

# *MiFID*

## La Direttiva MiFID: Guida per il Consumatore

Investire  
in prodotti finanziari

Marzo 2008

# Indice

|  |    |
|--|----|
| <b>Cos'è la MiFID e in che modo ti riguarda?</b>                                 | 3  |
| <b>1. Prima di investire</b>   | 5  |
| 1.1 A quale tipologia di clientela appartieni?                                   | 5  |
| 1.2 Quali servizi ti possono venire offerti?                                     | 6  |
| 1.3 Quali informazioni ti verranno fornite prima di investire?                   | 9  |
| <b>2. Durante e dopo l'investimento</b>  | 10 |
| 2.1. Che cosa avviene quando dai un ordine ad un'impresa d'investimento?         | 10 |
| 2.2. Quali informazioni ti verranno fornite durante e dopo l'investimento?       | 10 |
| <b>3. Obblighi vigenti</b>   | 11 |
| 3.1. Conflitti d'interesse   | 11 |
| 3.2. Salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro del cliente | 11 |
| 3.3. Reclami della clientela   | 11 |
| <b>Conclusioni</b>   | 12 |

## Cos'è la MiFID e in che modo ti riguarda?

Questa guida è destinata a chi ha investito in prodotti finanziari o stia valutando tale eventualità. Essa illustra gli elementi base di una nuova direttiva europea, la c.d. MiFID (Direttiva sui Mercati degli Strumenti Finanziari), e spiega in che modo possa interessare coloro che entrano in contatto con imprese che forniscono servizi d'investimento in Europa.

Pensa ai prodotti finanziari che possiedi. Probabilmente avrai uno o più conti correnti, un mutuo, una carta di credito, alcune azioni, un piano pensionistico, un fondo d'investimento, etc. La MiFID concerne soltanto alcuni di questi prodotti, quali azioni, obbligazioni, derivati e quote di fondi d'investimento. Non si riferisce quindi a depositi o prestiti, né a prodotti assicurativi. Per i prodotti a cui si riferisce la MiFID le imprese possono offrirti servizi quali la gestione degli investimenti per tuo conto, consulenza in materia di investimenti o l'acquisto e la vendita di prodotti finanziari.



Uno degli obiettivi principali di questa direttiva è l'armonizzazione della tutela degli investitori a livello europeo. Il grado di protezione che riceverai dipenderà direttamente dalla fiducia che riponi nell'impresa e in te stesso. Ad esempio, se la tua conoscenza ed esperienza finanziaria è limitata e ti rivolgi a un'impresa chiedendole di consigliarti o di prendere una decisione per tuo conto, ti verrà offerto il più alto livello di protezione.

La MiFID stabilisce tre principi fondamentali che si applicano alle imprese che svolgono attività d'investimento per te. Essi sono:

- **Agire in modo onesto, equo e professionale**, per servire al meglio i tuoi interessi. Questo principio ti protegge nei confronti di un'impresa che, in quanto esperto del settore, si trova in una posizione più forte rispetto a te.
- Fornirti informazioni appropriate e complete che siano **corrette, chiare e non fuorvianti**. Questo ti aiuterà a capire i prodotti e i servizi permettendoti di prendere decisioni informate e ti darà la certezza di non ricevere informazioni parziali o ingannevoli.
- Offrirti dei servizi che **tengano conto della tua situazione individuale**. Questo garantisce che i tuoi investimenti corrispondano al tuo profilo di investitore e alle tue esigenze.

Questa guida è strutturata in ordine cronologico e rispecchia le diverse fasi del processo d'investimento, nonché l'organizzazione e la conduzione delle attività dell'impresa d'investimento nei tuoi confronti su base quotidiana. I principi della MiFID si applicano in ogni fase del tuo rapporto con l'impresa.

# Fasi del processo d'investimento

## PRIMA DELL'INVESTIMENTO

La tua impresa generalmente ti classificherà come Cliente al dettaglio (Retail).

