione sul cambio USD/JPY in base all'andamento atteso dei tassi di riferimento della banca centrale e più tardi in giornata pubblicherò nuove raccomandazioni di investimento al rialzo.”

Gli Operatori di mercato non dovrebbero rivelare Informazioni riservate. In questo esempio, l'analista ha rivelato Informazioni classificate come riservate (le sue raccomandazioni di investimento) a un soggetto esterno prima della loro pubblicazione ufficiale. Nell'esempio di seguito, l'analista rivela dettagli sulla ricerca dopo la pubblicazione ufficiale.

- ✓ Un analista del mercato dei cambi della banca all'hedge fund: “Chiamo per verificare che abbiate ricevuto le nostre raccomandazioni di investimento al rialzo sul cambio USD/JPY pubblicate un'ora fa in base alle nuove previsioni sui tassi della nostra banca centrale.”
-

- Il dirigente di un hedge fund partecipa all'esame del portafoglio di un Cliente importante. Durante l'incontro, apprende che il Cliente sposterà presto parte della propria allocazione valutaria su un'altra coppia di valute. Viene richiesto il suo parere ma non gli viene conferito il mandato di allocazione. Una volta terminato l'incontro, il dirigente chiama il proprio trading desk per informarlo dell'imminente transazione.

Gli Operatori di mercato non dovrebbero rivelare Informazioni riservate se non alle persone che hanno un valido motivo per riceverle. In particolare, le informazioni ottenute da un Cliente devono essere utilizzate soltanto per i fini specifici per cui sono state comunicate. In questo esempio, la pianificata riallocazione della valuta è un'informazione riservata che è stata comunicata al dirigente dell'hedge fund solo per ricevere un parere. Tale informazione non dovrebbe essere comunicata al trading desk.

- ☒ Un fondo chiede a una banca di eseguire al fixing un ordine di acquisto EUR/PLN di dimensioni rilevanti. Subito dopo la chiamata, la banca contatta l'hedge fund di un altro Cliente dicendo: "Ho un ordine di acquisto EUR/PLN di dimensioni rilevanti da eseguire al fixing per un Cliente, che potrebbe far muovere il mercato verso l'alto nei prossimi 20 minuti, e potrei sfruttare il flusso anche a vostro favore."

L'attività di trading passata, presente e futura di un Cliente rientra fra le Informazioni riservate che non dovrebbero essere comunicate ad altri Operatori di mercato.

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare in maniera chiara, accurata, professionale e non ingannevole. [PRINCIPIO 21]

- ☒ Una società di gestione patrimoniale contatta tre banche e chiede: "Posso avere una quotazione per 50 milioni GBP/USD, per favore? Questo è il mio importo totale". La società acquista 50 milioni di sterline da ciascuna delle tre banche per un totale di 150 milioni di sterline.

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare in maniera chiara, accurata, professionale e non ingannevole. In questo esempio, la società di gestione fuorvia deliberatamente le banche al fine di ottenere un prezzo potenzialmente migliore. Anche a fronte di una richiesta esplicita, la società potrebbe evitare di precisare se la singola richiesta di transazione si riferisca o meno all'importo totale da acquistare.

- ☒ Un Operatore sell-side deve effettuare un'importante operazione di vendita su una valuta poco scambiata. Il trader di quest'istituto contatta diversi Operatori di mercato, dicendo di aver sentito parlare di un grosso compratore di quella valuta, anche se in realtà così non è.

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare in maniera non ingannevole. In questo esempio, il negoziatore trasmette informazioni false con l'intento di far muovere il mercato secondo i propri interessi.

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare il Sentimento di mercato in maniera adeguata. [PRINCIPIO 22]

- ✓ Un Cliente aziendale ha fissato una soglia per una opzione call a 24 ore sullo yen con una controparte e la soglia è appena stata superata. L'addetto commerciale della

banca al Cliente: “Lo yen ha appena oltrepassato la soglia prestabilita. Il mercato è sceso di 200 tick negli ultimi 15 minuti, ci sono state importanti vendite su più nomi e c’è una dispersione dei prezzi. Il mercato continua a ricevere buone offerte, ma il movimento sembra essere limitato solo allo yen. Non conosciamo il fattore scatenante, ma nel web si vocifera di un terremoto, anche se non è stato confermato da nessuno dei principali canali di informazione.”

Gli Operatori dovrebbero comunicare il Sentimento di mercato in maniera adeguata e senza compromettere le Informazioni riservate. Nell’esempio, l’addetto commerciale della banca condivide informazioni sugli sviluppi recenti del mercato, in maniera sufficientemente aggregata e con chiara attribuzione delle informazioni provenienti da terze parti (Principio 21).

