

Principi relativi ai tassi di cambio di riferimento dell'euro

I tassi di cambio di riferimento dell'euro della Banca centrale europea (anche denominati cambi di riferimento della BCE), la BCE nel suo ruolo di amministratore e gli altri partecipanti in qualità di agenti di calcolo di tali tassi non sono soggetti ai principi sui benchmark finanziari dell'Organizzazione internazionale delle commissioni sui titoli (International Organisation of Securities Commissions, IOSCO) di luglio 2013.

I partecipanti hanno pertanto elaborato il seguente quadro di principi, non vincolante, in merito ai cambi di riferimento della BCE nella convinzione che la trasparenza della governance e della metodologia di determinazione sia nell'interesse pubblico e rafforzi la credibilità dei tassi stessi.

Nel contesto dei cambi di riferimento della BCE, il termine "cambio di riferimento" designa un tasso di cambio che non è inteso per essere utilizzato in alcun tipo di operazione di mercato, per via diretta o indiretta (cioè come benchmark sottostante). Questi cambi sono indicati a puro titolo informativo.

1 Governance dei cambi di riferimento della BCE

Il Comitato per le operazioni di mercato del Sistema europeo di banche centrali, a cui spetta stabilire linee guida sui cambi di riferimento della BCE, si prefigge di assicurare una metodologia affidabile e un adeguato livello di trasparenza nonché di eliminare i conflitti di interesse. In particolare:

- conduce analisi periodiche in merito alla definizione, alla portata, alla finalità, al contesto e all'utilizzo inteso, atteso o noto dei cambi di riferimento della BCE;
- conduce analisi periodiche riguardo alla metodologia adottata dalla BCE per determinare i propri cambi di riferimento (di seguito: la "metodologia");
- decide se le modifiche proposte alla metodologia siano rilevanti; in questo contesto valuta se essa continui a fornire una misura adeguata del mercato sottostante e vigila su eventuali cambiamenti;
- vigila sull'adesione della BCE alla metodologia, esamina eventuali eccezioni e le relative motivazioni;

- vigila sulla pubblicazione dei cambi di riferimento della BCE, esamina eventuali eccezioni e le relative motivazioni;
- esamina e approva le procedure di sospensione della rilevazione o introduzione di cambi di riferimento della BCE ed eventuali comunicazioni con le parti interessate al riguardo.

2 Metodologia per la determinazione dei cambi di riferimento della BCE

I cambi di riferimento della BCE sono determinati dalla Banca centrale europea su base giornaliera alle ore 14.15 (ora dell'Europa centrale), nel corso di una teleconferenza tra l'amministratore e gli agenti di calcolo, per essere quindi pubblicati intorno alle ore 16.00 (ora dell'Europa centrale) dalla BCE sul proprio sito Internet e attraverso agenzie di informazione selezionate.

Normalmente esisterà un mercato attivo per ogni coppia valutaria rappresentata dai cambi di riferimento della BCE. Tuttavia, la liquidità del mercato può variare in misura considerevole tra principali valute facilmente scambiabili e valute esotiche piuttosto illiquide, nonché nei diversi momenti della giornata. La liquidità del mercato è misurata in base al giro di affari del mercato a pronti, che viene stimato nell'indagine triennale della Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e in altri rapporti statistici con copertura analoga.

2.1 Raccolta dei dati

La BCE svolge un esame periodico dell'adeguatezza dei dati specifici utilizzati per la determinazione e la validazione dei propri cambi di riferimento. Questo esercizio ha anche lo scopo di: 1) contribuire a far sì che i cambi di riferimento della BCE si basino su dati di mercato affidabili, osservabili e tali da riflettere la realtà economica di un dato mercato e 2) assicurare che i cambi di riferimento della BCE costituiscano essi stessi una rappresentazione affidabile del mercato valutario.

I dati utilizzati per la determinazione dei cambi di riferimento della BCE non sono ottenuti attraverso una richiesta diretta di informazioni: il sistema non si basa su un panel di soggetti segnalanti né sulla conduzione di sondaggi. La BCE si serve dei dati sulle operazioni di compravendita che si svolgono nel mercato in cui sono disponibili e per cui si riscontra un grado sufficiente di liquidità. Nei mercati caratterizzati da minore liquidità è infatti possibile che i cambi di riferimento della BCE si basino prevalentemente o esclusivamente sui tassi denaro e lettera, oppure sulle operazioni effettuate in precedenza. Per la valutazione del grado di liquidità ci si affida al giudizio degli esperti.

