



**BNP PARIBAS**

La banca  
per un mondo  
che cambia

Spett.  
CONSOB  
Via Giovanni Battista Martini, 3  
00198 Roma

Milano, 10 Agosto 2017

**COMMENTI AL DOCUMENTO DI CONSULTAZIONE PUBBLICATO IN DATA 6 LUGLIO 2017 AVENTE AD OGGETTO LE MODIFICHE AL REGOLAMENTO INTERMEDIARI RELATIVAMENTE ALLE DISPOSIZIONI PER LA PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI E ALLE COMPETENZE E CONOSCENZE RICHIESTE AL PERSONALE DEGLI INTERMEDIARI, IN RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA 2014/65/UE (MIFID II).**

### **Osservazioni all'art. 37**

Spettabile Commissione,

con la presente lettera si invita a precisare, con dedicato ed esclusivo riferimento ai clienti professionali, che la forma scritta richiesta per i relativi contratti, è prevista non per la validità (forma scritta *ad substantiam*), ma per la prova degli stessi (forma scritta *ad probationem*) e l'opportuna informativa della controparte circa l'assetto dei reciproci diritti ed obblighi.

Tale esito risulterebbe:

1. pienamente rispettoso dei vincoli comunitari dettati dalla MiFID II e dal relativo Regolamento Delegato n. 2017/565;
2. perfettamente consentito dal nuovo TUF risultante dalle modifiche apportate dallo schema di decreto legislativo di recepimento della MiFID II, e
3. coerente con la scelta, già opportunamente prospettata dalla Consob nel testo del nuovo Regolamento Intermediari posto in consultazione, di non predeterminare normativamente il contenuto minimo del contratto



**BNP PARIBAS**

**La banca  
per un mondo  
che cambia**

relativo ai clienti professionali (a differenza del contratto con i clienti al dettaglio cui si applica il comma 2 del nuovo articolo 37 del Regolamento pubblicato in consultazione).

1. Quanto al profilo *sub* 1), occorre innanzitutto considerare che le disposizioni comunitarie in tema di "contratti" prendono le mosse dal principio di "primo livello" sancito dalla stessa MiFID II, ai sensi del quale (cfr. art. 25.5): *"le imprese di investimento predispongono una registrazione che comprende il documento o i documenti concordati tra l'impresa di investimento ed il cliente in cui sono precisati i diritti e gli obblighi delle parti nonché le altre condizioni alle quali l'impresa di investimento fornirà servizi ai clienti. I diritti e gli obblighi delle parti del contratto possono essere integrati mediante un riferimento ad altri documenti o testi giuridici"*.

Il riferimento ad una "registrazione" che comprende "i documenti" che precisano diritti ed obblighi delle parti, come anche l'esplicita ammissibilità di "altri documenti" che possono integrare il contratto pur essendo evidentemente e propriamente "altri" rispetto al contratto medesimo, rendono evidente che ciò che il principio comunitario esige è che vi sia un testo su supporto cartaceo (o altro supporto durevole), e quindi "scritto" - il "documento" - , che precisi diritti ed obblighi delle parti, ma non necessariamente che per tale documento, sia prevista, civilisticamente parlando (area che rimane volutamente al di fuori dell'armonizzazione comunitaria), la forma scritta *ad substantiam*.

Sulla base di tale presupposto logico-giuridico è dettato l'art. 58 del Regolamento Delegato n. 2017/565, di immediata applicazione negli Stati membri e così opportunamente richiamato dal nuovo comma 1-bis del Regolamento Intermediari in consultazione. L'art. 58 del Regolamento Delegato richiede un "accordo di base per iscritto, su supporto cartaceo o altro supporto durevole", non distinguendo (ora, a differenza di quanto previsto dalla direttiva n. 2006/73, che si riferiva solo ai contratti con clienti al dettaglio) fra clienti al dettaglio e clienti professionali. Tale mancata distinzione significa per l'ordinamento comunitario non che sia richiesta per entrambe le tipologie di contratti (quelli con i *retail* e quelli con i professionali) la forma scritta *ad substantiam*, ma, per converso, che per il legislatore europeo (e salve diverse e più rigide applicazioni nazionali) per nessuna delle due tipologie di contratto sia prevista la forma scritta *ad substantiam* (e che questa sia la lettura corretta delle previsioni comunitarie, come subito si vedrà, è confermato dal nuovo art. 23 del TUF).

Ed infatti, nella vigenza di MiFID I ed in particolare dell'art. 39, della direttiva n. 2006/73, che parimenti parlava di "accordo scritto con i clienti" (seppure riferendosi solo a clienti al dettaglio), accanto a giurisdizioni come l'Italia che ne hanno dato una lettura "rinforzata" di contratto con forma scritta richiesta (per i clienti *retail*) a pena di nullità (anche perché tale esito costituiva patrimonio di quegli ordinamenti anche prima di MiFID I), altre giurisdizioni ne hanno dato una lettura meno civilisticamente qualificata ma pur sempre (e qui sta il punto) rispettosa del vincolo comunitario. Così, l'ordinamento UK (cfr. Handbook FCA, COBS 8.1.3) prevede che, a determinate condizioni, "a firm may provide the agreement and the information immediately after the client is bound by any such agreement", segno evidente che il documento contrattuale assolve a finalità di prova e di informativa, e non di fonte del vincolo contrattuale, visto che può essere consegnato anche dopo che il vincolo negoziale è (già) sorto (evidentemente altrimenti che per iscritto).