La tua impresa ti chiederà alcune informazioni, variabili a seconda del tipo di servizio fornito

La tua impresa ti darà delle informazioni, permettendoti di prendere decisioni informate.

## DURANTE E DOPO L'INVESTIMENTO

Il tuo ordine deve essere gestito prontamente ed eseguito alle migliori condizioni possibili per te.

La tua impresa ti invierà conferma e rendiconti periodici sui tuoi investimenti.

Classificazione del cliente:

- al dettaglio (Retail)
- Professionale

Tipi di servizi:

- consulenza in materia di investimenti
- compravendita di strumenti finanziari
- gestione degli investimenti

- informazioni pubblicitarie
- informazioni sull'impresa, sui servizi, i prodotti finanziari, sui costi e gli oneri
- contratto

- gestione degli ordini
- esecuzione alle condizioni migliori (Best Execution)

- Rendiconti ai clienti

## OBBLIGHI VIGENTI

- conflitti d'interesse
- salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro del cliente
- reclami

# 1. Prima di investire

## 1.1 A quale tipologia di clientela appartieni?

Prima di fornirti un servizio d'investimento, la tua impresa ha il dovere di classificarti come Cliente al dettaglio (Retail) o Cliente Professionale. Generalmente sarai classificato come Cliente al dettaglio, categoria che comprende la maggior parte delle persone fisiche.

**Come Cliente al dettaglio (Retail) riceverai il livello massimo di tutela degli investitori.** La MiFID prevede una protezione maggiore per gli investitori con minore conoscenza ed esperienza negli investimenti (Clienti Retail), mentre gli investitori con maggiore conoscenza ed esperienza in materia (Clienti Professionali) ricevono una protezione minore. Fra i Clienti Professionali rientrano le banche, i governi, i fondi pensionistici, le grandi società e, in via eccezionale, alcune persone fisiche.



**Cosa succede se vuoi diventare un Cliente Professionale? O se un'impresa ti chiede di diventare Cliente Professionale? Quali sono le conseguenze?**

In determinate circostanze puoi essere trattato come Cliente Professionale. Potresti averne bisogno per avere accesso a prodotti che non sono a disposizione dei Clienti al dettaglio, o se vuoi diventare cliente di un'impresa che non opera con i Clienti Retail.

Se vuoi diventare un Cliente Professionale è necessario che tu sia in grado di prendere le tue decisioni sull'investimento, di essere in grado di valutare i rischi in cui incorri e di non aver bisogno di un livello elevato di tutela per l'investitore.

Se scegli di diventare un Cliente Professionale perderai parte della protezione regolamentare applicata ai Clienti al dettaglio. L'impresa ti illustrerà questo punto. Ad esempio, in linea generale, riceverai meno informazioni e meno comunicazioni e avvertenze su vari argomenti.

Prima di classificarti come Cliente Professionale, l'impresa deve innanzitutto valutare se questa categoria è adatta a te. Lo scopo della valutazione da parte dell'impresa è quello di stabilire se sei in grado di prendere le tue decisioni d'investimento e se riesci a capire i rischi connessi.

La tua impresa d'investimento potrà classificarti come Cliente Professionale soltanto se soddisfi almeno due dei seguenti criteri:

- hai svolto frequentemente delle operazioni finanziarie;
- hai un ampio portafoglio titoli;
- hai lavorato nel settore dei servizi d'investimento.

### 1.2 Quali servizi ti possono venire offerti?

In termini generali, ti possono venire offerti uno o più dei seguenti tipi di servizi d'investimento:

- ti vengono fornite raccomandazioni riguardo agli investimenti, i prodotti e le linee d'azione (consulenza in materia di investimenti);
- acquisti e vendi prodotti finanziari, senza ricevere consigli d'investimento;
- i tuoi investimenti sono gestiti da un'impresa per tuo conto (gestione degli investimenti).