- ✓ Un operatore che gestisce una Piattaforma anonima multi-dealer di trading elettronico sul Mercato dei cambi chiede agli utenti (nell’ambito della consueta raccolta di informazioni iniziale e/o di adeguata verifica della clientela (“Know Your Customer”)) se abbiano sottoscritto la Dichiarazione d’impegno al rispetto della versione aggiornata del Codice globale del mercato dei cambi. Tali informazioni vengono immesse in una banca dati secondo le stesse modalità utilizzate per l’archiviazione di altre informazioni relative agli utenti. Esse possono essere inserite unitamente ad altri dati veicolati dai tag che la piattaforma mette a disposizione, se del caso, o aggiunte ai normali rapporti analitici post-negoziazione.

Le piattaforme anonime di trading dovrebbero garantire il massimo impegno nell’informare gli utenti del fatto che, in una negoziazione, una controparte o controparte potenziale abbia dichiarato o meno di avere sottoscritto la Dichiarazione d’impegno al rispetto della versione aggiornata del Codice globale del mercato dei cambi. Nell’esempio riportato sopra, l’operatore utilizza la procedura iniziale di raccolta di informazioni per prendere nota del fatto che gli utenti abbiano sottoscritto o meno il Codice.

- ☒ L’addetto commerciale della banca all’hedge fund: “Stamattina abbiamo notato un’importante richiesta di valuta NZD/USD da parte di XYZ (in cui “XYZ” è il codice identificativo di uno specifico cliente)”.

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare il Sentimento di mercato in maniera adeguata, condividendo il flusso informativo soltanto su base anonima e aggregata. Nell’esempio precedente, l’informazione rivela l’identità di uno specifico Cliente. Nell’esempio di seguito, l’informazione è aggregata per categoria di Clienti, così che il singolo non possa essere identificato.

- ✓ L’addetto alle vendite della banca all’hedge fund: “Stamattina abbiamo notato un’importante richiesta di valuta NZD/USD da parte di alcuni investitori “real money”.
 - ☒ Una società di gestione patrimoniale al market maker di una banca: “Ho sentito che ha effettuato un importante acquisto di valuta GBP/USD. È di nuovo per conto della stessa (o delle stesse) società del Regno Unito?”
-

Gli Operatori di mercato non dovrebbero richiedere Informazioni riservate, inclusa l’attività di trading di uno specifico Cliente. Le informazioni riguardanti il Sentimento di mercato dovrebbero

essere aggregate e rese anonime per non rivelare i flussi legati a uno specifico Cliente. Nell'esempio precedente, la società di gestione patrimoniale richiede Informazioni riservate. Nell'esempio di seguito, la società si informa sul Sentimento di mercato in generale.

- ✓ La società di gestione patrimoniale al market maker della banca: "Saprebbe indicarmi il Sentimento del mercato circa l'aumento di 100 punti nel GBP/USD dell'ultima ora?"
- ☒ Un Market maker a un hedge fund: "La liquidità dello yen si è deteriorata. Sono stati necessari 15 tick di negoziazione per coprire la mia vendita di 100 milioni USD/JPY a una casa automobilistica giapponese."

Gli Operatori di mercato dovrebbero comunicare il Sentimento di mercato in maniera adeguata, condividendo il flusso informativo soltanto su base anonima e aggregata. Nell'esempio precedente, lo scambio di informazioni fa riferimento a una specifica transazione recente e rivela potenzialmente l'identità di un Cliente in particolare. Nell'esempio che segue, che illustra un comportamento accettabile, il riferimento alla tempistica dell'esecuzione rimane vago e la tipologia di cliente è generica.

- ✓ Un market maker a un hedge fund: "La liquidità dello yen si è deteriorata. La settimana scorsa sono riuscito a scambiare 100 milioni USD/JPY con un movimento di soli 3 tick, mentre oggi ce ne sono voluti 15, con un impegno doppio in termini di tempo".

Gli Operatori di mercato dovrebbero ricevere indicazioni chiare sulle modalità e i canali di comunicazione approvati. [PRINCIPIO 23]

- ☒ Un addetto alle vendite ha una certa quantità di ordini eseguiti da confermare al Cliente, ma è uscito presto dall'ufficio. Non avendo accesso a una linea registrata, invia successivamente al Cliente, tramite messaggio di testo, le conferme dal suo telefono cellulare personale non registrato.

È consigliabile che i canali di comunicazione siano registrati, soprattutto quando vengono usati per effettuare operazioni. Nell'esempio precedente, l'addetto alle vendite conferma le operazioni attraverso una linea non registrata. Nell'esempio di seguito, l'addetto cerca un modo per confermare le transazioni attraverso un canale registrato.

- ✓ Un addetto alle vendite ha una certa quantità di ordini eseguiti da confermare al Cliente, ma è uscito presto dall'ufficio. Non avendo accesso a una linea registrata, contatta i suoi colleghi, che a loro volta contattano il Cliente per confermare le transazioni per mezzo di un canale registrato.

