

# WORKSHOP

## Presentazione Global FX Code



**ASSIOM FOREX<sup>®</sup>**

ASSOCIAZIONE OPERATORI DEI MERCATI FINANZIARI

### Approfondimenti sul Model Code

Anna Fistolera – Commissione Formazione Assiom Forex

**Obiettivo:** Fornire linee guida comuni per promuovere integrità e funzionamento dell'intero mercato FX, rendendolo Liquido, Aperto, Equo, Solido, Trasparente.

Il codice FX si basa su 6 principi:

**Etica:** i partecipanti al mercato devono tenere un comportamento etico e professionale che promuova l'integrità e l'equità del mercato.

**Governance:** i partecipanti devono avere una solida struttura di governance che fornisca una chiara divisione dei ruoli e delle responsabilità all'interno del mercato.

**Esecuzione:** i partecipanti devono operare con attenzione affinché il mercato resti liquido, trasparente ed equo.

**Condivisione delle Informazioni:** i partecipanti devono essere chiari e accurati nelle loro comunicazioni, le informazioni confidenziali non devono essere diffuse.

**Gestione del rischio e Compliance:** i partecipanti devono promuovere ed effettuare una serie di controlli per identificare, gestire e riportare eventuali rischi derivanti dalle loro attività.

**Conferme e Regolamento:** i partecipanti sono tenuti ad avere e mantenere processi di post trade che siano il più trasparenti ed efficienti possibile in modo da limitare i rischi e permettere alle operazioni di regolarsi correttamente.

## **Il codice è rivolto a tutti i partecipanti al mercato FX:**

- **A Soggetti Attivi nel mercato FX**
- **A fornitori di servizi di esecuzione**
  
- Istituzioni Finanziarie
- Banche Centrali : con eccezione per i casi in cui agisce con funzioni politiche o legali
- Asset Managers, Hedge Funds, Fondi Pensione, Compagnie d'assicurazione
- Dipartimenti Tesoreria di società corporates
- Family offices
- Fornitori di Piattaforme E trading
- Piattaforme di Settlement
- Cambiamonete: quando operanti con soggetti non retail

## **Il codice FX non si rivolge a:**

- Clientela retail
- Clienti di private banking operanti individualmente
- Cambiamonete: quando operanti con clientela retail

## I partecipanti al mercato (PaM) devono identificare i conflitti di Interesse

I conflitti d'interesse possono compromettere l'etica o il livello professionale dei partecipanti, è quindi necessario provvedere a eliminare, o se non possibile a riportare tali conflitti.

Conflitto d'interesse può sorgere:

- Nei confronti della società o di un cliente
- Nei confronti di altri partecipanti al mercato
- Da richieste fra clienti
- Da relazioni personali
- Da operazioni di trading personale
- Da regali o intrattenimento

Per evitare il sorgere di conflitti d'interesse:

- Divisione e segregazione dei ruoli
- Installazione di barriere informative
- Corsi di formazione e aggiornamento
- Cambio di ruolo in caso di sorgere di conflitti
- Politiche di controllo delle operazioni personali
- Registro dei conflitti

## I PaM devono operare con cura e attenzione quando eseguono operazioni.

I PaM devono gestire gli ordini equamente e con trasparenza ed in linea con le loro funzioni

- Specificare se i loro prezzi sono Fermi o Indicativi
- Avere un sistema che permetta di rifiutare ordini inappropriati
- Non intraprendere operazioni con lo scopo di disturbare il mercato
- Fornire al cliente tutte le informazioni necessarie
- Comunicare la presenza eventuale di fattori che possano influenzare l'esecuzione
- Specificare la politica di time stamping (accertazione oraria) e se viene applicata sia alla ricezione sia all'esecuzione dell'ordine

I PaM possono operare come:

**PRINCIPAL:** assumendo 1 o più rischi; agiscono in nome proprio e chiudono l'ordine solamente se trovano un accordo con la controparte.

Hanno un margine di discrezionalità nei confronti del cliente, ma tale «vantaggio» deve essere usato con discrezione e in maniera equa. Devono:

- Stabilire chiaramente a che livello il rischio viene trasferito dal principal al cliente
- Avere attività di market making, gestione dei rischi, coperture commisurate alla strategia di trading, rischi assunti, politiche di liquidità, etc....
- Avere internamente politiche di Mark –Up con linee guida coerenti con il Global Code

**AGENTE:** eseguendo ordini per conto del cliente senza assumersi rischio di mercato

- Cercare di ottenere il risultato richiesto dal cliente
- Avere una politica di execution trasparente che possa fornire informazioni rilevanti al cliente
- Essere trasparenti su commissioni e costi applicati
- Comunicare che gli ordini presi come Agente vengono divulgati a Principal al solo scopo di ottenere una quotazione competitiva.

