

Comunicazione n. 0063502 del 25.07.2013

Inviata alla società ... spa

Oggetto: Quesito in materia di meccanismi di determinazione del prezzo nei contratti di somministrazione di gas naturale

Si fa riferimento alla nota prot. n. ... del ..., con la quale è stato posto un quesito con riguardo a talune clausole contrattuali di determinazione del prezzo, che codesta Società starebbe valutando di inserire nei propri contratti di somministrazione.

In particolare, nell'ambito della citata nota viene rappresentato che:

- *“i contratti di somministrazione ... stipulati da ... prevedono un corrispettivo composto da due elementi: a) una componente fissa che remunera i costi della filiera del gas naturale; b) una componente che remunera la <commodity> che può essere rappresentata da un prezzo costante durante la fornitura (“prezzo fisso”) o variabile indicizzata agli hub del gas oppure all’andamento del prezzo del petrolio”;*
- *si “vorrebbe introdurre la possibilità di offrire esclusivamente alla clientela [di codesta Società] ... (clienti industriali, produttori di elettricità o società di vendita) formule contrattuali di prezzo che prevedano il passaggio da <prezzi variabili indicizzati> a <prezzi fissi> al verificarsi del superamento di soglie predeterminate sul prezzo variabile”.*

Più nel dettaglio, le formule contrattuali descritte sarebbero ascrivibili a due differenti tipologie di clausole. Ad una prima categoria verrebbero ricondotte le c.d. “caps, floors, collars”, con cui “le parti introdu[rrebbero] dei limiti alla componente variabile indicizzata del prezzo”¹. Una seconda categoria di clausole (c.d. “passaggio a prezzo fisso”) sarebbero invece volte ad attribuire al cliente la facoltà, “da esercitare durante la vigenza del contratto, di chiedere ... una rinegoziazione”², al fine di prevedere un prezzo fisso in luogo di “quello variabile indicizzato fino a quel momento ... in vigore”.

In punto di diritto, nell'ambito della citata nota, codesta Società evidenzia che:

- *“a livello comunitario, le clausole sopra descritte ... non sembrano rientrare in alcuna delle definizioni di strumento finanziario previste dall’Allegato 1, Sezione C, della ... [MiFID], trattandosi di mere clausole di determinazione del prezzo di contratti aventi come oggetto principale la somministrazione di gas naturale”;*
- *“inoltre, anche qualora le clausole sopra descritte dovessero essere qualificate come strumenti finanziari ai sensi della direttiva, sembrerebbe essere comunque operante l’esonazione della regolazione finanziaria delle opzionalità di prezzo per i contratti con consegna fisica della commodity energetica di cui all’art. 2 lettera i) e/o k) della stessa*

¹ Più nello specifico “le parti possono prevedere, a pagamento: a) un limite massimo alla variazione del prezzo (cap) ...; b) un limite minimo alla variazione del prezzo (floor) ...; c) sia un limite massimo sia un limite minimo (collars)”.

² “Laddove il cliente intenda esercitare la facoltà attribuita, avrà la possibilità di rinegoziare con ... un prezzo fisso, al posto di quello variabile indicizzato fino a quel momento ... in vigore, che varrà dal momento dell’esercizio della facoltà in avanti. Laddove il cliente non ritenga invece conveniente il prezzo fisso offerto da ..., la relazione contrattuale proseguirà sulla base del prezzo variabile indicizzato originariamente pattuito”.

direttiva”³.

Tutto ciò posto, si osserva quanto segue.

La direttiva 2004/39/CE (MiFID), sezione C dell'allegato 1, e la conseguente normativa italiana di recepimento⁴ contengono espressamente le “merci”⁵ come possibile sottostante degli strumenti finanziari derivati.

In particolare, ai sensi dell'art. 1, comma 2, del d.lgs. n. 58/1998 come modificato in recepimento della MiFID, sono annoverati tra gli strumenti finanziari derivati⁶:

- *“contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto” (lett. e);*
- *“contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna del sottostante e che sono negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione” (lett. f);*
- *“contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), swap», contratti a termine («forward») e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna fisica del sottostante, diversi da quelli indicati alla lettera f), che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati”, considerando, tra l'altro, se*

³ A conferma dell'interpretazione sostenuta codesta Società riferisce poi che “... opera già secondo l'interpretazione sopra descritta in altri paesi europei, quali Inghilterra e Danimarca”.

⁴ Al riguardo, si rileva peraltro che l'ordinamento italiano, già con il d.lgs. 415/1996, prevedeva le “merci” come eventuale sottostante dei derivati. I derivati su merci tuttavia, solo con l'entrata in vigore della MiFID (e della conseguente normativa di recepimento), sono stati ricompresi nella nozione di strumento finanziario rilevante ai fini dell'individuazione delle aree di operatività dei principi del mutuo riconoscimento e dell'armonizzazione. In tale prospettiva il considerando n. 4 della MiFID chiarisce che “è opportuno includere nell'elenco degli strumenti finanziari taluni strumenti finanziari derivati su merci e altri derivati costituiti e negoziati in modo tale da richiedere un approccio di regolamentazione comparabile a quello degli strumenti finanziari tradizionali”.