GESTIONE DEI RISCHI E COMPLIANCE

Gli Operatori di mercato dovrebbero attuare prassi volte a limitare, monitorare e controllare i rischi connessi alla loro attività di trading nel Mercato dei cambi.

[PRINCIPIO 27]

- ☒ Il Cliente di una banca accede alla liquidità del Mercato dei cambi unicamente attraverso la Piattaforma di trading elettronico predisposta dalla banca per la vendita/negoiazione e non dispone di altre fonti di liquidità. Il Cliente non ha valutato i rischi correlati al ricorso a un'unica fonte di liquidità. In risposta a un evento di mercato inatteso, la banca procede a un adeguamento della liquidità fornita attraverso la propria Piattaforma di trading elettronico; tale operazione ha un impatto grave sulla facoltà del Cliente di gestire le proprie posizioni in cambi. Poiché il cliente non dispone di altri strumenti di accesso al mercato, incluso il rapporto diretto con la struttura di vendita/negoiazione, la capacità di negoziazione del cliente è compromessa.

Gli Operatori di mercato dovrebbero mettere in atto prassi per limitare, monitorare e controllare i rischi connessi alla loro attività di trading nel Mercato dei cambi. In particolare, essi dovrebbero essere consapevoli dei rischi associati al ricorso a una sola fonte di liquidità e dotarsi di opportuni piani di emergenza. Nell'esempio riportato, il Cliente non è consapevole del fatto che il ricorso a un'unica fonte di liquidità comporta dei rischi per la propria azienda e non dispone di un piano di emergenza; ciò limita gravemente la sua capacità di gestire le proprie posizioni in cambi.

- ✓ Un Operatore di mercato dispone di una significativa base di clienti e di diversi canali di accesso alla liquidità, inclusi due Prime Broker nel Mercato dei cambi e alcuni accordi bilaterali. Per efficienza operativa, l'Operatore indirizza la maggior parte, ma non la totalità, dei propri flussi su uno dei due Prime Broker, incanalando tuttavia una porzione più esigua ma non trascurabile del suo portafoglio verso il secondo Prime Broker e verso le relazioni bilaterali.

Gli Operatori di mercato dovrebbero essere consapevoli dei rischi associati al ricorso a una sola fonte di liquidità e dotarsi di opportuni piani di emergenza. Nell'esempio fornito, l'Operatore ha scelto di porre in essere e utilizzare diverse fonti di liquidità nella misura appropriata alle caratteristiche della sua attività.

- ☒ Un piccolo fondo che effettua negoziazioni per conto proprio applica i controlli di rischio specificati dal Prime Broker con l'intento di mantenere le operazioni all'interno dei limiti di prudenza. Tali controlli includono la posizione aperta netta (Net Open Position, NOP) e i limiti di regolamento giornalieri (Daily Settlement Limits, DSL). L'algoritmo di negoziazione del fondo ha un difetto di programmazione che ne inficia il funzionamento e provoca la perdita sistematica di denaro. Si scopre che, nonostante i controlli di soglia, il fondo incorre in perdite che ne minacciano la sopravvivenza.

Gli Operatori di mercato dovrebbero mettere in atto prassi per limitare, monitorare e controllare i rischi connessi alla loro attività di trading nel Mercato dei cambi. Nell'esempio riportato, il fondo non dispone di procedure adeguate a identificare e gestire i rischi operativi peculiari alle proprie

attività. I controlli di soglia applicati non hanno consentito di allertare il fondo circa la perdita di valore della posizione. In circostanze estreme, un algoritmo che sistematicamente perde denaro, anziché guadagnarne, può ancora rimanere pienamente all'interno dei limiti NOP e DSL poiché la posizione perde valore.

Gli operatori di mercato dovrebbero dotarsi di piani di continuità operativa (Business Continuity Plans, BCP). [PRINCIPIO 33]

- ☒ Un Operatore di mercato utilizza un sito di backup ubicato nella stessa area geografica del sito primario e si avvale di personale che opera in tale area. L'Operatore non ha sviluppato un piano di continuità operativa adeguato alla natura, alle dimensioni e alla complessità delle proprie attività. In situazioni di pubblica emergenza, l'Operatore di mercato si trova impossibilitato ad accedere sia al sito primario sia a quello di backup poiché i due siti utilizzano la stessa infrastruttura di telecomunicazione. Si trova inoltre impossibilitato a raggiungere personale essenziale ai fini dello svolgimento delle proprie attività.

Gli Operatori di mercato dovrebbero disporre di piani di continuità operativa adeguati alla natura, alle dimensioni e alla complessità delle proprie attività, che possano essere implementati con tempestività ed efficienza. Nell'esempio citato, sebbene l'Operatore si sia dotato di un sito primario e di uno di backup, non è presente un piano di continuità operativa in grado di far fronte all'emergenza. Nei due esempi che seguono, l'Operatore di mercato ha sviluppato un piano di continuità operativa che, in entrambi i casi, risulta adeguato alla natura, alle dimensioni e alla complessità delle proprie attività.