In questa sezione spiegheremo i diversi tipi di servizi che puoi ricevere dalle imprese e i processi da esse seguiti per offrirti il grado di protezione adeguato.

#### Consulenza in materia di investimenti

Quando ricevi dei consigli d'investimento, riponi nell'impresa d'investimento un livello di fiducia maggiore di quanto faresti in altre circostanze, ad esempio nel caso di operazioni non basate sulla consulenza. Per questo devi poter avere la certezza che l'impresa comprenda i tuoi bisogni e la tua situazione individuale, affinché ti suggerisca i prodotti adatti a te. La MiFID richiede un processo chiamato **Test di Adeguatezza**, nel quale l'impresa ti pone alcune domande per capire quali sono i tipi di investimento a te più adatti.

Nell'ambito del Test di Adeguatezza, probabilmente ti verranno poste domande riguardo a:

- **Gli obiettivi del tuo investimento**

Questo punto può comprendere domande riguardo al periodo temporale in cui intendi conservare l'investimento, alla tua propensione al rischio e al tuo profilo di rischio, se investi per il rendimento o la crescita, se vuoi preservare il capitale ed evitare qualsiasi rischio o ancora se accetti un livello di rischio elevato.

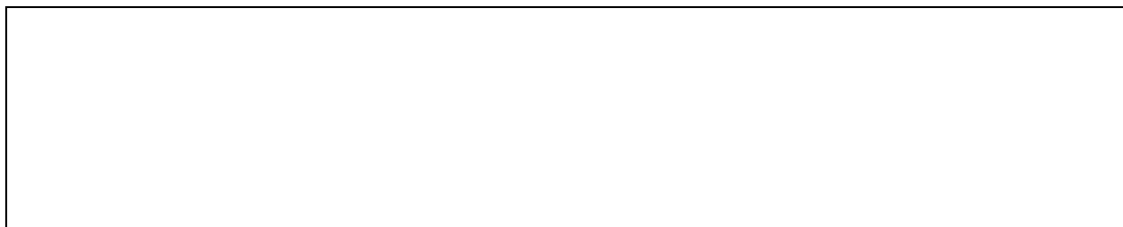
- **La tua situazione finanziaria**

L'acquisizione delle informazioni sulla tua situazione finanziaria può avvenire attraverso domande riguardanti aspetti quali la fonte e la consistenza del tuo reddito regolare, il tuo patrimonio, proprietà immobiliari, qualsiasi debito o altro impegno finanziario da te contratto.

- **La tua conoscenza ed esperienza**

Le domande relative alla conoscenza e all'esperienza possono includere i tipi di servizi e prodotti con cui hai dimestichezza, la natura, il volume e la frequenza delle tue operazioni effettuate in passato, nonché il livello di istruzione e l'occupazione attuale o precedente.

Se un'impresa non ottiene, o non può ottenere, le informazioni necessarie alla valutazione dell'Adeguatezza, allora non potrà formulare una raccomandazione. Se fornisci soltanto informazioni incomplete, ne risentirà la natura del servizio che l'impresa d'investimento è autorizzata a fornirti.



## Negoziare prodotti finanziari senza ricevere consigli d'investimento

### (a) Il Test di Appropriatezza

Come abbiamo spiegato in precedenza, quando un'impresa ti fornisce dei consigli d'investimento deve assicurarsi che tali consigli siano adatti a te.

Se non ricevi consigli d'investimento da un'impresa (o non ti affidi a un'impresa per la gestione dei tuoi investimenti), solitamente devi assumerti un grado di responsabilità maggiore per le tue decisioni. Laddove vuoi che un'impresa segua semplicemente le tue istruzioni per l'acquisto o la vendita di un investimento, viene applicato un differente sistema di protezione denominato **Test di Appropriatezza**.

