

Linee guida Nafop prestazione servizi di consulenza di advisory

Sono pervenuti alla nostra Associazione alcuni quesiti circa la possibilità per i Consulenti Finanziari Autonomi (CFA) di instaurare a vario titolo rapporti con intermediari finanziari (Banche, SIM, SGR, Imprese di assicurazione) nella prestazione di servizi di consulenza “*non personalizzata*” (*advisor*) non riconducibili al servizio di consulenza in materia di investimenti nel rispetto della normativa di settore e in particolare delle disposizioni in materia di indipendenza richiamate all’art. 5 del DM del 24 dicembre 2008 n. 206 e dell’art. 3 del DM del 5 aprile 2012 n. 66.

Si ritiene che i servizi di consulenza di cui si tratta non integrino lo svolgimento di un’attività di consulenza in materia di investimenti come definita dall’articolo 1, comma 5 *septies*, del d.lgs. 24 febbraio 1998 (TUF) e non siano soggetti alla disciplina dei servizi di investimento in quanto, pur avendo ad oggetto raccomandazioni in ordine ad operazioni di acquisto/vendita di strumenti finanziari, non si basano sulle caratteristiche personali del cliente; in particolare, nello svolgimento dei suddetti servizi di consulenza non rilevano il livello di conoscenze ed esperienze, la situazione finanziaria e gli obiettivi di investimento del cliente diretto (l’intermediario gestore) del CFA e dei clienti dell’intermediario, con conseguente assenza dei presupposti per la valutazione di adeguatezza da parte del consulente¹.

Più precisamente, i servizi consulenza non personalizzati che sono stati sottoposti all’esame della nostra Associazione possono consistere:

- a) nella elaborazione di portafogli modello diversificati in differenti *asset class* ed elaborati avendo riguardo a differenti livelli di rischio, nonché a molteplici combinazioni di rischio/rendimento; la composizione dei portafogli modello è costantemente monitorata dal consulente e suscettibile di revisione alla luce dell’andamento del mercato finanziario;
- b) nella elaborazione della composizione dei portafogli relativi a linee di gestione standardizzate sulla base delle caratteristiche e dei limiti di investimento previsti dai relativi contratti di gestione;
- c) nella elaborazione della composizione del portafoglio relativo a Fondi/Comparti di OICR sulla base delle caratteristiche del Fondo/Comparto previste dai rispettivi Regolamenti/Prospetti informativi;
- d) nella elaborazione della composizione di portafogli standardizzati relativi agli attivi in cui le Compagnie di Assicurazioni investono i premi relativi a prodotti finanziari assicurativi, sulla base delle caratteristiche di gestione (categorie di strumenti finanziari e relativi limiti di investimento) indicate dalle medesime Compagnie.

¹ Si ritiene che le stesse considerazioni svolte con riguardo alle fattispecie esaminate possano valere anche qualora l’attività svolta nei confronti degli intermediari si configuri quale servizio di consulenza in materia di investimenti alla condizione che siano adottate le misure raccomandate per assicurare l’indipendenza del CFA nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti svolto nei confronti della propria clientela e per la gestione dei conflitti di interessi.

Nella rappresentazione delle fattispecie di consulenza ipotizzate gli Associati hanno tenuto a precisare che ogni decisione di investimento è rimessa alla discrezionalità dell'intermediario gestore, il quale sotto la propria ed esclusiva responsabilità si assume ogni rischio in ordine alla specifica composizione finanziaria del portafoglio gestito, tenendo conto delle caratteristiche personali dei propri clienti.

Si riportano di seguito le fattispecie operative prospettate con le valutazioni svolte dalla nostra Associazione.

Fattispecie n. 1/A

Un CFA sottoscrive con un Intermediario abilitato allo svolgimento del servizio di gestione di portafogli un contratto di *advisory* che ha per oggetto la fornitura da parte dello stesso CFA del servizio di consulenza non personalizzata descritta ai punti a) o b).

Quale corrispettivo per l'attività di consulenza è riconosciuto dall'Intermediario al CFA un compenso determinato in misura fissa oppure commisurato alla giacenza media di periodo del valore dei portafogli gestiti e associati ai portafogli modello o riferibili alle linee di gestione *under advisor*.

