

NO RISICO

Formazione e informazione
sono un diritto dei risparmiatori.

%

**GUIDA AL
RISPARMIO**

= x : + - = x : CONSAPEVOLE

Introduzione

Il risparmio è una componente fondamentale della vita delle famiglie, dello sviluppo economico e della crescita complessiva di uno stato. Negli ultimi anni, eclatanti casi di “risparmio tradito” (Cirio, Parmalat, Argentina, ecc.), hanno messo in evidenza quella che purtroppo sembra essere la vera ‘natura’ dei mercati finanziari. Così come hanno messo a nudo i rischi che possono correre i risparmiatori quando investono in maniera poco consapevole e senza valutare attentamente la rischiosità dei propri investimenti.

Un’effettiva tutela del risparmiatore richiede regole severe per le banche e gli altri intermediari, sanzioni certe, ma non può prescindere da un adeguato livello di autoresponsabilità dell’investitore.

Mentre l’offerta di prodotti finanziari, spesso su scala globale, si è consolidata e si è diffusa anche tra le categorie di soggetti in precedenza poco avvezzi ad operazioni di investimento non è cresciuta di pari passo la conoscenza da parte dei risparmiatori delle regole, delle caratteristiche e dei rischi connessi alle diverse tipologie di investimento.

La nuova disciplina dei servizi di investimento che entrerà in vigore con il recepimento della direttiva MIFID, presuppone che l’investitore sia informato e consapevole.

Proprio per questo, l’Associazione Movimento Consumatori in collaborazione con la Banca Popolare Etica e con il contributo economico della Regione Piemonte propone NoRisiko un progetto di informazione e formazione dei risparmiatori che si propone di fornire gli strumenti basilari per comprendere la portata e gli effetti delle proprie decisioni di investimento. Il risparmio può però essere veramente consapevole se, oltre alla rischiosità dei prodotti finanziari, si comprendono le implicazioni di carattere sociale economico ed ambientale delle proprie scelte. Investire in un’impresa che non rispetti i diritti umani e dei lavoratori, che tenga comportamenti contrari alle responsabilità sociali ed ambientali significa infatti finanziare un modello economico e sociale dannoso per la collettività.

Alessandro Mostaccio
Presidente

Paolo Fiorio

Coordinatore

Osservatorio Credito e Risparmio

Movimento Consumatori

Movimento Consumatori Piemonte

<i>RISCHIO E RENDIMENTO</i>	<u>5</u>
<i>I TITOLI DI STATO</i>	<u>8</u>
<i>LE OBBLIGAZIONI</i>	<u>10</u>
<i>LE AZIONI</i>	<u>11</u>
<i>I FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO</i>	<u>12</u>
<i>LE CARATTERISTICHE DEI FONDI COMUNI</i>	<u>12</u>
<i>LE GESTIONI DI PORTAFOGLI DI INVESTIMENTO</i>	<u>13</u>
<i>I COSTI DEI FONDI E DELLE GESTIONI INDIVIDUALI</i>	<u>14</u>
<i>I CONTRATTI DERIVATI</i>	<u>16</u>
<i>I SERVIZI DI INVESTIMENTO</i>	<u>16</u>
<i>I CONTRATTI DI INVESTIMENTO</i>	<u>17</u>
<i>LE CATEGORIE DEGLI INVESTITORI</i>	<u>18</u>
<i>LA CLASSIFICAZIONE DEGLI INVESTITORI</i>	<u>19</u>
<i>LE INFORMAZIONI SULL'INVESTITORE</i>	<u>19</u>
<i>L'ADEGUATEZZA DELLE OPERAZIONI</i>	<u>21</u>
<i>VALUTAZIONE DELL'APPROPRIATEZZA</i>	<u>22</u>
<i>SERVIZIO DI EXECUTION ONLY</i>	<u>23</u>
<i>FINANZA ETICA.</i>	<u>25</u>
<i>STRUMENTI FINANZIARI ETICI.</i>	<u>26</u>
<i>FINANZA ETICA IN ITALIA.</i>	<u>28</u>
<i>L'ESPERIENZA DELLE MAG</i>	<u>29</u>
<i>BANCA POPOLARE ETICA</i>	<u>30</u>
<i>IL REGIME DI TRASPARENZA PER SERVIZI O PRODOTTI ETICI O SOCIALMENTE RESPONSABILI</i>	<u>33</u>

Alcuni principi fondamentali:

- non esistono strumenti finanziari buoni o meno buoni per definizione; la scelta di un certo tipo di investimento può essere adatta agli **obiettivi perseguiti dall'investitore** oppure inadatta (es. acquisto dell'abitazione di proprietà, previdenza integrativa, impiego temporaneo di liquidità, risparmio previdenziale o di lungo periodo);
- **non esistono strumenti finanziari privi di rischio**, anche se per alcuni investimenti la probabilità che il rischio si avveri è più frequente che per altri;
- ogni tipologia di strumenti finanziari ha un **rendimento medio**; rendimenti (ad esempio i tassi di interesse sui titoli di debito) che si discostano in maniera rilevante dalla media di regola comportano rischi maggiori;
- nel rendimento di uno strumento finanziario il risparmiatore deve sempre tenere in considerazione il **tasso di inflazione**;
- **i rendimenti del passato** non sono necessariamente indicativi di quelli futuri: ad esempio per fondi ed azioni, considerando il periodo successivo al settembre 2001 (2002-2007), è facile evidenziare performance molto positive, mentre considerando il periodo dal 2001 al 2007 la performance dello stesso prodotto risulta diversa e molto più contenuta;
- la **diversificazione del portafoglio**: ogni decisione d'investimento va sempre ponderata e commisurata al portafoglio titoli esistente ed ai propri obiettivi di investimento; una corretta gestione del risparmio richiede di diversificare gli investimenti per tipologia ed area geografica d'appartenenza;

= X : + - = X : + - = X : + - = X

Il rapporto del rischio/rendimento:

La scelta di uno strumento d'investimento deve discendere da una valutazione attenta del risultato atteso sulla base del rischio sopportato; se l'investitore auspica alti rendimenti deve necessariamente sopportare un alto grado di rischio, ovvero la probabilità che il risultato atteso non si realizzi ed anche la possibilità di perdere parte o tutto il capitale investito. Viceversa se l'investitore si accontenta di risultati più modesti è probabile che il rendimento auspicato si realizzi nei termini prefissati;

Strumento d'investimento	Rendimento auspicato	Rischio sostenuto	Risultato effettivo
BOT	Basso	Basso	Basso ma certo*
AZIONI	Alto	Alto	Incerto

L'orizzonte temporale:

Nelle decisioni di investimento bisogna tenere in considerazione l'orizzonte temporale di breve-medio o lungo periodo

Classificazione degli strumenti d'investimento per profilo temporale*

Definizione	Arco temporale	Strumenti finanziari
Breve termine	Fino a 18 mesi	Titoli di stato (bot), fondi monetari, pronti/termine, conti correnti ecc
Medio termine	Tra 18 e 48 mesi	Titoli di stato (btp e cct), fondi obbligazionari, certificati di deposito, obbligazioni ecc
Lungo termine	Oltre i 48 mesi	Azioni, fondi bilanciati ed azionari ed altri fondi, ETF, obbligazioni ecc

* La suddivisione è puramente indicativa, alcuni strumenti finanziari si caratterizzano per avere diverse scadenze pur mantenendo medesime caratteristiche tecniche.