Questo test mira a proteggere coloro che potrebbero non comprendere o non essere consapevoli delle implicazioni e del livello di rischio associati ad un'operazione, in particolar modo quando i prodotti sono "complessi" o quando non sei stato tu a prendere l'iniziativa dell'operazione.

#### Esempi di prodotti finanziari "non complessi":

- Azioni ammesse agli scambi sui mercati regolamentati
- Strumenti finanziari del mercato monetario
- Numerosi tipi di obbligazioni
- Quote di alcuni fondi d'investimento

#### Esempi di prodotti finanziari "complessi":

- Opzioni, futures, swap e altri derivati
- Contratti finanziari per differenza
- Obbligazioni convertibili
- Warrant

Nell'ambito del Test di Appropriatezza probabilmente ti verranno poste domande riguardo la tua conoscenza ed esperienza negli investimenti.

- Se l'impresa ritiene che tu abbia la conoscenza e l'esperienza necessarie per comprendere i rischi associati, allora può procedere con l'operazione.
- Se l'impresa ritiene che tu non abbia la conoscenza e l'esperienza necessarie, o che tu non abbia fornito informazioni sufficienti per determinare un quadro d'insieme, allora l'impresa ti darà un'avvertenza in cui dichiara che l'impresa non considera appropriata l'operazione proposta o che le informazioni non sono sufficienti per permetterle di determinarne l'appropriatezza. Se insisti nel voler procedere con l'operazione, devi assumertene il rischio.

### (b) Negoziare prodotti finanziari "non complessi" su una base di Mera Esecuzione (Execution only)

Il Test di Appropriatezza non si applica nel caso di alcune operazioni "non basate sulla consulenza". Questo servizio può essere definito di Mera Esecuzione. Le circostanze in cui non si applica il Test sono le seguenti:

- il prodotto oggetto dell'operazione proposta rientra fra quelli che la MiFID definisce "non complessi", e
- hai scelto tu stesso di contattare l'impresa per eseguire la tua operazione. Questo significa che non stai rispondendo ad una proposta personalizzata da parte dell'impresa con l'intento di influenzarti rispetto ad un prodotto o ad un'operazione specifici (ad esempio in determinate situazioni dove si acquistano azioni on line).

**Verrai avvisato del fatto che l'impresa non effettua alcuna valutazione per conto tuo.**

In questi casi non dovrai rispondere ad alcuna domanda riguardo la conoscenza e l'esperienza in materia di investimenti, la tua situazione finanziaria o gli obiettivi del tuo investimento. Ovviamente l'impresa può