- ✓ Un Operatore di mercato sceglie un sito di backup geograficamente distante, la cui infrastruttura può essere controllata da personale che opera in tale sede distaccata.
- ✓ Un Operatore di mercato decide di non dotarsi di un centro dati di backup e, nell'eventualità in cui quest'ultimo risulti non disponibile, di ridurre o eliminare le proprie posizioni raggiungendo telefonicamente uno dei market maker con cui ha definito un rapporto per effettuare le negoziazioni a voce, finché il centro dati non risulti nuovamente disponibile.

Gli Operatori di Prime Brokerage dovrebbero garantire il massimo impegno nel monitorare e controllare in Tempo reale le autorizzazioni al trading e l'offerta di credito in tutte le fasi dell'operazione, in maniera coerente con il profilo della loro attività nel mercato per ridurre il rischio di tutte le parti. [PRINCIPIO 41]

- ☒ Per un Cliente di Prime Brokerage vengono previsti limiti di esposizione relativi a ciascuno dei suoi dealer esecutori, in virtù dell'accordo di Prime Brokerage vigente. Il Cliente presuppone che i dealer monitorino tali limiti e non integra procedure di controllo della compliance pre-negoziazione nei suoi processi interni. Il Cliente di Prime Brokerage negozia per una serie di conti sottostanti l'operazione in blocco,

fornendo al dealer, nella fase di post-trading, la quota afferente al conto di brokeraggio primario. Il Cliente infrange il proprio limite di esposizione di brokeraggio primario con i dealer e ne viene informato solo al momento di fornire tale ripartizione pro-quota.

I Clienti di Prime Brokerage dovrebbero impegnarsi a monitorare i limiti applicabili specificati nei propri contratti di Prime Brokerage. Ciò è particolarmente importante nel caso in cui un dealer non sia a conoscenza della precisa ripartizione dei conti in una operazione in blocco. I Clienti dovrebbero disporre di procedure di monitoraggio della compliance pre-negoziazione, in modo tale che vengano richieste ai dealer unicamente le negoziazioni che rientrano nei limiti prefissati.

- ✓ Grazie a controlli di routine integrati, un broker si accorge che un Cliente infrange regolarmente i limiti autorizzati e ne informa il Cliente con un avviso.

Gli Operatori di Prime Brokerage dovrebbero impegnarsi a monitorare e controllare l'offerta di credito in Tempo reale. Sebbene l'esempio illustri uno scenario negativo (l'infrangimento dei limiti autorizzati), esso è da intendersi in senso positivo nella misura in cui l'intermediario finanziario mette in atto un monitoraggio appropriato del controllo dei rischi per individuare infranzioni ripetute e condivide correttamente le informazioni con i soggetti interessati.

CONFERMA E REGOLAMENTO

Gli Operatori di mercato dovrebbero confermare le operazioni in cambi non appena possibile, e in maniera sicura ed efficiente. [PRINCIPIO 46]

- ✓ Un Cliente esegue un'operazione a pronti USD/JPY su una piattaforma di un'unica banca e riceve immediatamente conferma della negoziazione tramite la stessa piattaforma. Dopo aver verificato i dettagli della negoziazione ricevuti dalla banca, il Cliente ha la possibilità di inviare subito alla banca un messaggio di conferma della negoziazione.

Gli Operatori di mercato dovrebbero confermare le negoziazioni nel più breve tempo possibile, e in maniera sicura ed efficiente. Nell'esempio riportato, l'immediata elaborazione del processo di attivazione della conferma da parte della banca offre al Cliente la possibilità di inviare a sua volta un messaggio di conferma in un breve intervallo di tempo.

- ✓ Un Operatore di mercato locale esegue una transazione in cambi con la propria entità capogruppo per via telefonica. Sia l'Operatore che la sua capogruppo confermano l'operazione direttamente tramite una piattaforma elettronica comune sicura.

Gli Operatori di mercato dovrebbero confermare le negoziazioni nel più breve tempo possibile, e in maniera sicura ed efficiente. In questo esempio, entrambe le parti utilizzano una piattaforma elettronica comune sicura per confermare l'operazione in alternativa ai sistemi automatici di conferma delle transazioni normalmente adottati sul mercato.

Gli Operatori di mercato dovrebbero controllare, convalidare e ripartire le operazioni a blocchi nel più breve tempo possibile. [PRINCIPIO 47]

- ☒ Un tesoriere aziendale ha una fitta agenda di riunioni che lo impegnano per tutta la mattinata. Deve predisporre dieci negoziazioni, incluse alcune operazioni a blocchi con sotto-allocazioni per il fondo pensione. Il tesoriere chiama la controparte al telefono, effettua le dieci operazioni con un credito appena sufficiente e aspetta fino a dopo pranzo prima di inserire tutte le negoziazioni nel sistema.