2.2 Validazione dei dati

Tutti i tassi rilevati sono soggetti a una serie di controlli sui margini di tolleranza, nell'intento di determinare i cambi di riferimento della BCE che riflettono il mercato sottostante in un dato momento. La BCE svolge controlli sui margini di tolleranza nella fase di raccolta dei dati, con l'ausilio degli agenti di calcolo. L'esito di tale esercizio può essere l'esclusione di alcune rilevazioni ai fini della determinazione dei cambi di riferimento della BCE. I margini di tolleranza di variazione sistematica per valute specifiche sono esaminati con frequenza annuale dal Comitato per le operazioni di mercato. Sulla base di questo esame il Comitato può decidere di apportare alcune modifiche al processo per riflettere le condizioni del mercato sottostante.

Coerenza tra le fonti dei dati: i partecipanti dovrebbero verificare che le diverse fonti forniscano informazioni coerenti.

Adeguatezza delle condizioni di mercato prevalenti: i partecipanti dovrebbero accertarsi che il tasso di cambio da essi fornito si collochi nell'intervallo compreso fra le quotazioni denaro e lettera al momento della concertazione. Dovrebbero inoltre verificare che la frequenza dei dati sia sufficientemente elevata da consentire la valutazione del tasso di cambio prevalente nel mercato. Se l'ultima quotazione disponibile risale a più di 30 secondi prima per una data coppia di valute, questa non dovrebbe considerarsi scambiata attivamente salvo il caso in cui il tasso di cambio mostri volatilità limitata.

Coerenza fra rilevazioni dirette e cambi calcolati rispetto al dollaro statunitense: per le valute che generalmente mostrano una maggiore attività di negoziazione con il dollaro statunitense, il tasso di cambio diretto con l'euro dovrebbe essere confrontato con il cambio calcolato rispetto al dollaro statunitense (USD cross rate). Se la differenza è significativa andrebbe utilizzato il cambio calcolato rispetto al dollaro statunitense. Questo dovrebbe essere lo scenario di base per le valute scambiate in orari di operatività dei mercati che non coincidono con il momento della concertazione.

In ogni fase andrebbe applicato il principio del doppio controllo, che si assicura attraverso il coinvolgimento di più banche centrali nel processo di determinazione dei cambi di riferimento della BCE. Qualora si rilevino incoerenze, gli esperti che le mettono in luce dovrebbero fornire una breve spiegazione e suggerire un tasso alternativo.

2.3 Giudizio degli esperti

La BCE effettua un uso discrezionale dei dati nella determinazione dei propri cambi di riferimento. Questo esercizio prevede un processo di validazione nel cui ambito, fra le altre cose, gli esperti della BCE e gli agenti di calcolo esaminano i dati e i cambi di riferimento della BCE proposti dopo avere effettuato alcuni controlli prestabiliti sui margini di tolleranza. Sulla base di tali controlli può essere deciso in via discrezionale di includere o escludere alcuni dati ai fini della determinazione dei

tassi. Sulla scorta dell'esperienza della BCE nell'interpretazione dei dati di mercato, i suoi esperti si affideranno, all'occorrenza, al proprio giudizio per assicurare la qualità e l'integrità dei cambi di riferimento della BCE. In particolare, gli esperti della BCE si possono basare con maggiore frequenza sul proprio giudizio in relazione a mercati attivi, seppure a bassa liquidità, laddove vi possa non essere una disponibilità coerente di operazioni. La BCE è dotata di linee guida interne e procedure di controllo della qualità che disciplinano il ricorso al giudizio degli esperti per fini di coerenza e sorveglianza sul processo. Il personale riceve la formazione necessaria su come ottemperarvi.

2.4 Copertura

La BCE pubblica i propri cambi di riferimento per tutte le valute ufficiali degli Stati membri dell'Unione europea che non aderiscono all'area dell'euro. Sono inoltre determinati e pubblicati i cambi di riferimento della BCE nei confronti delle valute con i mercati a pronti attivi più liquidi. In consultazione con il Comitato per le operazioni di mercato, la BCE può includere qualsiasi altra valuta mondiale.