# 1. Prima di investire

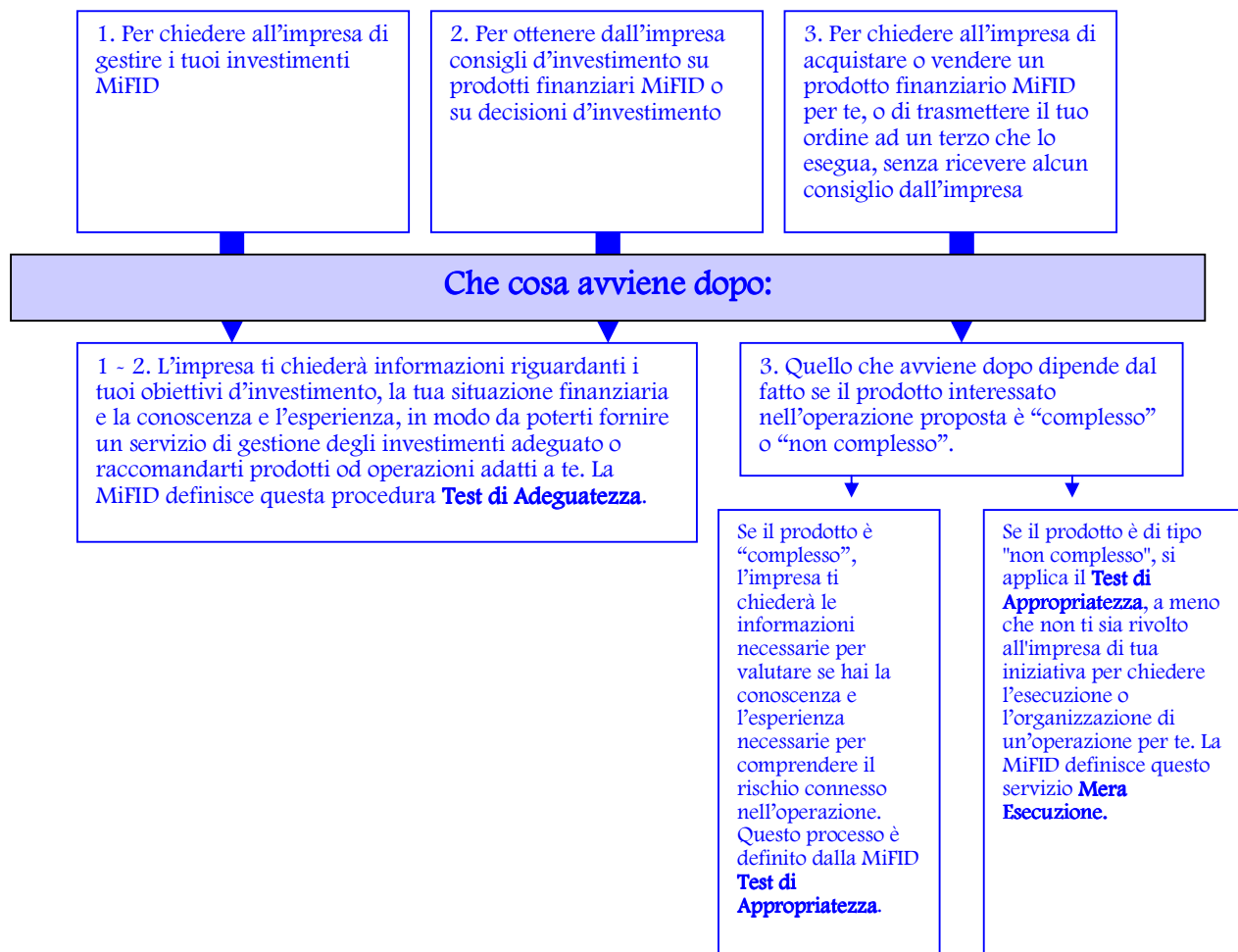
comunque farti delle domande per altri scopi, soprattutto se sei un nuovo cliente.

## Gestione degli investimenti

Infine, quando i tuoi investimenti sono gestiti dall'impresa, ti affidi completamente alle sue scelte e decisioni. Poiché l'impresa non si metterà in contatto con te ogni qualvolta farà un investimento per conto tuo, deve avere informazioni sufficienti su di te fin dall'inizio per poterti fornire il servizio richiesto. A questo scopo, come nel caso visto sopra della consulenza in materia di investimenti, l'impresa eseguirà un **Test di Adeguatezza**. Se non fornisci le informazioni necessarie all'impresa, essa non potrà fornirti il servizio di gestione degli investimenti. Se fornisci informazioni incomplete, ne risentirà la natura del servizio che l'impresa d'investimento è autorizzata a prestare.

Il diagramma riportato di seguito riassume quanto è stato spiegato in questa sezione.

Generalmente ti rechi presso un'impresa di investimento MiFID per uno dei seguenti motivi:





### 1.3 Quali informazioni ti verranno fornite prima di investire?

Tutte le informazioni che ti vengono fornite nel rapporto commerciale con un'impresa devono essere "corrette, chiare e non fuorvianti". Questo principio si riferisce sia al contenuto delle informazioni sia al modo in cui esse vengono presentate.