Dopo l'esecuzione, i dettagli relativi alle operazioni a blocchi dovrebbero essere controllati e convalidati non appena possibile. Nell'esempio riportato, il lasso temporale tra l'esecuzione e l'inserimento non è conforme al principio sopra enunciato e può comportare ritardi nella conferma.

ALLEGATO 2: Glossario dei termini

Agente [Agent]: un Operatore di mercato che esegue ordini per conto dei propri Clienti in forza di un mandato dagli stessi conferito e senza l'assunzione di rischi di mercato.

Esecuzione algoritmica [Algorithmic execution]: esecuzione delle negoziazioni tramite programmi informatici che applicano algoritmi. Ad esempio, al livello più elementare, un programma informatico automatizza la procedura con cui un ordine principale di grandi dimensioni, noto come "parent order", viene suddiviso in più ordini di dimensioni più contenute, detti "child order", e li esegue in un determinato periodo di tempo.

Diritto applicabile [Applicable Law]: in relazione all'Operatore di mercato, le leggi, le norme e i regolamenti che si applicano a esso e al mercato valutario in ciascuna delle giurisdizioni in cui opera.

Migliore quotazione, Axe [Axe]: l'interesse o l'intenzione che può avere un Operatore di mercato a negoziare un determinato prodotto o cambio a un prezzo che potrebbe essere migliore di quello prevalente sul mercato.

Cliente [Client]: un Operatore di mercato che richiede operazioni e attività da parte di, o per il tramite di, altri Operatori di mercato che offrono servizi di market making o altri servizi di negoziazione sul Mercato dei cambi. In alcuni casi, un Operatore di mercato può operare come Cliente mentre, in altri, si pone come market maker.

Rischio di compliance [Compliance Risk]: il rischio di incorrere in sanzioni legali o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione, in conseguenza dell'inosservanza di leggi, regolamenti, norme, standard di settore e codici di comportamento applicabili all'attività sul Mercato dei cambi. Il rischio di compliance include l'osservanza di adeguati standard di condotta sul mercato, la gestione del conflitto di interessi, il trattamento equo dei clienti, l'adozione di misure di antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo.

Informazioni riservate [Confidential Information]: informazioni che devono essere trattate in modo confidenziale, incluse le Informazioni relative alle negoziazioni sul Mercato dei cambi e le Informazioni classificate come riservate.

Centrale di tesoreria aziendale [Corporate Treasury Centre]: un Operatore di mercato all'interno di un gruppo, prevalentemente di imprese non finanziarie, che svolge operazioni all'esterno (non di gruppo) come Cliente (a meno che non si qualifichi diversamente in modo esplicito), sia per proprio conto che per conto di capogruppo, affiliate, succursali, controllate o joint venture del gruppo che rappresenta.

Informazioni classificate come riservate [Designated Confidential Information]: informazioni riservate, proprietarie e di altro genere per le quali gli Operatori di mercato acconsentono a uno standard più elevato di riservatezza; a loro discrezione, questo può essere formalizzato per iscritto in un accordo di non divulgazione o in un accordo di riservatezza.

Algoritmo di accesso diretto al mercato (“algoritmo DMA”) [Direct Market Access Algo (“DMA Algo”)]: tipo particolare di algoritmo di esecuzione. Nell’applicare l’algoritmo DMA scelto dal Cliente, l’Operatore di mercato selezionerà la liquidità da più fonti, nell’intento di fornire al Cliente la migliore qualità di esecuzione possibile e disponibile in quel dato momento. Tutta la liquidità raccolta per soddisfare l’ordine viene trasferita direttamente al Cliente tramite operazioni tra l’Operatore di mercato, in veste di Principal, e il Cliente stesso. Laddove fornisca all’algoritmo la propria liquidità interna, l’Operatore di mercato dovrebbe competere con le fonti di liquidità esterna a condizioni equivalenti ed eque, e dovrebbe garantire trasparenza in merito al duplice ruolo che svolge in quanto fornitore dell’algoritmo e di liquidità.

Pagamento diretto [Direct Payment]: nel regolamento di una operazione di mercato, il trasferimento di fondi al conto della controparte dell’operazione.

Piattaforma di trading elettronico [E-Trading Platform]: qualunque sistema che consenta agli Operatori di mercato di eseguire transazioni elettronicamente sul Mercato dei cambi.

Attività di trading elettronico [Electronic Trading Activities]: tali attività possono comprendere la gestione di una piattaforma di trading elettronico, l’immissione o la ricezione di prezzi su una Piattaforma di trading elettronico e la fornitura e/o l’utilizzo di algoritmi di trading su una Piattaforma di trading elettronico.

Mercato dei cambi [FX Market]: mercato dei cambi all’ingrosso.

