

CORSO MACROECONOMIA E MERCATI

27 settembre 2011 - MILANO

Obiettivo del Corso

Il corso si propone di offrire un'introduzione delle principali teorie macroeconomiche in tema di business cycle e strategie di politica monetaria e di analizzare come i mercati di tassi e cambi si muovono in funzione delle diverse fasi macroeconomiche.

L'analisi è inoltre contestualizzata nell'attuale fase congiunturale per capire i disequilibri creati dalla crisi finanziaria sui mercati e le possibili evoluzioni sui mercati



Spazio Commissioni: "Le disposizioni di riordino del servizio di intermediazione in cambi contenute nel Decreto Legislativo 13 agosto 2010, n. 141"

ndr Eccezionalmente, nello spazio dedicato alle Commissioni, questo mese ospitiamo un contributo dell'avvocato Ubaldo Caracino, socio dello studio Zitiello, che ha sviluppato un'interessante intervento sui profili giuridici della intermediazione in cambi, in ragione della nuova normativa.

Il D.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 (di seguito il "D.Lgs. 141/2010"), che ha recepito nel nostro ordinamento la direttiva 2008/48/CE in materia di credito al consumo, ha dedicato una sezione al riordino del settore dell'intermediazione finanziaria. In tale contesto il legislatore, ha ridisegnato il perimetro delle attività finanziarie oggetto di riserva, restringendone il campo di esplicazione alla "concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma".

La nuova formulazione dell'art. 106 del D.Lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (di seguito il "TUB")

esclude, quindi, dal novero dei servizi soggetti ad autorizzazione ed a vigilanza regolamentare, l'intermediazione in cambi, che, invece, nella disciplina previgente veniva catalogata tra le attività esercitabili solo da intermediari qualificati iscritti nell'apposito elenco generale degli intermediari finanziari 106 TUB tenuto da Banca d'Italia.

Per "intermediazione in cambi", secondo la normativa secondaria di riferimento che si raccordava al sistema normativo antecedente, deve intendersi "l'attività di negoziazione di una

valuta contro un'altra a pronti o a termine, nonché ogni forma di mediazione avente ad oggetto valuta.”

La realizzazione di questo servizio ha visto diffondersi e cristallizzarsi, nella prassi, modelli operativi in forza dei quali le operazioni di compravendita aventi ad oggetto valute non venivano mai regolate attraverso la consegna fisica della valuta intermediata, bensì attraverso la liquidazione del semplice differenziale di prezzo tra le divise oggetto della relativa transazione.



Il sistema organizzativo e di business così impostato è stata tuttavia profondamente messo in crisi nel momento in cui la Banca d'Italia, che ha ereditato a far data dal 1° gennaio 2008 la competenza diretta a svolgere funzioni di supervisione e controllo sugli intermediari IOR, ha provveduto a compiere un approfondito riesame e ripensamento del mondo delle finanziarie in questione. L'autorità di vigilanza ha, infatti, maturato il convincimento per cui il servizio tipico di compravendita avente ad oggetto le valute, che si traduceva nell'esecuzione di operazioni in divisa "cash settled", sfociava, di fatto, in un'attività di negoziazione avente ad oggetto strumenti finanziari e più nello specifico strumenti finanziari derivati.

L'elemento qualificante, infatti, delle attività che

dovevano considerarsi ricomprese nell'alveo dell'intermediazione finanziaria era rappresentato dal fatto che le transazioni in valuta comportassero un effettivo scambio del bene sottostante escludendo quindi qualsiasi forma o meccanismo di settlement per differenziali.

La connotazione per cui le operazioni in cambi venivano regolate attraverso l'addebito e l'accredito del differenziale di prezzo fatto registrare ad una certa data dalle valute oggetto di negoziazione rendeva, secondo la ricostruzione proposta dall'autorità di vigilanza, assimilabili la valuta ed i relativi contratti di compravendita, agli strumenti finanziari. Tale orientamento, tuttavia, non era supportato da alcuna esplicita disposizione normativa che potesse in qualche modo confermare l'equiparazione compiuta dall'organo di controllo.