La tua impresa deve fornirti le informazioni pertinenti in tempo **utile** prima dell'investimento, permettendoti così di prendere decisioni informate. Le informazioni che riceverai prima di investire includono:

#### Comunicazioni di marketing

Indipendentemente dal fatto di essere o meno cliente di un'impresa, potresti ricevere annunci pubblicitari o altre comunicazioni di marketing emessi dalla stessa. Tutti gli annunci pubblicitari e le comunicazioni di marketing devono essere presentati in maniera tale da essere chiaramente identificabili come tali.

#### Contratti

Se sei un nuovo Cliente al dettaglio per la fornitura di servizi d'investimento diversi dalla consulenza in materia di investimenti, ti sarà chiesto di approvare per iscritto un contratto contenente i diritti e gli obblighi fondamentali tuoi e dell'impresa.

#### Informazioni sull'impresa d'investimento

Un'impresa deve fornirti le informazioni generali su di essa, tra le quali da chi è regolamentata e quali servizi offre alla clientela, per aiutarti a capire la natura dei servizi offerti e dei rischi connessi.

#### Informazioni sulla gestione degli investimenti

Quando chiedi ad un'impresa di gestire gli investimenti per tuo conto, dovresti ricevere informazioni quali una descrizione degli obiettivi di gestione e il relativo livello di rischio, quali tipi di prodotti od operazioni possono rientrare nel tuo portafoglio nonché informazioni sul metodo di valutazione e sulla frequenza delle valutazioni dei tuoi investimenti.

#### Informazioni sui prodotti finanziari

Riceverai informazioni relative alla natura, ai rischi e ai costi dei prodotti finanziari. Queste informazioni comprendono, ad esempio, una descrizione dei rischi dei prodotti e l'indicazione della possibilità che i prezzi/valori possano fluttuare. La quantità di tali informazioni dipenderà dal tipo di prodotto, dalla sua complessità e dal suo profilo di rischio.

#### Informazioni su costi e oneri

Riceverai informazioni sui costi e gli oneri diretti ed indiretti di un servizio o un prodotto, inclusa qualsiasi commissione addebitata o pagata. Questo dovrebbe mostrarti chiaramente i costi totali. Talvolta, tuttavia, l'esatto ammontare delle spese totali non è disponibile nel momento in cui ti vengono comunicate le informazioni. In tal caso dovresti ricevere informazioni sufficienti sul metodo con cui verranno calcolati i costi, in modo da poter verificare il prezzo totale quando verrà reso disponibile.

**Prima di investire, ti si raccomanda di accertarti di aver preso conoscenza delle modalità per la presentazione di un reclamo nei confronti dell'impresa o per la richiesta di risarcimento, così come del sistema di indennizzo degli investitori che copre l'impresa. L'impresa stessa dovrebbe fornirti tali informazioni.**



# 2. Durante e dopo l'investimento

## 2.1 Che cosa avviene quando confermi un ordine ad un'impresa?

### Come viene gestito il tuo ordine?

Quando richiedi ad un'impresa di acquistare o vendere un prodotto, il tuo ordine deve essere eseguito **prontamente, in successione** (secondo l'ordine con cui viene ricevuto dall'impresa) e **tempestivamente**.

Se, per qualsiasi motivo, l'impresa incontra una difficoltà pratica nel gestire il tuo ordine in successione deve informarti al riguardo.

### Che cos'è la "Best Execution"?

Nel completare l'acquisto o la vendita di prodotti finanziari, la tua impresa deve eseguire i tuoi ordini in modo tale da **raggiungere coerentemente i migliori risultati possibili per te**. In questo consiste la "Best Execution" (migliore esecuzione).

In sostanza, la tua impresa identificherà le "sedi di esecuzione" che le permettono di ottenere la "migliore esecuzione". Esempi di sedi di esecuzione sono le borse, le piattaforme di negoziazione, altre imprese o la tua impresa stessa.

La tua impresa può raggiungere la "migliore esecuzione" per i tuoi ordini prendendo in considerazione una molteplicità di fattori, quali il prezzo, i costi di esecuzione, la rapidità e la probabilità di esecuzione.