Il rischio degli strumenti finanziari varia a seconda che si tratti di titoli di debito (obbligazioni, titoli di stato) o titoli di capitale (azioni, fondi comuni di investimento azionari).

Ogni strumento finanziario può presentare un determinato livello di rischio che può essere scomposto in differenti componenti:

- **il rischio generico o sistematico:** dipende dalle fluttuazioni complessive del mercato e non può essere facilmente eliminato diversificando il portafoglio di investimento;
 - per i **titoli di capitale** trattati su un mercato organizzato dipende dalle variazioni del mercato in generale (movimenti dell'indice del mercato);
 - per i **titoli di debito** si origina dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse che si ripercuotono sui prezzi (e quindi sui rendimenti) dei titoli in modo tanto più accentuato quanto più lunga è la loro vita residua;
- **il rischio specifico:** dipende dalle caratteristiche peculiari dell'emittente quali la solidità patrimoniale, le prospettive economiche valutate anche in considerazione dei settori e dei mercati in cui operano gli emittenti; una corretta diversificazione del portafoglio attenua i rischi specifici dell'investimento;
 - per i **titoli di capitale** il rischio specifico viene riflesso nel prezzo di quotazione che incorpora una media delle aspettative che i partecipanti al mercato hanno circa le prospettive di guadagno delle imprese emittenti;
 - per i **titoli di debito** il rischio che le società o gli enti finanziari emittenti non siano in grado di pagare gli interessi o di rimborsare il capitale prestato si riflette nella misura degli interessi che tali obbligazioni garantiscono all'investitore: quanto maggiore è la rischiosità percepita dell'emittente tanto maggiore è il tasso d'interesse che l'emittente dovrà corrispondere all'investitore;
- **il rischio di liquidità** si verifica nei casi in cui l'investitore non sia in grado di vendere lo strumento finanziario e trasformarlo quindi in moneta senza perdere par-

te del suo valore; i titoli trattati su mercati organizzati sono più liquidi dei titoli non trattati su detti mercati; può inoltre risultare difficoltoso o impossibile liquidare uno strumento finanziario acquistato fuori dai mercati organizzati, apprezzarne il valore effettivo e valutare l'effettiva esposizione al rischio. Un indice del rischio liquidità consiste nella differenza tra i prezzi d'acquisto e di vendita, dovuti principalmente al limitato numero di scambi sul titolo;

- **il rischio di cambio:** si verifica qualora uno strumento finanziario è denominato in una divisa diversa da quella di riferimento per l'investitore.

I TITOLI DI STATO

I titoli di Stato sono strumenti finanziari di debito, emessi dagli Stati sovrani.

Il rendimento ed il livello di rischio dei titoli di Stato dipende dalle caratteristiche dell'emittente: i titoli di stato emessi da Paesi Emergenti (ad esempio i bond argentini), presentano rendimenti e rischi maggiori di quelli emessi da Stati con un'economia più solida quali i titoli di Stato americani o tedeschi.

I **titoli di Stato italiani** possono essere suddivisi nelle seguenti categorie:

BOT (Buoni ordinari del Tesoro)

Sono **titoli a breve termine** emessi con scadenze uguali o inferiori all'anno; sono ammessi alla quotazione sui mercati regolamentati quali il MOT, (mercato telematico delle obbligazioni e dei titoli di Stato) per quantitativi limitati (da 1.000 €) e sono particolarmente liquidi (è possibile venderli anche prima della scadenza);

sono titoli **zero-coupon**: il rendimento dell'investimento non è dato dall'interesse periodico, ma dalla differenza tra il prezzo d'acquisto ed il valore nominale di rimborso, dedotta la ritenuta fiscale del 12,5% e le eventuali commissioni di negoziazione.



Le commissioni di negoziazione non possono superare lo 0,05% per i titoli con durata residua uguale o inferiore agli 80 giorni; lo 0,10% per i titoli con durata residua compresa tra gli 81 ed i 170 giorni; lo 0,20% per quelli con durata residua tra i 171 ed i 330 giorni e lo 0,30% per i titoli con durata residua pari o superiore a 331 giorni.

BTP (Buoni poliennali del Tesoro)

- Sono titoli obbligazionari a **reddito fisso** con durata medio lunga (3, 5, 7, 10, 30 anni), con un taglio minimo di 1.00 € ;
- corrispondono una **cedola semestrale costante** e predefinita all'emissione soggetta ad una ritenuta fiscale del 12,50%;
- sono titoli molto diffusi, quotati sul MOT, e quindi **molto liquidi**, ovvero facilmente vendibili.

CCT (Certificati di credito del Tesoro)

- I CCT sono titoli con durata di **7 anni**;
- sono a **tasso variabile** in quanto corrispondono interessi periodici parametrati ai rendimenti dei BOT in emissione nel mese precedente alla data di maturazione della cedola. I CCT consentono quindi di adeguare la cedola ai tassi di mercato e di garantire, quindi, in occasione di eventuale negoziazione prima della scadenza, un capitale verosimilmente uguale a quello inizialmente investito;
- le commissioni di collocamento previste per i CCT ammontano allo 0,30% e sono retrocesse dal Tesoro agli intermediari finanziari al momento della sottoscrizione. Conseguentemente, gli intermediari sono tenuti ad applicare alla clientela il prezzo d'asta, senza aggravio di commissioni.



Sono, come i titoli di Stato, strumenti di debito che però vengono emessi dalle banche, da società private o da enti sopranazionali come la BEI (Banca Europea per gli Investimenti), la BIRS (Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo).

Di regola le obbligazioni incorporano due diritti:

- una **cedola periodica** (il tasso di interessi promesso dall'emittente) che può essere fisso o variabile e quindi mutare con i tassi di interesse;
- la **restituzione del capitale** alla scadenza fissata dall'emittente (possono quindi essere titoli a medio, lungo, o breve termine a seconda dei casi).

Il livello di rischio delle obbligazioni può variare sensibilmente a seconda delle caratteristiche dello strumento finanziario e dell'emittente. In linea di massima se l'emittente è una banca o un ente sopranazionale il tasso di interesse ed il rischio sono inferiori a quelli di un'obbligazione emessa da una società privata (*corporate bond*).