**E-TRADING PLATFORM :** dovrebbero

- Avere regole che siano trasparenti agli utilizzatori
- Precisare eventuali restrizioni all'uso delle quotazioni elettroniche
- Stabilire chiaramente a che livello il rischio viene trasferito
- Comunicare eventuali benefits ad essi associati, incluso Market Data.

**INTERDEALER BROKERS:** dovrebbero

- Seguire gli stessi principi indicati per gli Agenti.

**CLIENTI:** dovrebbero

- Essere al corrente delle responsabilità che dovrebbero aspettarsi dagli altri PaM
- Conoscere i rischi associati con le operazioni che richiedono e sottoscrivono
- Regolarmente valutare che l'esecuzione sia eseguita come stabilito dagli accordi.

## I PaM devono gestire gli ordini in maniera equa, con trasparenza e tenendo in considerazione le differenze presenti fra i diversi tipi di ordine

Diverse tipologie di ordini richiedono diverse modalità di esecuzione.

### Ordini **STOP LOSS**:

- i PaM devono ottenere dal cliente il prezzo di riferimento, prezzo trigger, quantità, periodo di validità.
- i PaM devono avvisare il cliente se vi sono ordini di risk management a prezzi vicini al loro trigger price, e se tali operazioni possano influire sull'ordine del cliente.

Non sono accettate:

- Operazioni o azioni volte a spingere il mercato verso il livello di stop loss
- Offerte di ordini stop loss con lo scopo preciso di realizzare perdite.

### I PAM che gestiscono ordini al **Fixing** :

- Dovrebbero conoscere rischi associati e applicare le procedure appropriate
- Non dovrebbero agire, o condividere informazioni che possano influenzare il prezzo del Fixing
- Non dovrebbero influenzare intenzionalmente il fixing rate, per trarre benefici per sé o per ordini dei clienti.

## FIXING:

### Cosa è accettato:

- Raccogliere tutti gli interessi dei clienti ed eseguire al fixing solo il saldo netto degli ordini ricevuti
- Eseguire un ordine fuori dalla finestra temporale del fixing che altrimenti avrebbe un impatto troppo elevato sullo stesso.

### Cosa non è accettato:

- Eseguire un importo maggiore di quello che è l'interesse del cliente a pochi secondi dall'inizio del fixing con lo scopo di inflazionare o deflazionare il prezzo nei confronti del cliente
- Comprare o vendere prima del fixing causando intenzionalmente un impatto negativo sul prezzo di mercato
- Mostrare grossi interessi sul mercato durante il fixing con lo scopo di manipolare il prezzo del fixing stesso.
- Divulgare a terze parti informazioni riguardanti ordini al fixing dei clienti
- Accordarsi con altri PaM per modificare il prezzo del fixing.

## **I PaM dovrebbero usare politiche di Pre - hedging su ordini di clienti solo se sta operando come Principal e in modo equo e trasparente**

Non deve creare svantaggi al cliente

Non manipolare il mercato

Deve comunicare al cliente eventuali strategie di pre-hedging

Un PaM deve comunque sempre considerare le condizioni del mercato e la dimensione e natura del trade anticipato.

Il pre- hedging non deve influenzare la normale attività di market making o l'esecuzione di ordini di altri clienti

È esclusa operatività di pre-hedging se un PAM opera come Agente.

## **I PaM non dovrebbero richiedere operazioni, creare ordini o fornire prezzi con l'intento di manipolare il mercato o comprometterne l'integrità**

Sono disincentivate le strategie che hanno come effetto finale:

- Movimenti artificiali di prezzo
- Ritardo su operazioni di altri PaM
- Danno una falsa impressione del mercato in termini di prezzo, liquidità, profondità

Sono disincentivate pratiche collusive o manipolative come inserimento di ordini di acquisto/vendita con lo scopo di cancellarli prima che vengano eseguiti (Flashing) e che creino un falso senso di prezzi, liquidità.

## **Le operazioni di Mark-Up applicate a trade di clienti da parte di PaM che operano come Principal devono essere eque e ragionevoli**

I PaM devono incentivare la trasparenza e pubblicare le disclosures

- Precisando ai clienti che il prezzo finale può includere un Mark-Up
- Che tale Mark-Up può differire da cliente a cliente anche su ordini simili
- Aiutare i clienti a capire come il Mark-Up è determinato e da quali fattori
- Come il Mark-Up influenzerà il pricing/ l'execution di ordini collegati o azionati a livelli specifici.

Le società devono avere politiche e procedure che autorizzino il personale a determinare un livello equo di Mark-Up e che includono:

- Linee guida sull'equità del prezzo applicato al cliente e procedure di gestione dei rischi
- Linee guida sulla necessità di operare sempre in maniera onesta , equa e professionale quando si calcola il Mark-Up.