Gli elementi più importanti che l'impresa prenderà in considerazione nell'esecuzione del tuo ordine sono il **prezzo** e i **costi totali** (cioè il corrispettivo economico totale che pagherai per un'operazione, inclusi il prezzo, tutte le spese, le commissioni per le sedi di esecuzione, i costi di compensazione e regolamento e qualsiasi altro onere pagato a parti terze coinvolte nell'esecuzione).

## 2.2 Quali informazioni ti verranno fornite durante e dopo l'investimento?

### Quali informazioni dovresti ricevere dalle imprese che eseguono il tuo ordine?

Riceverai le informazioni sul modo in cui la tua impresa ha raggiunto la miglior esecuzione a livello pratico. Esse includono:

- il metodo di determinazione dei fattori che sono più importanti per il raggiungimento della miglior esecuzione;
- quali sono le sedi di esecuzione a cui si affida l'impresa;
- un'avvertenza in cui si spiega che se inoltri un'istruzione specifica di esecuzione, questa avrà la priorità e l'impresa non potrà seguire il proprio processo di raggiungimento della miglior esecuzione per te, ma seguirà semplicemente le tue istruzioni. Ad esempio, se richiedi all'impresa di eseguire la tua operazione in un determinato mercato potresti perdere il vantaggio di ottenere un prezzo migliore da qualche altra parte.

### Che tipo di rendiconti riceverai?

Dopo aver acquistato o venduto un prodotto finanziario, la tua impresa ti invierà una conferma dell'operazione con le informazioni principali, quali nome del prodotto, prezzo, data e ora e l'importo totale delle commissioni e delle spese addebitate.

Quando un'impresa gestisce i tuoi investimenti per tuo conto, essa deve inviarti dei rendiconti periodici contenenti informazioni quali i contenuti e la valutazione dei tuoi investimenti, la somma complessiva delle commissioni e degli oneri e la performance dei tuoi investimenti nel periodo di riferimento.

È nel tuo interesse conservare una copia di tutta la documentazione che ricevi dall'impresa.

## 3. Obblighi vigenti

La MiFID stabilisce dei requisiti di carattere organizzativo che definiscono il modo in cui un'impresa deve condurre la propria attività in ogni momento. Alcuni di questi ti riguardano in modo particolare.

### 3.1 Conflitti d'interesse

Le imprese devono agire per servire al meglio i tuoi interessi; a questo scopo, devono porre in atto disposizioni efficaci per **evitare che i conflitti incidano negativamente sui tuoi interessi**. L'impresa deve evitare di porre indebitamente gli interessi di altri clienti o dell'impresa stessa davanti ai tuoi quando ti fornisce un servizio.

Casi di conflitti d'interesse si verificano quando l'impresa ottiene un guadagno o evita una perdita a tue spese, oppure quando riceve un incentivo per favorire gli interessi di un altro cliente a discapito dei tuoi.

La tua impresa deve inoltre informarti dei passaggi chiave che effettua per identificare e gestire i conflitti d'interesse.

Nel caso in cui le disposizioni adottate dall'impresa non sono sufficienti a gestire un conflitto d'interesse, l'impresa deve informarti chiaramente della natura e delle fonti di tale conflitto prima di intraprendere un rapporto commerciale con te.