I clienti che sottoscrivono la gestione di portafogli presso l'Intermediario non risultano avere rapporti con il CFA.

Si ritiene che la fattispecie in esame non presenti criticità in quanto l'intermediario gestore assume nei confronti del/della CFA la posizione di cliente nell'ambito della prestazione da parte della stessa di un servizio di consulenza non personalizzata.

Al fine di escludere possibili conflitti di interesse e non condizionare l'indipendenza del CFA è indispensabile che nelle procedure interne (ed in particolare nella Policy di gestione dei conflitti di interesse) sia espressamente previsto il divieto di raccomandare ai clienti operazioni che abbiano per oggetto l'investimento nei servizi di gestione dell'Intermediario oggetto del contratto di consulenza non personalizzata.

In considerazione della previsione di tale divieto, vi è la necessità di annotare nel registro sui conflitti di interesse il rapporto con l'intermediario, mentre la segnalazione di tale rapporto all'OCF nell'ambito degli indicatori di anomalia di riferimento è doverosa solo nell'ipotesi in cui il CFA viene a conoscenza del fatto che un cliente del CFA sottoscrive servizi d'investimenti o prodotti finanziari emessi dal suddetto Intermediario gestore.

Fattispecie n. 1/B

Un CFA sottoscrive con un Intermediario abilitato allo svolgimento del servizio di gestione di portafogli un contratto di *advisory* che ha per oggetto la fornitura da parte dello stesso CFA del servizio di consulenza non personalizzata descritta ai punti a) o b).

Quale corrispettivo per l'attività di consulenza è riconosciuto dall'Intermediario al CFA un compenso determinato in misura fissa oppure commisurato alla giacenza media di periodo del valore dei portafogli gestiti e associati ai portafogli modello o riferibili alle linee di gestione *under advisor*.

I soggetti che investono nelle gestioni di portafogli presso l'Intermediario risultano avere sottoscritto un contratto di consulenza in materia d'investimenti (come definita dall'art. 1, comma 5 *septies* del TUF) con il CFA.

Affinché lo svolgimento del servizio di consulenza non personalizzata non condizioni l'indipendenza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti, si ritiene necessario che il CFA adotti le seguenti misure:

- a) nelle procedure interne (ed in particolare nella Policy di gestione dei conflitti di interesse) sia espressamente previsto il divieto di raccomandare ai clienti operazioni che abbiano per oggetto l'investimento nei servizi di gestioni dell'Intermediario oggetto del contratto di consulenza non personalizzata.
- b) con riguardo ai clienti che abbiano effettuato un investimento nelle gestioni di portafogli dell'intermediario sia prevista un'integrazione del contratto di consulenza in materia di investimento al fine di precisare che il portafoglio investito nelle suddette gestioni sarà considerato dal CFA al solo fine della valutazione di adeguatezza e della rendicontazione e non verrà computato nel portafoglio a nessun altro fine.

In considerazione della potenziale posizione conflittuale del consulente, il rapporto di *advisory* con l'intermediario dovrà essere censito nel registro sui conflitti di interesse riportando altresì le misure di trattamento indicate ai precedenti punti a) e b).

Si reputa inoltre necessaria la comunicazione all'OCF, nell'ambito delle segnalazioni trimestrali di vigilanza (indicatore di anomalia n. 2), delle operazioni di investimento dei clienti nelle gestioni di portafogli oggetto del rapporto di *advisory* con l'intermediario, e ciò sebbene tali operazioni non siano raccomandate dal CFA.

Nell'ipotesi in cui il CFA non fosse a conoscenza dell'investimento dei propri clienti nelle gestioni oggetto del rapporto di *advisory*, si applicheranno soltanto le misure previste per la fattispecie 1/A.

Fattispecie n. 2/A

Un CFA sottoscrive con una SGR/SICAV (Intermediario) abilitato allo svolgimento della gestione collettiva del risparmio un contratto di *advisory* che ha per oggetto la fornitura da parte dello stesso CFA del servizio di consulenza non personalizzata descritta al punto c).