Informazioni relative alle negoziazioni sul Mercato dei cambi [FX Trading Information]: possono assumere varie forme, incluse le informazioni riguardanti operazioni di trading passate, presenti e future o posizioni dello stesso Operatore di mercato o dei suoi Clienti, così come informazioni collegate che sono riservate e vengono raccolte nel corso di tali attività.

Foreign Exchange Committee [FXC]: Comitato per il mercato dei cambi.

Ordine al fixing [Fixing Order]: l’ordine di effettuare un’operazione a una specifica quotazione.

Procedura di Give-up [Give-Up]: processo attraverso cui le negoziazioni vengono passate a un Prime Broker da un soggetto che ha ricevuto dallo stesso Broker l’incarico di eseguire operazioni con un suo Cliente.

Codice globale [Global Code]: un insieme di principi generali e standard di comportamento sulle buone prassi nel mercato dei cambi.

Inter-dealer Broker (IDB): un intermediario finanziario che facilita le transazioni fra broker-dealer, intermediari bancari che operano come dealer e altre istituzioni finanziarie, piuttosto che fra privati. Sono inclusi gli intermediari che operano a voce, con mezzi elettronici o ibridi. Gli intermediari che

operano con un qualunque tipo di transazione elettronica sono inoltre inclusi nella sottocategoria delle Piattaforme di trading elettronico.

Mark up (ricarico): lo scarto o la commissione che possono essere inclusi nel costo ultimo di una transazione per compensare l'Operatore di mercato per una serie di fattori, che possono includere i rischi assunti, i costi sostenuti e i servizi resi a uno specifico Cliente.

Sentimento di mercato [Market Colour]: visione condivisa dagli Operatori di mercato sullo stato generale del mercato e sulle tendenze al suo interno.

Ordine al mercato/al meglio [Market Order]: richiesta o comunicazione di una controparte di effettuare con un Operatore una transazione in vendita o in acquisto di uno strumento in cambi al livello al momento disponibile sul mercato.

Operatore di mercato [Market Participant]: cfr. la definizione dettagliata fornita nella Premessa.

Transazioni a titolo personale [Personal Dealing]: transazione effettuata dal dipendente sul proprio conto privato o a beneficio indiretto dell'interessato (ad esempio per conto di familiari o altri soggetti prossimi).

Pre-Hedging: la gestione del rischio associato a uno o più ordini preannunciati dal Cliente, concepita a beneficio di quest'ultimo in relazione a tali ordini e alle eventuali transazioni derivanti.

Prime Broker (PB): soggetto che fornisce intermediazione creditizia a una o più parti di una negoziazione sulla base di termini e condizioni prestabiliti che regolano la fornitura del credito. Il Prime Broker può inoltre fornire servizi accessori o attività connesse, inclusi i servizi operativi e tecnologici.

Operatore di Prime Brokerage [Prime Brokerage Participant]: un Operatore di mercato che si identifica come: a) Prime Broker; b) Cliente che utilizza i servizi di un Prime Broker; c) Operatore di mercato che agisce da esecutore (price maker) o intermediario esecutore (agente o piattaforma) che si pone tra il Cliente del Prime Broker e il Prime Broker stesso.

Principal: un Operatore di mercato che effettua direttamente transazioni per proprio conto.

Tempo reale [Real Time]: prossimo, o molto vicino, al momento in cui un processo o evento ha luogo.

Rischio di regolamento [Settlement Risk]: il rischio di perdita definitiva del pieno valore di un'operazione a causa dell'inadempienza della controparte all'atto del regolamento. Ciò può accadere quando viene corrisposta la valuta venduta, ma non si riceve la valuta acquistata (il Rischio di regolamento è anche definito "rischio Herstatt").

Standing Settlement Instruction [SSI]: istruzione di regolamento permanente.

Standard [Standard]: le policy interne di un Operatore di mercato, i regolamenti esterni (il Codice globale del mercato dei cambi e qualunque allegato al Codice pubblicato dai comitati regionali – FX Committees – o dalle giurisdizioni in cui l'Operatore risiede o svolge operazioni di mercato) e altri

importanti linee di indirizzo (ad esempio, gli orientamenti forniti da organizzazioni internazionali del settore pubblico, quali quelli della Banca dei Regolamenti Internazionali e del Consiglio per la stabilità finanziaria).

Ordini Stop Loss [Stop Loss Orders]: un ordine di mercato condizionato che attiva un acquisto o una vendita, per uno specifico importo nozionale, nel momento in cui il prezzo di riferimento raggiunge o supera un livello prefissato. Esistono diverse varianti di Stop Loss, la cui natura varia in base agli accordi di esecuzione fra le controparti, al prezzo di riferimento, al meccanismo di attivazione e alla natura dell'ordine attivato. Per definire appieno un Ordine Stop Loss è necessaria una serie di parametri, tra cui il prezzo di riferimento, l'importo dell'ordine, l'intervallo temporale e il meccanismo di attivazione.