I PaM devono avere processi interni di controllo delle pratiche di Mark-Up, per verificare che siano rispettate le politiche stabilite. Tali processi devono essere comunicati ai clienti

*Mark Up è uno spread/importo che può essere incluso nel prezzo finale di un trade così da compensare PaM di rischi, costi e servizi sostenuti*

## I PaM che usano strategie di Last Look devono essere trasparenti riguardo ad esso e lo devono comunicare ai clienti

Usata soprattutto in attività di trading elettronico, consiste nella possibilità di «controllare il Prezzo» prima di decidere se accettare o rifiutare una richiesta di trading

Chi la usa deve avere un sistema di governance e controllo, nonché supervisione da parte del management e del compliance.

PaM deve essere trasparente riguardo uso di Last Look; deve comunicare la durata temporale della finestra di Last Look e lo scopo per cui la si usa e se e come i cambiamenti di prezzo creino effetti e in che direzione. Last Look deve essere usato come metodo di controllo del rischio per verificare la validità di un ordine e garantire che la richiesta sia appropriata da un punto di vista operativo

Il controllo del prezzo garantirebbe la coerenza con il prezzo corrente di mercato

- Il PaM decide se la richiesta del cliente è accettata oppure no. Lasciando che **IL RISCHIO DI MERCATO RIMANGA IN TOTO A CARICO DEL CLIENTE**
- Last look non deve essere usato allo scopo di carpire informazioni sapendo dall'inizio che il trade verrà rifiutato
- Le informazioni confidenziali che nascono durante l'uso di Last Look non possono essere condivise
- Durante la finestra di Last Look la normale attività di trading non deve essere collegata all'ordine con Last Look (compreso hedging) in modo da non permettere ad altri PaM di capire le intenzioni del cliente e che potrebbe causare:
  - Peggioramento del prezzo per il cliente
  - Diffusione di Informazioni Confidenziali (soprattutto se ordine viene rifiutato)

LA GESTIONE DELLE INFORMAZIONI: i PaM devono essere chiari e precisi nelle loro comunicazioni e devono proteggere le informazioni confidenziali

## I PaM devono identificare e limitare l'accesso alle Informazioni Confidenziali

- Informazioni di FX trading riferite a operazioni o posizioni del PaM stesso o di un cliente, passate o future, o info derivanti da operazioni :
  - Dettagli di order book
  - Interessi di altri PaM
  - Spread forniti da PaM a clienti
  - Ordini per il Fixing
- Informazioni confidenziali designate e finalizzate in maniera scritta

Le informazioni non devono essere divulgate se non a coloro (interni o esterni) che hanno un valido motivo per ricevere tali informazioni (i.e. Risk managers, Compliance, Legali)

Le informazioni **non** devono essere divulgate **a chiunque ne farebbe un uso scorretto**

Le informazioni ricevute da clienti/futuri clienti /terze parti devono essere utilizzate solo per lo scopo per il quale sono state fornite.

I PaM che operano come **Prime Brokers** devono avere un livello appropriato di separazione fra la loro operatività di PB e quella in proprio:

- Barriere efficienti
- Trasparenza

## **I PaM non possono rivelare IC a parti esterne salvo casi particolari:**

- Agli Agenti, intermediari (Brokers, Piattaforme di trading) o altri PaM necessari all'esecuzione/clearing/settlement del trade
- Con il consenso della controparte/cliente
- Su richiesta di un ente regolatorio/per legge
- Su richiesta della Banca centrale per questioni di politiche FX
- Agli advisor/consulenti a patto che quest'ultimi conservino e proteggano la natura confidenziale dell'informazione

I PaM possono decidere attivamente di condividere le loro prior position e/o la loro attività fintanto che ciò non riveli IC di altri e che l'informazione non causi manipolazioni del mercato

Inoltre i PaM devono sempre considerare le leggi applicabili riguardanti la diffusione di IC.

## COMUNICAZIONE

### **I PaM devono comunicare in maniera appropriata i «Market Colours»**

Le società devono dare linee guida chiare su quali informazioni di mercato si possono comunicare e come:

- Non devono includere nomi di clienti o far capire tale nome
- I gruppi di clienti/luoghi devono essere riferiti in maniera generica
- I flussi devono essere collegati a range di prezzi e volumi solo in termini generali
- La tempistica di esecuzione deve essere generica

Attenzione allo status degli ordini (Stop Loss- Fixing)

## **I PaM devono promuovere e mantenere un forte controllo e un ambiente conforme all'identificazione, gestione e reportistica dei rischi associati alla loro attività nel mercato FX**

Devono esserci strutture di gestione dei rischi, compliance e revisione tali da mitigare i rischi che sorgono dall'attività di un PaM