Quale corrispettivo per l'attività di consulenza è riconosciuto dall'Intermediario al CFA un compenso determinato in misura fissa oppure commisurato alla giacenza media di periodo del valore del Fondo/Comparto oggetto di consulenza.

I clienti che sottoscrivono quote/azioni del Fondo/Comparto oggetto di consulenza non risultano avere rapporti con il CFA.

Si ritiene che la fattispecie in esame non presenti criticità in quanto l'intermediario assume nei confronti del CFA la posizione di cliente nell'ambito della prestazione da parte della stessa di un servizio di consulenza non personalizzata.

Al fine di escludere possibili conflitti di interesse e non condizionare l'indipendenza del CFA vi è la necessità che nelle procedure interne (ed in particolare nella Policy di gestione dei conflitti di interesse) sia espressamente previsto il divieto di raccomandare ai clienti operazioni che abbiano per oggetto l'investimento in quote/azioni del Fondo/Comparto oggetto del contratto di consulenza non personalizzata.

In considerazione della previsione di tale divieto, vi è la necessità di annotare nel registro sui conflitti di interesse il rapporto con l'intermediario, mentre la segnalazione di tale rapporto all'OCF nell'ambito degli indicatori di anomalia di riferimento è doverosa solo nell'ipotesi in cui il CFA venga a conoscenza del fatto che un cliente del CFA sottoscriva quote/azioni del suddetto Fondo/comparto.

Fattispecie n. 2/B

Un CFA sottoscrive con una SGR/SICAV (Intermediario) abilitato allo svolgimento della gestione collettiva del risparmio un contratto di *advisory* che ha per oggetto la fornitura da parte dello stesso CFA del servizio di consulenza non personalizzata descritta al punto c).

Quale corrispettivo per l'attività di consulenza è riconosciuto dall'Intermediario al CFA un compenso determinato in misura fissa oppure commisurato alla giacenza media di periodo del valore del Fondo/Comparto oggetto di consulenza.

I clienti che investono nel Fondo/Comparto gestito dall'Intermediario risultano avere sottoscritto un contratto di consulenza in materia d'investimenti (come definita dall'art. 1, comma 5 *septies* del TUF) con il CFA.

Affinché lo svolgimento del servizio di consulenza non personalizzata non condizioni l'indipendenza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti si ritiene necessario che il CFA adotti le seguenti misure:

- a) nelle procedure interne (ed in particolare nella *Policy* di gestione dei conflitti di interesse) sia espressamente previsto il divieto di raccomandare ai clienti operazioni che abbiano per oggetto l'investimento in quote/azioni del Fondo/Comparto oggetto del contratto di consulenza non personalizzata;
- c) con riguardo ai clienti che abbiano effettuato un investimento nelle quote/azioni del Fondo/Comparto oggetto del rapporto di *advisory* sia prevista un'integrazione del contratto di consulenza in materia di investimento al fine di precisare che il portafoglio investito nelle suddette quote di OICR sarà considerato dal CFA al solo fine della valutazione di adeguatezza e della rendicontazione e non verrà computato nel portafoglio a nessun altro fine.
- b) In considerazione della potenziale posizione conflittuale del consulente, il rapporto di *advisory* con l'intermediario dovrà essere censito nel registro sui

conflitti di interesse riportando altresì le misure di trattamento indicate ai precedenti punti a) e b).

Si reputa inoltre necessaria la comunicazione all'OCF, nell'ambito delle segnalazioni trimestrali di vigilanza (indicatore di anomalia n. 2), delle operazioni di investimento dei clienti nelle quote/azioni del Fondo/Comparto oggetto del rapporto di *advisory*, e ciò sebbene tali operazioni non siano raccomandate dal CFA.

Nell'ipotesi in cui il CF non fosse a conoscenza dell'investimento dei propri clienti nelle quote di OICR oggetto del rapporto di *advisory*, si applicheranno soltanto le misure previste per la fattispecie 2/A.

Fattispecie 3/A

Un CFA sottoscrive con una Compagnia di Assicurazione (Intermediario), un contratto di *advisory* che ha per oggetto la fornitura da parte dello stesso CFA del servizio di consulenza non personalizzata descritta al punto d).