Pagamento a terze parti [Third-Party Payment]: nel regolamento di una transazione in cambi, il trasferimento di fondi a favore del conto di un'entità terza rispetto alla controparte dell'operazione.

Analisi dei costi dell'operazione [Transaction Cost Analysis (TCA)]: analisi svolta al fine di valutare la qualità dell'esecuzione delle negoziazioni, ad esempio confrontando il prezzo di un'operazione con un determinato benchmark.

Voice Broker: un Inter-dealer Broker con responsabilità verso entrambe le controparti che negozia operazioni in cambi tramite telefono, servizi di messaggistica e/o soluzioni ibride.

ALLEGATO 3: Dichiarazione d'impegno

DICHIARAZIONE D'IMPEGNO AL RISPETTO DEL CODICE GLOBALE DEL MERCATO DEI CAMBI

Dopo aver esaminato il contenuto del Codice globale del mercato dei cambi ("Codice"), l'Istituto [Nome dell'istituto] riconosce che il Codice rappresenta un insieme di principi generalmente accettati come buone prassi nel mercato dei cambi all'ingrosso ("Mercato dei cambi"). L'Istituto attesta di agire in qualità di Operatore di mercato come definito nel Codice e si impegna a condurre le proprie attività sul Mercato dei cambi ("Attività") coerentemente con i principi del Codice. A tal fine, l'Istituto dichiara di aver intrapreso azioni adeguate, sulla base della dimensione e della complessità delle proprie Attività, nonché della natura del proprio coinvolgimento nel Mercato dei cambi, in modo da uniformare tali Attività ai principi del Codice.

[Nome dell'Istituto]

Data:

La presente dichiarazione è una traduzione non ufficiale in lingua italiana dello "Statement of Commitment" ufficiale, disponibile al seguente link: [Global Foreign Exchange Committee](#)

Nota esplicativa della Dichiarazione d'impegno del Codice globale del Mercato dei cambi

Il Codice globale del mercato dei cambi ("Codice") stabilisce principi riconosciuti a livello internazionale come buone prassi nel mercato dei cambi all'ingrosso ("Mercato dei cambi"). È pensato per promuovere un mercato solido, equo, liquido, aperto e trasparente che consenta di costruire e mantenere la fiducia nel mercato stesso e, di conseguenza, di migliorarne il funzionamento. La Dichiarazione d'impegno ("Dichiarazione") fornisce agli Operatori di mercato una base comune che consente loro di dimostrare che riconoscono le buone prassi illustrate nel Codice e si impegnano ad adottarle.

1. Come utilizzare la Dichiarazione e quali sono i benefici?

La Dichiarazione è stata formulata al fine di promuovere gli obiettivi del Codice, ovvero di migliorare la trasparenza, l'efficienza e il funzionamento del Mercato dei cambi. A tal fine, essa fornisce uno strumento in base al quale: a) gli Operatori di mercato possono indicare la propria intenzione di adottare i principi del Codice e aderire alle sue buone prassi; b) gli Operatori di mercato, e altri soggetti, sono in grado di valutare in maniera più obiettiva le infrastrutture operative e di compliance degli altri Operatori. Al pari del Codice, la Dichiarazione è volontaria e gli Operatori di mercato possono utilizzarla in diversi modi. Ad esempio, possono scegliere di pubblicarla sul proprio sito Internet o, in via bilaterale, di trasmetterla direttamente ad altri Operatori di mercato, quali Clienti o controparti attuali o potenziali; la Dichiarazione può inoltre essere utilizzata dagli Operatori di mercato, ove applicabile, in relazione all'appartenenza ad alcuni comitati regionali per il Mercato dei cambi (FX Committees).

Uno dei principali benefici dell'utilizzo della Dichiarazione è la sua funzione di sensibilizzazione nei confronti del Codice e di promozione dei suoi obiettivi creando una competizione positiva tra gli operatori. L'utilizzo e la pubblicazione della Dichiarazione rappresentano – per i Clienti, le controparti e il mercato in generale – un segnale chiaro dell'impegno dell'Operatore a osservare le buone prassi. L'uso diffuso della Dichiarazione darà maggiore visibilità al Codice, in quanto contribuisce a creare un'idea condivisa di cosa debba intendersi per buone prassi nei settori nevralgici e incoraggia un'ampia adesione da parte degli Operatori di mercato al Codice e ai suoi obiettivi.

2. Che cosa indica l'utilizzo della Dichiarazione?

L'utilizzo della Dichiarazione indica che un Operatore di mercato:

- (i) ha scelto in autonomia di sostenere il Codice e riconosce che esso fornisce un insieme di principi relativi alle buone prassi da applicare quando opera nel Mercato dei cambi;
- (ii) si impegna a svolgere le proprie attività sul Mercato dei cambi in maniera coerente con i principi del Codice;

- (iii) ritiene di aver adottato le misure necessarie, in relazione alla dimensione e alla complessità delle attività svolte, nonché alla natura del proprio coinvolgimento nel Mercato dei cambi, per allineare la propria operatività ai principi del Codice.