In alcuni casi il rischio del titolo può essere segnalato dal **giudizio di rating** espresso dalle agenzie specializzate (il rating va da AAA a CCC ed è suddiviso in due fasce "investment grade" e "speculative grade").

Per valutare il rendimento di un'obbligazione si può tenere in considerazione anche il **prezzo d'acquisto**. Quando si acquista un'obbligazione al di sotto del valore nominale o di rimborso (ex a 98), il rendimento complessivo è dato anche dallo scarto tra prezzo d'acquisto e di rimborso. Quando il **titolo è negoziato in misura sensibilmente inferiore alla pari** significa che il mercato avverte un rischio di insolvenza maggiore.

Obbligazioni "zero coupon": non prevedono la corrispondenza delle cedole, ma sono acquistabili ad un prezzo inferiore al valore di rimborso (la differenza tra il valore d'acquisto e quello di rimborso rappresenta il rendimento del titolo).

Le **obbligazioni strutturate**: sono obbligazioni particolarmente complesse (e spesso rischiose) in quanto le cedole o la restituzione del capitale possono essere ancorate ad indici di borsa o ai risultati dell'emittente o di società terze.

Le **obbligazioni reali** sono obbligazioni indicizzate al tasso d'inflazione che permettono al risparmiatore di difendere il capitale investito dall'erosione dovuta all'aumento dei prezzi che si può verificare prima del rimborso.

LE AZIONI

Le azioni, a differenza delle obbligazioni sono titoli di capitale.

Acquistando un'azione l'investitore diviene socio della società emittente, partecipando per intero al rischio economico della medesima.

Chi investe in titoli azionari ha diritto a percepire annualmente il **dividendo** sugli utili conseguiti nel periodo di riferimento che l'assemblea dei soci deciderà di distribuire. L'assemblea dei soci può comunque stabilire di non distribuire alcun dividendo.

Quando la società emittente aumenta il proprio capitale sociale l'azionista di regola ha il **diritto d'opzione**, ovvero può sottoscrivere un quantitativo di azioni proporzionale alla sua partecipazione. Il diritto d'opzione può essere alienato.

Le **azioni quotate** sui mercati regolamentati italiani ed esteri sono titoli **liquidi** che l'investitore può vendere in ogni momento alle quotazioni di borsa. Le azioni non quotate nei mercati regolamentati (che di regola non devono essere offerte agli investitori) sono titoli non liquidi e quindi molto difficili da vendere.

Le azioni sono **titoli rischiosi** in quanto l'investitore può anche perdere interamente il capitale investito; sono sempre sottoposte ad un rischio sistemico conseguente alle oscillazioni delle borse e ad un rischio specifico connesso alle caratteristiche ed alle prospettive della società emittente.

+

-

=

x

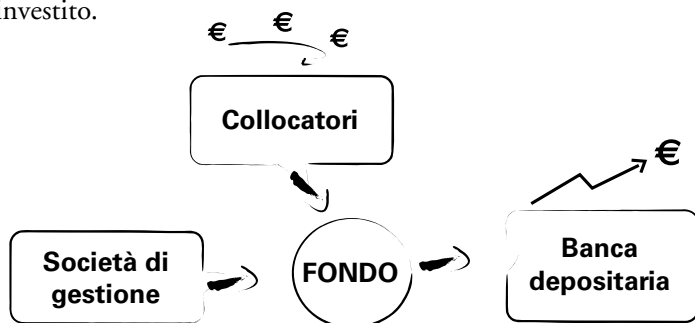
.

I fondi comuni di investimento sono organismi di investimento collettivo del risparmio.

I fondi, sono suddivisi in tante parti unitarie, dette quote, che vengono sottoscritte dai risparmiatori e garantiscono uguali diritti. La somma delle quote sottoscritte dal risparmiatore dà la misura della sua partecipazione al fondo.

Per garantire la correttezza e la trasparenza della gestione collettiva del risparmio il fondo di investimento deve essere gestito da una società di gestione del risparmio (s.g.r.) che si avvale di una banca depositaria. Il gestore del fondo deve diversificare gli investimenti in modo da attenuare i rischi dei risparmiatori.

Il titolare di una quota del fondo comune di investimento può in ogni momento uscire dal fondo e richiedere la liquidazione della propria quota, anche se non ha mai la certezza di ottenere un risultato sicuro e di non accusare una perdita del capitale investito.



Le caratteristiche dei fondi comuni

Per scegliere in quale fondo investire occorre leggere attentamente il **prospetto informativo** che deve essere consegnato prima della sottoscrizione. Nel prospetto informativo sono contenute informazioni molto importanti quali quelle relative alle caratteristiche del fondo, alla politica di gestione del risparmio scelta dalla s.g.r., alla tipologia di strumenti finanziari nei quali può essere investito il fondo, nonché il livello di rischio del prodotto.

I fondi di investimento possono essere raggruppati nelle seguenti principali categorie, anche in considerazione del loro livello di rischio:

- **liquidità o monetari** il fondo è investito in titoli obbligazionari a brevissimo termine (massimo 6 mesi);
- **obbligazionari** il fondo è investito esclusivamente in titoli obbligazionari; questi fondi possono distinguersi in base alla valuta dei titoli in portafoglio, al tipo di emittente (titoli di stato o obbligazioni di società) e alla loro durata;
- **azionari**: il fondo è investito in titoli azionari e può ulteriormente caratterizzarsi in base all'ambito geografico (italiani, americani, globali, ecc.) e/o al settore in cui operano (finanziario, farmaceutico, nuove tecnologie, ecc.);
- **bilanciati**, suddividono gli investimenti in azioni e obbligazioni;
- **flessibili**: la politica di investimento può variare continuamente a discrezione del gestore nel tentativo di cogliere le opportunità dei mercati finanziari.

LE GESTIONI DI PORTAFOGLI DI INVESTIMENTO

La gestione di portafogli di investimento è un servizio di investimento attraverso il quale l'investitore conferisce all'intermediario una somma da investire secondo le linee guida previste nel contratto.

Nell'ambito di un contratto di gestione di regola l'**intermediario opera in maniera discrezionale** scegliendo gli strumenti finanziari sui quali investire il patrimonio affidatogli. Si differenzia dalla gestione collettiva dei fondi comuni in quanto le scelte di investimento sono personalizzate e ritagliate sulla base delle caratteristiche e degli obiettivi di investimento del singolo cliente. L'investitore può orientare la rischiosità del servizio di gestione definendo nel contratto i limiti entro cui devono essere effettuate le scelte di gestione. Tali limiti, complessivamente considerati, definiscono le caratteristiche di una **linea di gestione** e devono essere riportati obbligatoriamente nell'apposito contratto scritto

nel quale deve essere esplicitato il grado di rischio della linea prescelta.

L'investitore, con le modalità preconcordate, può intervenire direttamente nel corso dello svolgimento del servizio di gestione impartendo istruzioni vincolanti per il gestore. In alcuni casi i **contratti di gestione con preventivo assenso** prevedono che l'intermediario debba preventivamente comunicare all'investitore le operazioni che intende effettuare e raccogliere il suo assenso.