Quale corrispettivo per l'attività di consulenza è riconosciuto dall'Intermediario al CFA un compenso determinato in misura fissa oppure commisurato alla giacenza media di periodo del valore degli attivi oggetto di consulenza.

I clienti che sottoscrivono le Polizze assicurative i cui attivi sono oggetto di consulenza non risultano avere rapporti con il CFA.

Si ritiene che la fattispecie in esame non presenti criticità in quanto la Compagnia di Assicurazione assume nei confronti del CFA la posizione di cliente nell'ambito della prestazione da parte della stessa di un servizio di consulenza non personalizzata.

Al fine di escludere possibili conflitti di interesse e non condizionare l'indipendenza del CFA vi è la necessità che nelle procedure interne (ed in particolare nella Policy di gestione dei conflitti di interesse) sia espressamente previsto il divieto di raccomandare ai clienti operazioni che abbiano per oggetto l'investimento in prodotti finanziari riconducibili agli attivi oggetto del contratto di consulenza non personalizzata.

In considerazione della previsione di tale divieto, vi è la necessità di annotare nel registro sui conflitti di interesse il rapporto con l'intermediario, mentre la segnalazione di tale rapporto all'OCF nell'ambito degli indicatori di anomalia di riferimento è doverosa solo nell'ipotesi in cui il CFA venga a conoscenza del fatto che un cliente del CFA sottoscriva prodotti finanziari assicurativi (Ramo III e Ramo V) emessi dalla suddetta Compagnia di Assicurazione.

Fattispecie 3/B

Un CFA sottoscrive con una Compagnia di Assicurazione (Intermediario), un contratto di *advisory* che ha per oggetto la fornitura da parte dello stesso CFA del servizio di consulenza non personalizzata descritta al punto d).

Quale corrispettivo per l'attività di consulenza è riconosciuto dall'Intermediario al CFA un compenso determinato in misura fissa oppure commisurato alla giacenza media di periodo del valore degli attivi oggetto di consulenza.

I clienti che investono nelle Polizze assicurative della Compagnia di Assicurazione risultano avere sottoscritto un contratto di consulenza in materia d'investimenti (come definita dall'art. 1, comma 5 septies del TUF) con il CFA.

Affinché lo svolgimento del servizio di consulenza non personalizzata non condizioni l'indipendenza nella prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti si ritiene necessario che il CFA adotti le seguenti misure:

- a) nelle procedure interne (ed in particolare nella *Policy* di gestione dei conflitti di interesse) sia espressamente previsto il divieto di raccomandare ai clienti operazioni che abbiano per oggetto l'investimento in prodotti finanziari assicurativi riconducibili all'intermediario assicurativo del contratto di consulenza non personalizzata;
- b) con riguardo ai clienti che abbiano effettuato un investimento nei prodotti finanziari assicurativi collegati agli attivi oggetto del rapporto di *advisory* sia prevista un'integrazione del contratto di consulenza in materia di investimento al fine di precisare che il portafoglio investito nelle suddette polizze finanziarie sarà considerato dal CFA al solo fine della valutazione di adeguatezza e della Rendicontazione e non verrà computato nel portafoglio sul quale viene calcolata la commissione di consulenza.

In considerazione della potenziale posizione conflittuale del consulente, il rapporto di *advisory* con l'intermediario dovrà essere censito nel registro sui conflitti di interesse riportando altresì le misure di trattamento indicate ai precedenti punti a) e b).

Si reputa inoltre necessaria la comunicazione all'OCF, nell'ambito delle segnalazioni trimestrali di vigilanza (indicatore di anomalia n. 2), delle operazioni di investimento dei clienti nei prodotti finanziari assicurativi collegati agli attivi oggetto del rapporto di *advisory*, e ciò sebbene tali operazioni non siano raccomandate dal CFA.

Nell'ipotesi in cui il CFA non fosse a conoscenza dell'investimento dei propri clienti nelle suddette polizze finanziarie, si applicheranno soltanto le misure previste per la fattispecie 2/A.