Se e in quale misura adottare e attuare gli indirizzi definiti nel Codice è una decisione che spetta a ciascun Operatore, così come la scelta sull'opportunità di utilizzare la Dichiarazione d'impegno secondo uno o più usi stabiliti.

3. Gli Operatori di mercato variano, ad esempio, in relazione alla dimensione e alla natura delle attività svolte nel Mercato dei cambi. Come viene preso in considerazione questo fattore?

Come definito nella Premessa del Codice, il Mercato dei cambi è caratterizzato da un'ampia gamma di operatori impegnati sul mercato in vari modi e con diverse tipologie di prodotti. Sia il Codice che la Dichiarazione sono stati redatti e vanno interpretati tenendo presente tale diversità.

Nella pratica, ciò significa che le procedure adottate da ciascun Operatore di mercato per allineare la propria operatività ai principi del Codice riflettono la dimensione e la complessità delle attività svolte nonché la natura del proprio coinvolgimento nel Mercato dei cambi e tengono conto del Diritto applicabile. In ultimo, la decisione sulla natura e l'entità delle misure da adottare per la sottoscrizione della Dichiarazione spetta all'Operatore stesso e riflette un appropriato processo di valutazione interna. Per alcuni Operatori misure appropriate potrebbero richiedere la revisione delle proprie prassi alla luce del Codice e l'istituzione e il mantenimento di policy, procedure e controlli opportunamente concepiti per concretizzare l'impegno assunto. Inoltre, gli Operatori di mercato potrebbero prevedere livelli appropriati di supervisione da parte dell'alta dirigenza e istituire sessioni formative ad hoc o da inserire nella formazione esistente.

4. In che modo gli Operatori di mercato devono tenere conto della propria struttura aziendale?

Si tratta di una valutazione che spetta a ciascun Operatore. La Dichiarazione è stata concepita con la flessibilità necessaria ad adattarsi a gruppi di società, fornendo sia una dichiarazione singola a livello di gruppo, sia dichiarazioni individuali per le singole società che costituiscono il gruppo.

5. Quali procedure dovrebbe implementare un Operatore di mercato prima di utilizzare la Dichiarazione?

Gli Operatori di mercato devono tener conto del tipo di governance e di procedure di approvazione da istituire a seguito dell'utilizzo della Dichiarazione. Tali processi variano da un Operatore all'altro. Tuttavia è previsto che il soggetto o il gruppo di soggetti responsabile dell'approvazione per l'uso e la pubblicazione della Dichiarazione disponga di un appropriato livello di controllo delle attività in cambi e dell'autorità necessaria per attestare quanto contenuto nella Dichiarazione. La valutazione

dell'adeguatezza delle proprie policy e prassi da parte di un Operatore di mercato deve essere indipendente rispetto alla valutazione fatta dagli altri Operatori.

6. Quando un Operatore di mercato dovrebbe iniziare a utilizzare la Dichiarazione?

Come osservato in precedenza, gli Operatori di mercato possono adottare diverse misure a supporto della propria Dichiarazione. Il tempo necessario per adottare tali misure varia a seconda delle prassi utilizzate dall'Operatore di mercato, dalla dimensione e natura delle sue attività. Tenendo in considerazione il feedback ricevuto da un'ampia gamma di Operatori di mercato, si stima che la maggior parte degli Operatori necessitino di un periodo variabile tra i sei e i dodici mesi prima di essere pronti a utilizzare la Dichiarazione.

7. Con quale frequenza va rivista/rinnovata la Dichiarazione?

Considerato che la natura delle attività di un Operatore di mercato può variare nel tempo, gli Operatori che utilizzano la Dichiarazione devono tenere conto delle procedure da mettere in atto per rivedere le proprie attività e adattare ai principi del Codice. Tali procedure devono riflettere la dimensione e la complessità delle attività svolte, nonché la natura del coinvolgimento dell'Operatore nel Mercato dei cambi. Per alcuni Operatori può essere consigliabile programmare una regolare attività di revisione, mentre per altri potrebbe essere più consono un approccio basato sulla variazione delle proprie attività nel tempo.

È inoltre previsto che il Codice venga aggiornato nel tempo in modo da riflettere le criticità emerse, gli sviluppi sul Mercato dei cambi e il feedback ricevuto dagli Operatori o da altri soggetti. In occasione della pubblicazione degli aggiornamenti del Codice, gli Operatori di mercato valuteranno la possibilità di rinnovare la propria Dichiarazione tenendo conto della natura di tali aggiornamenti, nonché della dimensione e della complessità delle attività svolte nel Mercato dei cambi e del proprio grado di coinvolgimento.



Codice globale del mercato dei cambi

luglio 2021