Il **livello di rischio** di una linea di gestione consegue alla rischiosità degli strumenti finanziari nei quali l'intermediario può investire ed alla quota che tali strumenti rappresentano rispetto al patrimonio gestito. Ad esempio, una linea di gestione che preveda l'investimento di una percentuale rilevante del patrimonio in titoli a basso rischio, avrà caratteristiche di rischio similari; al contrario, ove la percentuale d'investimenti a basso rischio prevista fosse relativamente modeste, la rischiosità complessiva della linea di gestione sarà diversa e più elevata.

L'investitore deve informarsi approfonditamente sulle caratteristiche e sul grado di rischio della linea di gestione che intende prescegliere e deve concludere il contratto solo se è ragionevolmente sicuro di aver compreso la natura della linea di gestione ed il grado di esposizione al rischio che essa comporta.

I costi dei fondi e delle gestioni individuali

La gestione collettiva del risparmio ha un costo che deve essere attentamente valutato prima di procedere alla sottoscrizione delle quote. Un costo elevato può infatti ridurre il rendimento del fondo o determinare una perdita per l'investitore. A costi maggiori non corrisponde necessariamente una migliore *performance del fondo*.

I principali costi per l'investimento nei fondi comuni sono i seguenti:

- Le **commissioni di entrata** (o di sottoscrizione) sono le commissioni che vengono pagate (una sola volta) al momento dell'acquisto delle quote del fondo comune. La relativa percentuale viene applicata alla somma investita inizialmente dal sottoscrittore, e quindi va a decurtare il

valore effettivo dell'investimento (ad esempio, se il sottoscrittore investe 10.000 euro e la commissione di entrata è pari al 2%, la somma effettivamente investita nel fondo è pari a 9.800 euro). Non tutti i fondi comuni hanno commissioni di entrata (i fondi che non le applicano sono anche chiamati fondi "no-load"). Anche i fondi no-load, tuttavia, hanno commissioni periodiche quali, ad esempio, le commissioni di gestione.

- Le **commissioni di gestione** sono le commissioni corrisposte per remunerare l'attività di gestione; l'entità delle commissioni di gestione varia in funzione dei mercati di riferimento per gli investimenti del fondo: esse sono più elevate per i fondi azionari, più ridotte per i fondi obbligazionari e di liquidità. Ovviamente, tanto più alto è il rendimento del fondo, tanto maggiori - in valore assoluto - saranno le commissioni di gestione pagate dal fondo stesso al gestore.
- Le **commissioni di incentivo** (o di performance): vengono imputate al fondo (e quindi sottratte dal valore della quota) solo se il rendimento di quest'ultimo supera, in un determinato periodo di tempo, il rendimento ottenuto da un parametro di riferimento, che può essere costituito da un indice di mercato (azionario, obbligazionario o monetario), da un paniere di indici o dall'indice dei prezzi al consumo.
- Le **commissioni di switch** sono pagate dall'investitore al momento del passaggio da un fondo ad un altro, appartenente alla stessa società di gestione; tali commissioni possono riguardare il fondo in cui si entra in seguito allo switch (switch in entrata), o il fondo da cui si esce (switch in uscita); possono essere stabilite come un importo fisso o in percentuale del l'ammontare investito.
- Le **commissioni di uscita** (o di rimborso) sono le commissioni che vengono pagate al momento del rimborso delle quote; possono essere previste come importi fissi o come percentuale, costante o variabile in relazione all'importo investito e/o al periodo di permanenza nel fondo.

I **prodotti derivati sono strumenti complessi**, destinati ad investitori professionali o comunque sofisticati ed in grado di affrontare rischi particolari.

Gli strumenti finanziari derivati sono contratti il cui valore e i cui diritti incorporati “derivano” dalle dinamiche dei prezzi delle attività sottostanti oggetto del contratto quali la quotazione di un titolo, il valore di una determinata merce, il valore di cambio di una valuta, i tassi di interesse.

La **stima del valore** dei prodotti derivati, ad un certo momento, richiede la capacità di simulare i **possibili scenari futuri** del sottostante al fine di determinare, per ciascuno scenario, il conseguente valore.

Le principali categorie di contratti derivati sono i contratti a termine, i future, gli swap.


Il funzionamento di questi strumenti è estremamente complesso sia nella parte contrattuale che in quella matematico-finanziaria; molto spesso tali prodotti prevedono l'effetto leva ovvero la possibilità di accusare una perdita superiore al capitale investito.

I SERVIZI DI INVESTIMENTO

- **Gestione individuale di portafogli di investimento:** l'intermediario, nell'ambito delle direttive concordate per iscritto con l'investitore, opera discrezionalmente investendo il patrimonio affidato.
- **Consulenza:** l'intermediario fornisce raccomandazioni personalizzate a propria iniziativa o su richiesta del cliente; le raccomandazioni possono riguardare una serie di operazioni o anche una sola decisione di investimento o disinvestimento.
- **Negoziazione per conto proprio:** è il servizio con il quale sono effettuate operazioni di acquisto o di vendita di strumenti finanziari di proprietà dell'intermediario (“in contropartita diretta”).



- **Ricezione e trasmissione ordini** (“execution only”): l’intermediario riceve gli ordini del cliente, senza fornire alcuna raccomandazione di investimento e consente la conclusione dell’operazione mettendo in contatto due o più investitori.



Il servizio di ricezione e trasmissione ordini (“execution only”) potrebbe avere costi inferiori rispetto alla negoziazione ed alla consulenza, ma esonera l’intermediario dal fornire dettagliate informazioni sul livello di rischio degli investimenti. Sottoscrivere un contratto di “execution only” potrebbe essere pregiudizievole per il risparmiatore!

CONTRATTI DI INVESTIMENTO

Ogni intermediario può prestare i servizi di investimento solo in forza di un contratto quadro redatto per iscritto.

Il contratto scritto deve obbligatoriamente contenere tutte le condizioni contrattuali convenute e deve indicare:

- i servizi forniti, le loro caratteristiche (ad esempio servizio di negoziazione, execution only, gestione, ecc);
- le modalità (scritte, telefoniche, elettroniche) attraverso cui il cliente può impartire ordini ed istruzioni;
- le modalità di rendicontazione;
- la remunerazione spettante all’intermediario;
- le modalità con le quali può essere prestato il servizio di consulenza;
- le eventuali procedure di conciliazione ed arbitrato.

Le singole operazioni di investimento per i servizi diversi dalla gestione di portafogli sono disposte attraverso **ordini di investimento** nelle forme previste dal contratto (forma scritta, telefonica, elettronica).

Dopo l’esecuzione dell’operazione l’intermediario consegna o invia all’investitore la conferma d’ordine o il “**fissato bollato**”.