2.5 Definizione del metodo e delle fonti dei dati

I cambi di riferimento della BCE nei confronti di 31 valute (USD, JPY, AUD, NZD, ZAR, PLN, CZK, RON, BGN, TRY, HUF, RUB, HRK, ILS, CAD, BRL, KRW, IDR, PHP, SGD, HKD, CNY, MYR, THB, INR, NOK, DKK, SEK, CHF, GBP e MXN) sono determinati e validati sulla base degli ordini di operazione (quotazioni irrevocabili) e, ove disponibili, delle quotazioni sulle negoziazioni in cambi (trade rate) effettuate sulle principali piattaforme elettroniche di negoziazione. Inoltre, possono essere utilizzate anche altre fonti di dati qualora occorra confermare e assicurare la correttezza di alcuni tassi. L'obiettivo primario è determinare i cambi di riferimento della BCE per ciascuna di queste valute sulla base dei tassi di cambio negoziati direttamente rispetto all'euro. Se ciò non risultasse possibile, i tassi sono determinati utilizzando i trade rate nei confronti di una delle principali valute liquide oppure i tassi di cambio su ordini (quotazioni irrevocabili) nei confronti dell'euro o di altre principali valute liquide. Se il tasso di cambio nei confronti di una delle principali valute liquide rappresenta l'unica fonte disponibile, il tasso di cambio di riferimento di tale valuta nei confronti dell'euro sarà utilizzato per calcolare il cambio rispetto all'euro (euro cross rate).

I dati di mercato rilevati e acquisiti sono sottoposti a controlli sui margini di tolleranza di variazione sistematica per valute specifiche, che metteranno in luce i dati anomali. Gli esperti della BCE effettuano la validazione dei dati anomali, cercando conferma da altre fonti di informazioni o affidandosi al proprio giudizio nel determinare il livello di mercato.

Nel caso di valute per le quali i cambi di riferimento della BCE siano determinati sulla base di quotazioni, i tassi devono corrispondere al valore medio (media aritmetica) tra le quotazioni denaro e lettera osservate.

2.6 Pubblicazione dei cambi di riferimento della BCE durante le festività nazionali

In linea di principio, i cambi di riferimento della BCE saranno determinati e pubblicati in tutte le giornate di operatività di Target2.

3 Modifiche alla metodologia per la determinazione dei cambi di riferimento della BCE

La metodologia è sottoposta a un esame periodico dal Comitato per le operazioni di mercato. Procedura per qualsiasi modifica alla metodologia:

1. qualunque membro del Comitato per le operazioni di mercato può proporre modifiche alla metodologia;
2. gli esperti della BCE seguono costantemente la situazione dei mercati valutari, raccolgono i punti di vista delle parti interessate sui cambi di riferimento della BCE, valutano la necessità di apportare modifiche alla metodologia e raccolgono suggerimenti, ove opportuno, prima di sottoporre le modifiche al Comitato per le operazioni di mercato;
3. il Comitato per le operazioni di mercato esamina tutte le modifiche proposte alla metodologia e assume una decisione al riguardo, tenendo conto della valutazione degli esperti della BCE;
4. una volta che il Comitato per le operazioni di mercato ha appurato la necessità di effettuare una rilevante modifica, la sottopone al Comitato esecutivo della BCE;
5. la BCE comunicherà al pubblico qualsiasi rilevante modifica prevista alla metodologia, fornendo le relative motivazioni ed eventuale documentazione di supporto. La BCE pubblicherà altresì una versione riveduta della metodologia sul proprio sito Internet.

4 Sospensione della rilevazione di un cambio di riferimento della BCE

È possibile che occorra sospendere la determinazione e la pubblicazione di un cambio di riferimento della BCE. Ciò potrebbe essere dovuto a fattori esterni che esulano dal controllo della BCE, quali un cambiamento della struttura del mercato o un deterioramento della qualità dei dati disponibili. Ove possibile, se i tempi lo permettono, qualsiasi potenziale sospensione sarà discussa all'interno del Comitato per le operazioni di mercato e approvata dalla BCE, che verificherà la disponibilità di un'alternativa credibile, idonea a rappresentare le condizioni di mercato sottostanti. Qualora sia individuata un'alternativa credibile, la BCE valuterà la sostenibilità di questa soluzione. Se la sospensione della rilevazione di un cambio di riferimento

della BCE si rendesse inevitabile, essa provvederà a informare il pubblico, ove opportuno.

Procedura in caso di potenziale sospensione della rilevazione di un cambio di riferimento della BCE:

1. si esaminano le circostanze e si valuta se esistano alternative sostenibili alla sospensione della rilevazione di uno specifico cambio di riferimento della BCE;
2. ove possibile, si avvia una consultazione con le principali parti interessate e si tiene conto di ogni contributo atto a favorire l'adozione di una soluzione sostenibile;
3. ove possibile, si comunica al pubblico qualsiasi sospensione della rilevazione di un cambio di riferimento della BCE;
4. si sospende la pubblicazione del cambio di riferimento della BCE in questione.

In simili circostanze, la BCE continuerà a svolgere un esame periodico del mercato e della disponibilità di dati per stabilire, a propria discrezione, se reintrodurre o meno il cambio di riferimento in questione.