2. Anche il nuovo TUF, disegnato dallo schema di decreto legislativo di primo recepimento di MiFID II, conferma che la lettura corretta delle fonti comunitarie (che oggi con il Regolamento Delegato n. 2017/565 richiedono un "accordo di base scritto, su supporto cartaceo o altro supporto durevole", in relazione sia a clienti al dettaglio sia a clienti professionali) è quella per cui non è necessariamente imposta la forma scritta *ad substantiam* del contratto (né con riguardo a clienti al dettaglio né con riguardo a clienti professionali).

Infatti, il nuovo TUF, da un lato, conferma, per i contratti con la clientela *retail*, la lettura rinforzata dei vincoli comunitari, nel senso che, in continuità con le previsioni nazionali anche pre-MiFID I, è prescritta, a pena di nullità, la



forma scritta del contratto (senza possibilità di deroga alcuna in capo alla Consob), e, dall'altro, prevede (nella perfetta consapevolezza delle specifiche fonti comunitarie in materia, come risulta espressamente dal riferimento nello stesso nuovo art. 23 del TUF agli "atti delegati della direttiva n. 2014/65/UE") che "la Consob (...) può prevedere con regolamento che (...) in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma".

Ed è l'esercizio di tale facoltà, riconosciuta alla Consob dal TUF, proprio perché opzione autenticamente intesa dallo stesso legislatore nazionale come perfettamente rispettosa dei vincoli comunitari, che si chiede in questa sede di valutare, precisando, naturalmente solo per i clienti professionali, che la forma scritta dei contratti è richiesta non *ad substantiam*, ma, al più, *ad probationem* oltreché per l'opportuna informativa della controparte.

3. Tale soluzione (forma scritta prescritta non *ad substantiam* per i contratti con i clienti professionali) risulterebbe perfettamente coerente con la scelta, già opportunamente prospettata dalla Consob nel testo del nuovo Regolamento Intermediari posto in consultazione, di non predeterminare normativamente il contenuto minimo del contratto con i clienti professionali (a differenza del contratto con i clienti al dettaglio cui si applica il comma 2 del nuovo articolo 37 del Regolamento pubblicato in consultazione). Che senso mai avrebbe imporre la forma scritta *ad substantiam* per i contratti con i clienti professionali, soffermandosi rigidamente su di un formalismo civilistico, quando per quegli stessi contratti non è considerato né necessario né opportuno predeterminare il relativo contenuto?

Si chiede allora di precisare il testo dell'art. 37 del nuovo Regolamento Intermediari secondo la seguente formulazione (i grassetti ed i barrati danno evidenza delle minimali modifiche proposte rispetto al testo posto in consultazione). Resta fermo e perfettamente valido il richiamo all'art. 58 del Regolamento Delegato 2017/565, di cui semplicemente si propone di valutare una collocazione all'ultimo comma dell'articolo, finalizzata proprio a ribadirne ulteriormente la valenza sia per i contratti con la clientela *retail* sia per i contratti con la clientela professionale:

"1. Gli intermediari forniscono **ai clienti al dettaglio** i propri servizi di investimento, compresa la consulenza in materia di investimenti che preveda lo svolgimento di una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari o servizi raccomandati, sulla base di un apposito contratto scritto; una copia di tale contratto è consegnata al cliente.

~~1-bis. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l'articolo 58 del regolamento (UE) 2017/565. (comma non eliminato, ma spostato come ultimo comma dell'articolo 37)~~

2. Il contratto con i clienti al dettaglio:

- a) specifica i servizi forniti e le loro caratteristiche, il contenuto delle prestazioni dovute e delle tipologie di strumenti finanziari e di operazioni interessate;
- b) stabilisce il periodo di efficacia e le modalità di rinnovo del contratto, nonché le modalità da adottare per le modificazioni del contratto stesso;
- c) indica le modalità attraverso cui il cliente può impartire ordini e istruzioni;
- d) (*omissis*)...

3. A fini di prova e di informativa, gli intermediari forniscono tempestivamente, su supporto cartaceo o altro supporto durevole, ai clienti professionali cui prestano servizi di investimento, compresa la consulenza in materia di investimenti che preveda lo svolgimento di una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti finanziari o servizi raccomandati, il documento o i documenti **concordati** che precisano i diritti e gli obblighi delle parti, **nonché le altre condizioni pattuite**.



**BNP PARIBAS**

La banca  
per un mondo  
che cambia

**4. Gli intermediari di cui all'articolo 26, comma 1, lettera b), applicano l'articolo 58 del regolamento (UE) 2017/565.** *"(trattasi di mero spostamento del comma 1-bis presente nel testo Consob in consultazione).*

\* \* \*

Nel restare a disposizione per qualsiasi chiarimento riteneste opportuno in relazione al presente documento, riportiamo di seguito i contatti di riferimento.

Dario Savoia

T +39 02 72471

[dario.savoia@bnpparibas.com](mailto:dario.savoia@bnpparibas.com)

Tiziana Filannino

T +39 02 72471

[tiziana.filannino@bnpparibas.com](mailto:tiziana.filannino@bnpparibas.com)

\* \* \*

Con osservanza,  
BNP Paribas, Succursale Italia

Dario Savoia

Responsabile dell'Ufficio Legale