Gli strumenti di tutela sono diversi a seconda delle caratteristiche soggettive dell'investitore.

L'intermediario deve classificare i propri clienti in una delle seguenti categorie:

- controparti qualificate;
- investitori professionali;
- clienti al dettaglio;

Controparti qualificate: sono gli investitori istituzionali, non si applicano le norme di tutela dei risparmiatori previste dalla Direttiva MIFID

Investitori professionali: sono investitori che possiedono l'esperienza, le conoscenze e la competenza necessarie per valutare i rischi degli investimenti e decidere autonomamente quali operazioni effettuare.

Sono investitori professionali:

- **di diritto:** banche, altri intermediari ed imprese che superino alcune soglie per fatturato, totale di bilancio, fondi propri;
- **a richiesta** anche le persone fisiche che presentino due dei seguenti requisiti:
 - il cliente deve aver effettuato in media almeno 10 operazioni di dimensioni
 - significative ogni trimestre nei quattro trimestri precedenti;
 - il cliente deve avere un portafoglio, compresi i depositi di contanti, superiore a 500.000 euro;
 - il cliente deve aver lavorato almeno un anno nel
 - settore finanziario.



Clients al dettaglio: sono tutti gli investitori che non sono investitori professionali o controparti qualificate: si applicano tutte le norme di tutela previste dalla Direttiva MIFID

LA CLASSIFICAZIONE DEGLI INVESTITORI

I clienti al dettaglio possono richiedere di essere classificati come investitori professionali alle seguenti condizioni:

- devono comunicarlo per iscritto all'intermediario, specificando se per tutti i servizi o solo per alcuni;
- l'intermediario deve avvertire i clienti delle protezioni e dei diritti di indennizzo persi;
- il cliente deve comunicare per iscritto in un documento separato dal contratto di essere a conoscenza delle conseguenze derivanti dalla perdita della qualifica di cliente al dettaglio.



Alla documentazione da firmare essere classificati come clienti professionali è pericoloso perché l'intermediario può fornire informazioni limitate sui rischi degli investimenti.

LE INFORMAZIONI SULL'INVESTITORE

Gli intermediari hanno il dovere di conoscere le caratteristiche soggettive e la propensione al rischio dei clienti. Tali informazioni sono molto importanti per una corretta e completa informazione sui rischi degli investimenti.

Gli intermediari devono ottenere dal cliente le informazioni relative:

- alla conoscenza ed all'esperienza del cliente in materia di investimenti, ed in particolare i tipi di servizi o di operazioni con i quali il cliente ha dimestichezza;
- alla sua situazione finanziaria, al suo reddito ed al suo complessivo patrimonio;
- al livello di istruzione o alla professione esercitata; agli obiettivi, alle finalità dell'investimento ed alla propensione al rischio, quali, ad esempio, il periodo di tempo per il quale il cliente intende conservare l'investimento;

L'intermediario non può invitare il cliente a non fornire queste informazioni.

Non fornire tali informazioni è pericoloso per il cliente

Il cliente che si rifiuta di fornire le informazioni gode di strumenti di tutela attenuati:

- non può accedere ai servizi di gestione di portafogli e di consulenza;
- per tutti gli altri servizi gli intermediari sono esonerati dal valutare se l'operazione di investimento è appropriata per il cliente.

E' quindi molto importante fornire informazioni vere, precise ed accurate. Ad esempio se un investitore dichiara di avere un'elevata propensione al rischio quando ha invece obiettivi di investimento di mera conservazione del proprio patrimonio, l'intermediario potrà consigliare (e comunque non dovrà sconsigliare) operazioni ad alto rischio.

Le informazioni agli investitori

Gli intermediari forniscono agli investitori informazioni appropriate affinché possano comprendere la natura del servizio di investimento, i rischi e le caratteristiche del tipo specifico degli strumenti finanziari.

Tali informazioni possono essere fornite in formato standardizzato e riguardano:

- **l'impresa di investimento** (generalità dell'intermediario, le lingue utilizzabili nelle comunicazioni, una descrizione della politica perseguita per la gestione dei conflitti di interesse);
- le sedi di esecuzione degli ordini (sui mercati regolamentati, fuori mercato);
- i costi e gli oneri connessi alla prestazione dei servizi;
- le strategie di investimento e i rischi degli strumenti finanziari ed in particolare:
 - la volatilità del prezzo;
 - i limiti alla vendita dei titoli (liquidità);
 - il rischio di perdita totale dell'investimento;
 - il rischio di perdite superiori all'investimento.

Le informazioni possono essere fornite:

- **su supporto duraturo** (qualsiasi strumento che permetta la conservazione e la riproduzione immutata delle informazioni). Il supporto duraturo è di regola cartaceo, ma può essere anche non cartaceo (registrazione su nastro magnetico o elettronico) qualora espressamente scelto dall'investitore e tale modalità sia appropriata per il contesto in cui si svolge il servizio di investimento;
- tramite **sito internet**, a condizione che il cliente acconsenta e che tale modalità sia adeguata per il servizio prestatato.

L'indicazione di un indirizzo e-mail da parte del cliente VI può far presumere che l'utilizzo di comunicazioni elettroniche sia appropriato.

L'ADEGUATEZZA DELLE OPERAZIONI

Ogni investimento presenta un determinato livello di rischio di regola proporzionato al rendimento offerto.

A seconda della propensione al rischio e degli obiettivi di investimento **un'operazione di investimento può essere adeguata o non adeguata** per l'investitore in ragione del suo **oggetto** (ad esempio in quanto l'investimento è altamente rischioso e l'investitore ha una ridotta propensione al rischio), della sua **tipologia** (in quanto lo strumento finanziario è particolarmente complesso) o della sua **dimensione** (un investimento di dimensioni eccessive, contrario al principio di diversificazione espone l'investitore ad un rischio irragionevole in quanto è sempre opportuno diversificare l'investimento e quindi "non mettere tutte le uova nello stesso paniere").

L'intermediario è tenuto a valutare l'adeguatezza dell'investimento solo quando presta i servizi:

- di gestione di portafogli di investimento;
- di consulenza.

In tali occasioni l'intermediario deve verificare che l'investimento:

- corrisponda agli obiettivi del cliente;
- presenti un rischio sopportabile dal cliente;
- sia comprensibile dal cliente il quale deve essere in grado di comprendere i rischi inerenti all'operazione.

Affinché l'intermediario possa valutare l'adeguatezza delle operazioni di investimento è indispensabile che il cliente abbia fornito le informazioni sulla propria esperienza, propensione al rischio, ecc.


Quando il cliente non fornisca tali informazioni l'intermediario si astiene dal fornire i servizi di consulenza e di gestione di portafogli.

VALUTAZIONE DELL'APPROPRIATEZZA


Quando l'intermediario fornisce servizi diversi dalla gestione individuale di portafogli di investimento, dalla consulenza e dalla mera esecuzione di ordini deve valutare l'appropriatezza delle operazioni di investimento.