Può accadere che la BCE debba procedere all'immediata sospensione della rilevazione di un proprio cambio di riferimento per tutelare l'integrità e l'accuratezza dei tassi. In simili circostanze, la decisione se sospendere o meno la rilevazione spetta alla BCE e viene esaminata, in seguito alla sua attuazione, dal Comitato per le operazioni di mercato.

La BCE ritiene positivo che qualsiasi contratto nel quale si utilizzi un suo cambio di riferimento includa rigorose disposizioni di emergenza in caso di sostanziale variazione o sospensione della rilevazione del tasso utilizzato.

5 Procedura in caso di reazione da parte del pubblico

La BCE mira ad assicurare che i tassi di cambio pubblicati riflettano le condizioni di mercato prevalenti alle ore 14.15 (ora dell'Europa centrale).

Per "reazione del pubblico" si intende qualsiasi manifestazione di insoddisfazione da parte di un soggetto in relazione alla pubblicazione o mancata pubblicazione dei cambi di riferimento della BCE, ovvero una richiesta di verifica e conferma dell'accuratezza di un tasso che è stato pubblicato. La BCE tratta con serietà qualsiasi reazione del pubblico e si impegna a rispondere in modo adeguato e coerente. Qualsiasi decisione di approfondire una questione sollevata dal pubblico o il risultato di tale approfondimento non implica in alcun modo una presa di posizione della BCE circa l'accuratezza dei tassi pubblicati.

Non sono considerate una forma di reazione del pubblico, e saranno pertanto respinte senza ulteriori analisi, eventuali richieste di introdurre nuovi tassi nell'elenco dei cambi di riferimento della BCE, o di reintrodurre tassi sospesi in precedenza.

Il Comitato per le operazioni di mercato può valutare le forme di reazione del pubblico precedentemente descritte. Tale facoltà può essere delegata al Presidente del Comitato per le operazioni di mercato, il quale può a sua volta delegarla a esperti della BCE a propria discrezione.

Ove ritenuto necessario, la BCE cercherà la collaborazione delle banche centrali nazionali interessate per risolvere qualsiasi eventuale questione sollevata. Qualora una reazione del pubblico sia manifestata ad altri partecipanti, le relative richieste saranno immediatamente inoltrate alla BCE.

La BCE registrerà qualsiasi reazione del pubblico, incluse quelle ad essa inoltrate da altri partecipanti, e conserverà la relativa documentazione per almeno cinque anni.

6 Ripubblicazione di cambi di riferimento della BCE

In determinate circostanze è possibile che la BCE debba modificare e/o ripubblicare uno specifico tasso di cambio di riferimento dopo che sia già stato divulgato.

Gli esiti (a) del processo interno della BCE oppure (b) di una reazione del pubblico rappresentano le principali circostanze che potrebbero indurre la BCE a verificare la necessità di modificare o ripubblicare un tasso.

Procedura in caso di potenziale ripubblicazione di un cambio di riferimento della BCE:

- gli esperti della BCE effettuano un'analisi per verificare la pertinenza di qualsiasi proposta di modifica o ripubblicazione emersa a seguito di una reazione del pubblico o in altro modo;
- il Direttore generale delle Operazioni di mercato della BCE stabilisce a sua totale discrezione la pertinenza o meno di un'eventuale modifica o ripubblicazione date le circostanze; in caso affermativo, il Comitato per le operazioni di mercato esaminerà la modifica o la ripubblicazione in seguito alla sua attuazione;
- nell'eventualità che la BCE debba modificare o ripubblicare con urgenza un proprio cambio di riferimento, la BCE decide se procedere o meno in tal senso; la decisione è quindi esaminata dal Comitato per le operazioni di mercato in seguito alla sua attuazione;
- ove possibile, la BCE comunicherà al pubblico che è in corso l'analisi di un potenziale errore in un proprio cambio di riferimento; ciò potrebbe non sempre risultare fattibile, se la presenza di un errore fosse confermata in tempi brevi;
- se ritenuto opportuno, si procede alla ripubblicazione del tasso in questione e se ne dà comunicazione al pubblico fornendo una breve spiegazione.

In nessun caso la BCE procederà alla modifica o alla ripubblicazione di un proprio cambio di riferimento dopo la pubblicazione del tasso relativo alla stessa valuta nel

successivo giorno lavorativo. Per giorno lavorativo si intende una giornata di operatività di Target2.

La documentazione riguardante qualsiasi modifica o ripubblicazione di un cambio di riferimento della BCE sarà conservata per almeno cinque anni.