- La responsabilità resta in carico alla business unit
- Il Risk management controlla le attività di risk taking
- Compliance controlla le leggi applicabili
- Audit: fa revisione indipendente dei sistemi di controllo e del RM e del Compliance, periodicamente sia dal punto di vista qualitativo che quantitativo

## **I PaM devono creare procedure per limitare/monitorare, controllare i rischi relativi all'attività di FX**

- Monitoraggio con attenzione a trade cancellati/falliti o di malcondotta
- Monitoraggio di operazioni: a prezzi/tassi fuori mercato / ordini ripetitivi /con volumi anormali
- Reportistica indipendente su base regolare e analisi delle posizioni di rischio e di P&L comprese grosse variazioni delle stesse.
- Riconciliazione fra FO, MO e BO; eventuali differenze devono essere analizzate e risolte da personale indipendente.
- Rapida comunicazione al Senior management del superamento dei livelli di rischio, incluso follow-up
- Controlli appropriati circa i propri ordini e quotazioni con focus su trading elettronico
- Prevenire inserimento di ordini errati per: quantità, lato, prezzo.
- Utilizzo ove possibile di più fornitori di liquidità

## I RISCHI CHIAVE

### **Rischio di Credito e Controparte**

- Controllo costante delle linee di credito
- Diversificazioni delle controparti
- Linee di credito non stabilite dal Front office

### **Rischio di Mercato**

- Uso di stress test
- Hedging
- **Mark to Market delle posizioni**

### **Rischio Operativo**

- **Piani di Business Continuity (BCPs)**
- Controllo, test dei BCPs con diversi scenari
- Disaster recovering

### **Rischio Tecnologico**

### **Rischio di Settlement**

### **Rischio di Compliance**

- KYC

### **Rischio Legale**

**I PaM devono creare processi di post-trade efficienti e trasparenti che riducano il più possibile i rischi in modo da garantire il puntuale regolamento delle operazioni**

## PRINCIPI GLOBALI

- Sistemi automatici di trasmissione dati dal Front office ai sistemi di regolamento ( STP)
- Conferma delle operazioni il prima possibile, in maniera chiara ed efficiente
- Identificazione e gestione di eventuali discrepanze di regolamento
- Uso di SSI ( istruzioni di regolamento standardizzate)
- Pagamenti diretti
- Controllo e gestione della loro necessità di Funding durante e a fine giornata
- Identificare differenze di regolamento e provvedere alla richiesta di compensazione rapidamente

Il presente documento contiene informazioni di proprietà di Assiom Forex e non può essere riprodotto, diffuso o utilizzato, in tutto o in parte, senza il preventivo consenso scritto di Assiom Forex.

Né le informazioni né le opinioni espresse costituiscono un'offerta o un invito ad offrire, ad acquistare o a vendere strumenti finanziari o altri prodotti di investimento, né possono essere considerati quale consulenza finanziaria.

Il presente documento fornisce solamente informazioni di carattere generale; le informazioni e le opinioni sono state predisposte da Assiom Forex utilizzando fonti ritenute affidabili, ma Assiom Forex non presta alcuna garanzia sulla accuratezza o completezza delle stesse né accetta alcuna responsabilità per i danni che possano derivare dall'utilizzo delle stesse. Le opinioni espresse nel presente documento riflettono valutazioni effettuate alla data della presentazione e possono essere modificate senza preavviso.

Il presente documento contiene analisi e dati statistici, così come tabelle e altre informazioni di cui non viene fornita alcuna garanzia quanto ad accuratezza e completezza, né quanto al fatto che tali informazioni (e i presupposti su cui si basano) riflettano condizioni di mercato attuali o future performance di mercato. Le predette informazioni e dati non devono essere considerati alla stregua di informazioni o pareri fiscali, legali, finanziari o contabili.

This document contains information proprietary to Assiom Forex and may not be reproduced, disclosed or used in whole or in part without the prior and express written permission of Assiom Forex.

Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer or an invitation to make an offer, to buy or sell any securities or other investment, nor can be considered as a financial advisory.

This document provides general information only; information and opinions have been compiled by Assiom Forex from sources believed to be reliable, but Assiom Forex does not make any representation as to its accuracy and completeness, nor accept any liability for losses arising from the use thereof. The opinions expressed in this document reflect a judgement at the date of presentation and are subject to change without notice.

This document contains statistical analyses and data as well as tables and other information on which no assurance can be given as to accuracy or completeness nor as to whether such information (and the assumption upon which they are based) reflects present market conditions or future market performance. Such information and data should not be considered as tax, legal, financial or accounting information or advisory.



# ASSIOM FOREX®

ASSOCIAZIONE OPERATORI DEI MERCATI FINANZIARI

Via Monte Rosa, 17 20149 Milano  
E-mail: [segreteria@assiomforex.it](mailto:segreteria@assiomforex.it)  
Tel: 02 654 761

[www.assiomforex.it](http://www.assiomforex.it)