Un'operazione di investimento è appropriata quando il cliente possiede il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento richiesto comporta.

Quando l'impresa di investimento ritenga che lo strumento finanziario o il servizio di investimento non siano appropriati per il cliente lo avverte che l'operazione non è appropriata. L'informazione circa la non appropriatezza può essere fornita anche in formato standardizzato.



Quando sull'ordine d'acquisto, su altro documento o anche oralmente sia specificata l'avvertenza della non appropriatezza dell'investimento significa che l'investimento è a rischio o comunque è particolarmente complesso. In tali situazione bisogna chiedere spiegazioni e valutare attentamente se concludere l'operazione.



Quando l'intermediario fornisce il servizio di mera esecuzione di ordini non è tenuto a valutare l'adeguatezza o l'appropriatezza delle operazioni di investimento al ricorrere delle seguenti condizioni:

- il servizio è prestato ad **iniziativa del cliente**, l'intermediario non deve quindi consigliare l'investimento al cliente;
- il cliente deve essere stato **adeguatamente informato** che
- l'intermediario è stato esonerato dal valutare l'appropriatezza dell'operazione;
- l'intermediario deve rispettare la disciplina in materia di **conflitti di interessi**;
- l'operazione deve riguardare **strumenti finanziari non complessi**, ovvero:
 - azioni negoziate in mercati regolamentati;
 - strumenti del mercato monetario;
 - obbligazioni o altri titoli di debito;
 - OICR armonizzati;
 - altri strumenti finanziari liquidi (con frequenti opportunità di ottenere il corrispettivo, a prezzi pubblicamente disponibili) che non possano comportare perdite superiori al costo d'acquisizione, per i quali siano disponibili sufficienti informazioni sulle caratteristiche dell'investimento.

Non sono strumenti finanziari non complessi i contratti derivati, le obbligazioni strutturate



Il servizio di execution only è quindi prestato a rischio del cliente senza l'attività consulenziale altrimenti necessaria da parte dell'intermediario.

= X : + - = X : + - = X : + - = X :

L'investimento socialmente responsabile, cioè quella pratica in base alla quale considerazioni di carattere sociale, etico ed ambientale rientrano nei processi di selezione e di gestione degli investimenti, è un fenomeno che sta prendendo sempre più piede anche in Italia.

Molti risparmiatori cominciano a responsabilizzarsi rispetto all'uso che le banche fanno del loro denaro. Quindi chiedono di poter conoscere il tipo di investimenti che vengono finanziati con i loro risparmi. Questa esigenza si va ad aggiungere a quelle "classiche", cioè ottenere un guadagno (interesse) e garantirsi dal rischio di perdere il proprio capitale (sicurezza).

Emerge chiaramente l'obiettivo di lungo periodo di portare la finanza, e con essa gli intermediari finanziari, a sostenere e promuovere tutti quei progetti che abbiano un'incidenza sulla "economia reale": salvaguardia ambientale, promozione dei diritti dei lavoratori e dei diritti civili dell'uomo.

Finanza etica. Breve descrizione

La finanza etica propone un vero e proprio approccio alternativo al concetto classico di finanza, senza però ripudiarne i meccanismi di base (come l'intermediazione, la raccolta e il prestito) ma riformulandone i valori di riferimento (la persona e non il capitale, l'idea e non il patrimonio, l'equa remunerazione dell'investimento e non la speculazione). La finanza etica mira ad introdurre come parametri di riferimento, oltre al rischio ed al rendimento, anche il riflesso dell'investimento sull'economia "reale"; tende a modificare i comportamenti "finanziari" in senso più sociale e a finanziare tutte le attività che si muovono in un'ottica di sviluppo umanamente ed ecologicamente sostenibili. Tra queste attività rientrano quindi, sia quelle tradizionali del cosiddetto settore no profit - cooperazione sociale e internazionale, ecologia, tutela dei diritti umani, attività culturali e artistiche ecc. – sia quelle più di frontiera come il commercio equo e solidale, l'agricoltura biologica, la produzione eco compatibile e più in generale tutte quelle attività imprenditoriali che producono sul territorio un beneficio sociale e/o ambientale.

La finanza etica propone di selezionare gli investimenti oltre che sulla base delle analisi delle performances aziendali e dei rendimenti economici anche in considerazione dell'impatto sociale ed ambientale del progetto realizzato. La finanza etica ha avuto, nel corso degli ultimi 20-25 anni,

una forte evoluzione: nata focalizzando l'attenzione prevalentemente sulla gestione del risparmio, come reazione pacifista e ambientalista al potere e alle operazioni scarsamente trasparenti delle grandi banche, si sviluppa poi mettendo al centro della propria identità ed operatività la responsabilità sociale ed ecologica degli investimenti.



Strumenti finanziari etici, in particolare i fondi comuni di investimento etici. Nozione

La finanza in sè è un mero strumento privo, come tutti gli strumenti, di qualsivoglia connotazione morale. Positiva o negativa che sia. Ciò che la può connotare come etica sono gli obiettivi che intende perseguire e i valori che la ispirano. Per questa ragione anche la finanza etica si serve di tutti gli strumenti messi a disposizione dalla contemporanea ingegneria finanziaria (prestiti obbligazionari, i certificati di deposito, il private banking e i fondi di pensione). Di gran lunga lo strumento ad oggi più utilizzato risulta comunque essere quello dei fondi comuni di investimento. Ciò perchè esso coniuga una buona flessibilità con le diversificazione dei rischi.

I fondi comuni di investimento etici dal punto di vista finanziario sono in tutto e per tutto identici ai normali fondi comuni di investimento. Presentano la stessa struttura di gestione e di distribuzione e anche per quanto riguarda i costi non si registrano significative differenze. E' il cosiddetto "screening etico" che costituisce l'elemento di rottura rispetto ai fondi di investimento classici. Per "screening etico" si intende infatti l'attività svolta dal team di gestione al momento della scelta dei titoli in cui investire, siano essi azioni o titoli obbligazionari emessi da Stati o da aziende, che devono presentare elementi di eticità.

Normalmente si istituisce un comitato tecnico-scientifico che analizza in profondità ogni azienda potenzialmente oggetto di investimento da parte del fondo. Questi comitati di controllo sono composti da tecnici indipendenti che fungono da garanti dell'operato in chiave etica del fondo stesso. A ciascun comitato di controllo etico spetta anche il compito, in accordo con l'advisor del fondo, di individuare i criteri che permettono di valutare "l'eticità" degli investimenti. I criteri normalmente adottati sono misti: sia negativi, vale a dire attività e pratiche che non devono essere finanziate, sia positivi, comprendenti invece quelle attività che possono essere incoraggiate. Con l'andare del tempo la finanza etica è ormai giunta ad individuare, settore

per settore, dei criteri pressoché universalmente riconosciuti e utilizzati. Nel caso dell'investimento in titoli di Stato, ad esempio, uno dei più diffusi criteri negativi è rappresentato dalla presenza di un regime oppressivo lesivo delle libertà dei cittadini, mentre, nel caso in cui l'emittente sia un'azienda, i più frequenti e riconosciuti criteri positivi riguardano l'attenzione per l'ambiente e la salvaguardia della salute e della sicurezza dei lavoratori, mentre sul versante opposto dei criteri negativi si annoverano il rifiuto di investire in società

produttrici o distributrici di armi, sigarette, alcolici o di prodotti lesivi della dignità dell'uomo e della salute.