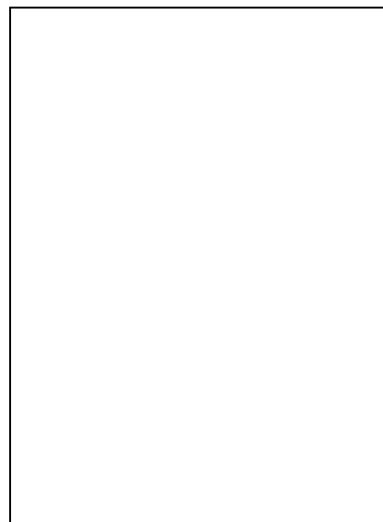
### 3.2 Salvaguardia degli strumenti finanziari e delle somme di denaro del cliente

Quando affidi i tuoi strumenti finanziari o il tuo denaro ad un'impresa, essa deve salvaguardare i tuoi diritti di proprietà dotandosi di disposizioni volte a:

- mantenere i tuoi strumenti finanziari e il tuo denaro separati da quelli dell'impresa e di altri clienti;
- tenere registrazioni e resoconti accurati ed effettuare regolarmente la riconciliazione;
- inviarti almeno una volta all'anno un prospetto contenente i dettagli degli strumenti finanziari e del denaro detenuti per conto tuo.

### 3.3 Reclami della clientela

Le imprese sono tenute ad istituire procedure efficaci e trasparenti per la gestione dei tuoi reclami. Nel caso in cui presenti un reclamo, l'impresa, deve conservarne traccia, ivi incluse le misure da essa intraprese per risolvere il problema.



## Conclusioni

Questa pubblicazione ha lo scopo di attirare l'attenzione degli investitori rispetto ai cambiamenti derivanti dall'introduzione della direttiva MiFID che li riguardano in prima persona. Tutti i cambiamenti e gli aspetti riportati nel dettaglio nella presente guida sono stati studiati in modo da garantirti un'adeguata tutela quando ti trovi ad investire in prodotti finanziari.

**Ricorda i principi chiave cui le imprese devono attenersi quando operano con te:**

- **Agire in modo onesto, equo e professionale**, per servire **al meglio i tuoi interessi**.
- Fornirti informazioni appropriate e complete che siano **corrette, chiare e non fuorvianti**.
- Offrirti dei servizi che **tengano conto della tua situazione individuale**.

Rif. CESR/08-003

La presente guida offre unicamente un breve panorama e non costituisce descrizione esaustiva dei tuoi diritti in base alla direttiva MiFID. I contenuti sono puramente descrittivi e non costituiscono un parere di tipo legale. Il testo legale della direttiva MiFID è disponibile all'indirizzo:  
[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/index_en.htm)

Il CESR è un comitato indipendente delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari che ha contribuito alla preparazione del testo legale della direttiva MiFID. Uno degli obiettivi principali del CESR è promuovere la cooperazione fra i suoi membri nell'esecuzione delle loro funzioni principali, fra cui la diffusione della conoscenza pubblica delle tematiche relative ai servizi d'investimento e delle informazioni per gli investitori.

La presente guida è stata predisposta dal Gruppo di Esperti di livello 3 della MiFID, presieduto da Jean-Paul Servais, Presidente del Comitato di Direzione Esecutiva della CBFA, e dal sottogruppo "Intermediari", presieduto da Maria Jose Gomez Yubero, Direttore presso la CNMV. Per maggiori informazioni sul presente documento o sulle attività del CESR riguardanti gli intermediari si prega di contattare Diego Escanero all'indirizzo [descanero@cesr.eu](mailto:descanero@cesr.eu).

Un nuovo sito del CESR, attualmente in fase di realizzazione, fornirà maggiori informazioni sulle attività del CESR a favore dei consumatori. Il sito, la cui attivazione è prevista per la seconda metà del 2008, avrà anche una sezione dedicata ai consumatori. L'indirizzo del sito sarà lo stesso utilizzato attualmente: [www.cesr.eu](http://www.cesr.eu). Se nel frattempo dovessi avere ulteriori domande, puoi contattare Victoria Powell all'indirizzo [vpowell@cesr.eu](mailto:vpowell@cesr.eu).

CESR

11-13 avenue de Friedland  
75008 PARIGI

FRANCIA

Tel: 33.(0).1.58.36.43.21

Fax: 33.(0).1.58.36.43.30

Sito web: [www.cesr.eu](http://www.cesr.eu)