⁵ In proposito si ha presente che, ai sensi dell'art. 2 del Regolamento (CE) n. 1287/2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE, alla nozione di “merce” è riconducibile “qualsiasi bene di natura fungibile che possa essere consegnato, compresi i metalli e i loro minerali e leghe, i prodotti agricoli e l'energia, come ad esempio l'elettricità”. Il considerando n. 26 del citato Regolamento precisa invece che “il concetto di merce non dovrebbe includere servizi o altri elementi che non siano beni, ad esempio valute o diritti su beni immobiliari, o che siano completamente immateriali”.

⁶ Sulla nozione di strumenti finanziari derivati cfr. art. 1, comma 3, del d.lgs. n. 58/98.

⁷ In proposito il comma 4 dell'art. 38 del Regolamento (CE) n. 1287/2006 prevede che “si considera che un contratto ha scopi commerciali ai fini dell'applicazione dell'allegato I, sezione C, punto 7, della direttiva 2004/39/CE e che non ha le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati ai fini della sezione C, punti 7 e 10, di tale allegato se è stato concluso con o da un operatore o un amministratore di una rete di trasmissione di energia, di un meccanismo di bilanciamento dell'energia o di una rete di condotte, ed è necessario per bilanciare le forniture e i consumi di energia in un determinato momento”.

sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini” (lett. g)⁸.

Peraltro, la disciplina comunitaria, se da un lato opera un ampliamento dell’ambito degli strumenti finanziari derivati - includendovi appunto i derivati su merci -, dall’altro prevede specifiche ed espresse esenzioni per i soggetti che svolgono attività professionali in tali strumenti.

In particolare, in base all’art. 2, comma 1, della MiFID, la direttiva in esame non si applica:

- *“alle persone che negoziano strumenti finanziari per conto proprio, o che prestano servizi di investimento in strumenti derivati su merci ..., ai clienti della loro attività principale purché ciò costituisca un’attività accessoria alla loro attività principale, considerata nell’ambito del gruppo, e purché tale attività principale non consista nella prestazione di servizi di investimento ai sensi della presente direttiva o di servizi bancari ai sensi della direttiva 2000/12/CE” (lett. i);*
- *“alle persone la cui attività principale consiste nel negoziare per conto proprio merci e/o strumenti derivati su merci. Questa esenzione non si applica allorché le persone che negoziano per conto proprio merci e/o strumenti derivati su merci fanno parte di un gruppo la cui attività principale consiste nella prestazione di altri servizi di investimento, secondo la definizione della presente direttiva, o di servizi bancari di cui alla direttiva 2000/12/CE” (lett. k).*

Ciò considerato, con riferimento alla richiesta formulata da codesta Società, si conferma, come peraltro già chiarito in precedenza dalla Commissione⁹, l’inapplicabilità della MiFID, alla luce delle specifiche ipotesi di esenzione previste dalla medesima disciplina comunitaria¹⁰, ai soggetti che nell’ambito della propria attività commerciale operano in derivati su merci.

In proposito, si evidenzia che le stesse fonti comunitarie, considerando n. 22 del Regolamento (CE) n. 1287/2006, rappresentano in modo espresso che *“è possibile attendersi che le esenzioni di cui alla direttiva 2004/39/CE riguardanti la negoziazione per conto proprio o la negoziazione o la prestazione di altri servizi di investimento in relazione ai derivati su merci ... escludano dall’ambito di applicazione della direttiva un numero significativo di produttori e consumatori commerciali di energia e di altre merci, inclusi i fornitori di energia, i commercianti (merchants) in merci e le loro imprese figlie”.*

Si evidenzia infine che le previsioni contrattuali per come descritte da codesta Società parrebbero comunque non inquadrabili nell’ambito di applicabilità della MiFID, anche avendo riguardo al solo “elemento oggettivo”.

⁸ Non sono invece riconducibili alla nozione di strumento finanziario i derivati su merci che *“possono essere regolati [tout court] con consegna fisica del sottostante”.*

⁹ Cfr. Documento *“Nuovo Regolamento Intermediari-Esito delle consultazioni-30 ottobre 2007”*, nell’ambito del quale, la Commissione, con riferimento a *“richieste di chiarimento in merito alla possibilità per i soggetti operanti nel settore energetico di negoziare [avvalendosi dell’esenzione di cui all’art. 2, lett. k, della MiFID], nell’ambito della propria attività, in strumenti derivati sull’energia elettrica”*, ha confermato tale possibilità.

¹⁰ In proposito la stessa Commissione, nell’ambito del *“Documento di consultazione del 20 luglio 2007”* del Nuovo Regolamento Intermediari ha chiarito che *“diversamente dalla direttiva 93/22/CEE (ISD) ... la MiFID presenta ... un articolato sistema di esenzioni obbligatorie”.*

In particolare, le clausole in esame, in quanto volte esclusivamente a introdurre meccanismi di “*determinazione del prezzo di contratti aventi come oggetto principale la somministrazione di gas naturale*”, non paiono idonee a consentire la riconduzione dei contratti stipulati nell’alveo degli strumenti derivati. Inoltre, si evidenzia che, alla luce del vigente quadro normativo, non sono comunque ascrivibili alla nozione di strumento finanziario i derivati su merci che “*possono essere regolati con consegna fisica del sottostante*”¹¹.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas

¹¹ Con esclusione dei casi che, pur regolati con consegna fisica del sottostante, siano “*negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione*” (cfr. art. 1, comma 2, lett. f del d.lgs. n. 58/1998) o “*che non ... [abbiano] scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini*” (cfr. art. 1, comma 2, lett. g del d.lgs. n. 58/1998).