In altre parole, le operazioni di compravendita di divisa assolutamente svincolate da logiche di acquisizione del bene-valuta, seppure non direttamente collocabili nella categoria degli strumenti finanziari (ed in particolare in quella degli strumenti finanziari derivati) per via di un esplicito riconoscimento di carattere normativo, vi andavano tuttavia ad essa ascritte, per via di una riqualificazione dello strumento condotta interpretativamente.

Imprescindibile corollario di tale ricostruzione è che l'attività di intermediazione che avesse ad oggetto operazioni di negoziazione su beni qualificati come strumenti finanziari dovesse essere necessariamente riservata a soggetti dotati di un'autorizzazione ad hoc alla prestazione di servizi di investimento secondo i principi contenuti nella disciplina di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (di seguito, il "Testo Unico della Finanza").

Tale indirizzo destava tuttavia più di una perplessità sotto il profilo della certezza e della

effetto di un convincimento fatto proprio dall'autorità di controllo non supportato da chiari provvedimenti legislativi.

Ed è proprio per ovviare alle incertezze operative e regolamentari che si sarebbero venute a creare nel settore, che il legislatore, con l'emanazione del D.Lgs. 141/2010, ha ridisegnato l'inquadramento normativo dell'intermediazione in cambi, sfruttando così l'occasione per fare chiarezza e risolvere le criticità emerse sul tema.

Sulla vicenda, è intervenuto nello specifico l'art. 9, comma 7 del D.lgs. 141/2010 che ha modificato l'art. 1, comma 4 del Testo Unico della Finanza, con il quale si dispone che i contratti di acquisto e vendita di valuta che non siano riferibili a transazioni commerciali e siano regolati per differenza, anche a seguito di operazioni di rinnovo automatico, sono strumenti finanziari e che, in particolare, tali strumenti vadano classificati come contratti finanziari differenziali di cui all'art. 1, comma 2, lett. 1) del Testo Unico della Finanza.

Il legislatore ha quindi provveduto a riordinare la materia classificando i contratti di compravendita di valuta i cui elementi costitutivi siano rappresentati: (i) dalla creazione di un differenziale di valore derivante dalle fluttuazioni di prezzo della valuta sottostante al contratto; (ii) dalla liquidazione del differenziale per contanti come meccanismo esclusivo; (iii) dalla finalità speculativa e quindi dall'estraneità a logiche di approvvigionamento del bene fisico valuta per motivazioni di carattere commerciale, come strumenti finanziari derivati a tutti gli effetti.

Alla luce di questa nuova impostazione normativa si deve constatare, a livello di sistema, come il mondo dell'intermediazione in cambi, tradizionalmente riservato all'operatività degli intermediari I06 TUB debba oramai distinguersi e ritenersi confinato in due sfere di interesse distinte o meglio ambiti di qualificazione giuridica

diametralmente opposti.

Da un lato l'attività di compravendita avente ad oggetto valute che, ove si esaurisca in un sistema per lucrare la differenza di prezzo tra divise intese come meri parametri finanziari senza finalità acquisitive del bene, si traduce in un servizio di investimento contemplato dal Testo Unico della Finanza sotto la qualifica di attività di negoziazione avente ad oggetto strumenti finanziari derivati su valute.

Dall'altro, l'attività di compravendita di valute che, avendo ad oggetto l'approvvigionamento fisico del bene valuta, non ricade né nell'ambito della disciplina propria dei servizi di investimento né in quello delle attività finanziarie, collocandosi di fatto in un'area "liberalizzata", ossia non più soggetta a regolamentazione.

Avv. Ubaldo Caracino

Seminario ASSIOM FOREX 1° Modulo ACI Dealing Certificate

ASSIOM FOREX ha rivisto la propria offerta formativa avvicinandola sempre di più agli standard internazionali. Il Seminario "ASSIOM FOREX ACI Dealing Certificate" è stato concepito per permettere, a chi lo desidera, di conseguire l'attestato Internazionale "ACI Dealing Certificate", propedeutica al conseguimento del Diploma ACI. Gli argomenti del Seminario sono stati classificati in "moduli" in modo da ricalcare fedelmente quanto previsto dall'ACI.



Foto: Archivio Fotografico Assiom Forex
Milano, aprile 2011 "Seminario ASFX ACI Dealing Certificate"