Altra distinzione è tra i fondi comuni di investimento etici dai Charity Fund o fondi di carità. Questi ultimi non si differenziano in nulla dagli ordinari fondi di investimento se non nel fatto che gli utili conseguiti (a prescindere dall'eticità del settore di provenienza) vengono destinati in beneficenza.

Finanza etica in Italia: le MAG (Mutue di Auto Gestione). La Banca Popolare Etica.

La finanza etica affonda le proprie radici in Italia solo sul finire degli anni Settanta.

Infatti nel periodo precedente il risparmio italiano è stato convogliato quasi esclusivamente nella ricostruzione postbellica. Successivamente è lo stesso modello di Welfare State che si è affermato a partire dal decennio successivo (anni 70) ad essersi sostituito in parte ed avere ritardato la nascita stessa della finanza etica. E' lo Stato stesso infatti che diviene imprenditore non solo nei settori che tradizionalmente lo contraddistinguono (ad es. scuola, sanità), ma anche in settori a scarsa valenza pubblica (alimentare, automobilistico, ecc.). Lo Stato diviene quindi il principale convogliatore e destinatario del risparmio collettivo. Sia di titoli di risparmio pubblici (bond del Ministero del Tesoro), per contrastare il deficit pubblico, sia di titoli *corporate* di aziende a partecipazione statale.

Negli anni Novanta appare ormai conclamata la crisi di tale modello di Welfare State; il deficit dello Stato italiano è ormai quasi fuori controllo e iniziano a premere esigenze di rigore sui conti pubblici anche in un'ottica di impegno europeo.

Lo svilupparsi della finanza etica in Italia prende le mosse proprio da questa crisi e dall'esigenza di richiamare le logiche finanziarie all'interesse collettivo, di riscoprire la vocazione a proteggere i bisogni comuni e di ricostituire un sistema di garanzie sociali. Si è quindi passati da un Welfare State a una Welfare Society. In un tale contesto il Terzo Settore e le organizzazioni no profit si sono trovate di fatto a gestire molti di quei servizi pubblici che prima erano gestiti direttamente dallo Stato.

Negli anni '70 nascono in Italia le prime imprese che puntano sulla necessità di investire nella cosiddetta economia alternativa. Tali aziende fin dall'inizio si sono scontrate con il problema dell'accesso al credito. Senza palazzi, terreni o titoli da offrire a garanzia dei prestiti richiesti e con rese economiche troppo basse, non venivano neanche prese in considerazione dalle banche tradizionali.

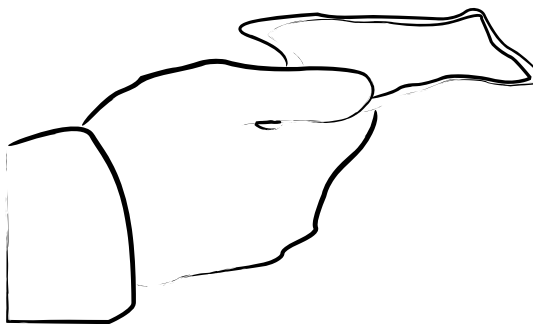
In quegli anni le regole sulla raccolta e sull'uso del risparmio erano meno rigide, infatti le cooperative non solo potevano raccogliere denaro, ma potevano anche prestarlo ai propri soci.

Nello sviluppo della finanza etica in Italia assume particolare rilevanza l'esperienza della provincia di Verona. Siamo a metà degli anni '70, un'epoca di grandi riconversioni industriali. Molte fabbriche chiudono, altre falliscono: incombe lo spettro della disoccupazione. Per sfuggire a questa condanna, molti operai intuiscono la necessità di continuare l'attività di impresa in autogestione, pur essendo consapevoli della propria ignoranza in tema di gestione aziendale, di marketing, di scelte finanziarie. Nel 1977 a Verona viene costituita una cooperativa denominata Mutua Auto Gestione (Mag). Lo scopo sociale di tale cooperativa è fornire assistenza e consulenza ad ogni azienda autogestita che si associ alla cooperativa.

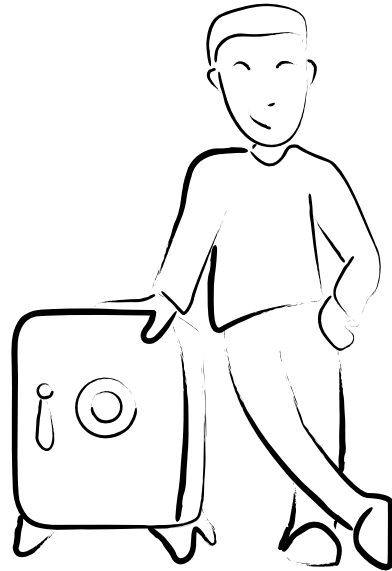
L'esperienza di Verona si diffonde velocemente anche in altre regioni italiane.

In Lombardia (Mag 2), Piemonte (Mag 4), Emilia Romagna (Mag 6), Veneto (Mag Venezia). Le stesse si compongono di due categorie di soci: quelli che forniscono risparmio e quelli che mirano ad ottenere prestiti.

Tutto procede per il meglio fino al 1991, quando una serie di provvedimenti della Banca d'Italia imprimono una brusca frenata al movimento. La legge 197/1991, nota come legge anticiclaggio,



nell'intento di contrastare il proliferare di società finanziarie di stampo mafioso, ha imposto alle società che a qualsiasi titolo volessero concedere prestiti, un vincolo di capitale minimo pari a un miliardo di lire, e tre anni di tempo per adeguarsi. Tale riforma, condivisibile nel suo intento, ha comunque rappresentato un serio ostacolo allo svilupparsi delle Mag data la loro scarsa capitalizzazione. Alcune decisero di provare da sole a raggiungere il miliardo di capitale sociale per continuare la propria attività, senza ricorrere a finanziamenti esterni ma rivolgendosi esclusivamente ai propri soci. Altre intravidero nelle alleanze l'unica via d'uscita, cercando altre cooperative disposte a formare un consorzio finanziario e costituendo una società di intermediazione finanziaria col compito di concedere prestiti ai soci. Le cooperative socie raccolgono risparmio presso i propri soci, dopodiché lo trasferiscono alla società consortile affinché lo destini al finanziamento delle cooperative che compongono il consorzio.



Banca Popolare Etica

In questo contesto è nata, per alcune Mag e per alcune tra le principali organizzazioni di terzo settore presenti in Italia, l'esigenza di creare una banca, che a livello nazionale potesse fare quello che le Mag fanno sul territorio e dare un'opportunità di sviluppo di carattere nazionale al Terzo settore.

Il primo passo fu quello di costituire, nel dicembre del 1994, l'Associazione Verso la Banca Etica, coinvolgendo le realtà più significative del Terzo Settore, con l'obiettivo di definire il progetto per la creazione di una banca alternativa. Successivamente fu costituita la Cooperativa Verso la Banca Etica per lo sviluppo del progetto imprenditoriale e fu iniziata la raccolta del capitale. Raggiunto il capitale necessario, il 16 marzo 1999 ha aperto a Padova il primo sportello della Banca Popolare Etica (www.bancaetica.it).

Banca Popolare Etica è una banca cooperativa la cui proprietà è suddivisa fra circa 20.000 soci, prevalentemente individui, ma anche Regioni, Province, Comuni, Diocesi, associazioni

Consapevoli che la trasformazione della società passa anche attraverso a trasformazione dei sistemi produttivi, banca etica si occupa con particolare attenzione delle tematiche di responsabilità sociale ed ambientale delle aziende elaborando modelli di intervento e modalità organizzative nuove a livello nazionale e internazionale.

Gli impegni sono:

- 1. prevenire, grazie ad una gestione attenta agli aspetti ecologici e sociali, potenziali danni e squilibri ambientali che possono essere causati dal nostro istituto e/o dai destinatari dei nostri finanziamenti;
- 2. introdurre, tra i criteri per la valutazione del rischio e delle capacità manageriali ed imprenditoriali che le attenzioni e le azioni poste in essere dalle aziende verso la salvaguardia dell'ambiente;
- 3. sollecitare e promuovere la nascita di una vera e propria imprenditorialità in campo ambientale, nonchè attivare il confronto con le attività economiche, indirizzandole verso processi produttivi eco-compatibili

All'art. 5 dello Statuto, troviamo i principi base della finanza etica, che possono essere così riassunti:

- la finanza eticamente orientata è sensibile alle conseguenze non economiche delle azioni economiche;
- il credito, in tutte le sue forme, è un diritto umano;
- l'efficienza e la sobrietà sono componenti della responsabilità etica;
- il profitto ottenuto dal possesso e scambio di denaro deve essere conseguenza di attività orientate al bene comune e deve essere equamente distribuito tra tutti i soggetti che concorrono alla sua realizzazione;
- la massima trasparenza di tutte le operazioni è un requisito fondante di qualunque attività di finanza etica;
- va favorita la partecipazione alle scelte dell'impresa, non solo da parte dei soci, ma anche dei risparmiatori;

La caratteristica fondamentale di questa banca è la trasparenza, per cui sia i criteri che i singoli finanziamenti sono visibili dai risparmiatori, tramite una pubblicazione quadrimestrale.

Banca Etica offre conti correnti di tipo tradizionale e una serie molto variegata di certificati di deposito legati o genericamente alle attività della banca, o specificatamente indirizzati alle aree di intervento prescelte (ecologia, sud del mondo). Inoltre permette di finanziare progetti specifici legati ad attività locali o di singole associazioni. L'istituto offre inoltre la possibilità al risparmiatore di scegliere se rinunciare ad una parte del rendimento contribuendo così a ridurre il costo del credito.

Negli ultimi dieci anni Banca Etica ha aperto sportelli in alcune delle maggiori città italiane, tra cui Milano, Brescia, Roma, Vicenza e Bologna, Treviso, Firenze, Napoli e Torino. Ed opera sul resto del territorio nazionale attraverso partner finanziari. Questa collaborazione si è rivolta soprattutto alle banche di natura cooperativa (sono ormai 34). La gestione dei conti correnti è fatta in questi casi usando strumenti come bancomat, carta di credito e *internet banking*.

Banca Etica può contare inoltre sulla collaborazione gratuita di soci che, zona per zona, si sono organizzati in gruppi promotori che hanno assunto il nome di Git (Gruppi di iniziativa territoriale).



Con la recente attuazione della direttiva MIFID, la Consob ha disciplinato gli obblighi di trasparenza per l'intermediario che negozi prodotti o presta servizi qualificati come "etici" o "socialmente responsabili", ed in particolare ha previsto che nei **prospetti informativi** o nei **contratti** debbano essere indicate le seguenti informazioni:

- gli **obiettivi e le caratteristiche** in relazione ai quali il prodotto o servizio è qualificato come etico o socialmente responsabile;
- i criteri generali di **selezione degli strumenti finanziari** per realizzare gli obiettivi indicati;
- le politiche e gli obiettivi eventualmente perseguiti nell'**esercizio dei diritti di voto** connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;
- l'eventuale **destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi** generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura;
- l'adesione a **codici di autoregolamentazione**, promossi da soggetti specializzati.

Ogni dodici mesi sul proprio **sito internet** l'intermediario o l'impresa di assicurazione, per consentire agli investitori di valutare l'effettivo perseguimento degli obiettivi indicati, deve:

- illustrare l'attività di gestione effettuata in relazione ai criteri generali di selezione degli strumenti finanziari;
- **illustrare le politiche perseguite** nell'esercizio dei diritti di voto connessi agli strumenti finanziari detenuti in portafoglio;
- **fornire** informazioni circa l'eventuale destinazione per iniziative di carattere sociale o ambientale di proventi generati dai prodotti offerti e dai servizi prestati e la relativa misura.

— **Comitato Provinciale di Torino**

via San Secondo, 3
10128 Torino
tel. 011 5069546, fax 011 5611414
torino@movimentoconsumatori.it

Orario uffici

dal lunedì al venerdì: 9:30 - 13:30 e 14:30 - 18:30

— **Sportello di Ciriè**

via Don Lorenzo Giordano, 19
10073 Ciriè
tel. 011 9214938, fax 011 4308178
ciriè@movimentoconsumatori.it

Orario uffici

martedì: 15:30 - 18:30
venerdì: 9:30 - 13:30

— **Sportello di Pinerolo**

strada Baudenasca, 17
10064 Pinerolo
tel. 0121 376254
pinerolo@movimentoconsumatori.it

Orario uffici

mercoledì: 9:30 - 12:30
venerdì: 15:30 - 18:30

— **Sportello di Orbassano**

via Giolitti, 6
10043 Orbassano
tel. 011 9005696
orbassano@movimentoconsumatori.it

Orario uffici

lunedì: 15:30 - 18:30
mercoledì: 14:30 - 17:30



**MOVIMENTO
CONSUMATORI**

www.movimentoconsumatori.to.it