

Le domande più frequenti (FAQ)

Prodotti strutturati

(Ultimo aggiornamento: 23 dicembre 2010)

1. Chi può offrire al pubblico prodotti strutturati in Svizzera?

In linea di principio, chiunque può distribuire al pubblico in Svizzera un prodotto strutturato, qualora una delle tre attività (emissione, garanzia, distribuzione) venga svolta da un istituto ai sensi dell'art. 5 cpv. 1 lett. a della Legge sugli investimenti collettivi¹ (LlCol; RS 951.31) – nonché, eventualmente, da una succursale ai sensi dell'art. 4 cpv. 1 lett. b dell'Ordinanza sugli investimenti collettivi² (OICol; RS 951.311).

2. In che misura la distribuzione al pubblico di prodotti strutturati in Svizzera costituisce un'attività di commerciante di valori mobiliari soggetta ad autorizzazione?

L'attività di distribuzione comprende l'insieme dei processi finalizzati a collocare pubblicamente i prodotti strutturati emessi dall'emittente. Tali processi si svolgono sul mercato primario sino all'emissione. In linea di principio, chiunque può distribuire al pubblico un prodotto strutturato sul mercato primario purché vengano rispettate le disposizioni dell'art. 5 LlCol. In seguito all'emissione i prodotti possono essere acquistati e alienati ovvero negoziati sul mercato secondario. È pertanto necessario operare una distinzione tra distribuzione e negoziazione. Oltre all'art. 5 LlCol, anche la Legge sulle borse³ (LBVM; RS 954.1) (cfr. Circ. FINMA 08/5⁴ «Commerciante di valori mobiliari») è interamente applicabile alla negoziazione e al mercato secondario nel suo insieme.

3. A quali condizioni un istituto estero può offrire al pubblico un prodotto strutturato in Svizzera o a partire dalla Svizzera ai sensi dell'art. 5 cpv. 1 lett. a n. 4 LlCol?

Un istituto estero ai sensi dell'art. 5 cpv. 1 lett. a n. 4 LlCol deve disporre di una succursale in Svizzera, in conformità all'art. 4 cpv. 1 lett. b OICol, a meno che il prodotto strutturato non sia quotato in una borsa svizzera. Tale restrizione vale inoltre solo nel caso in cui nessun altro istituto ai sensi dell'art. 5 cpv. 1 LlCol svolga una delle attività descritte.

¹ http://www.admin.ch/ch/i/rs/c951_31.html

² http://www.admin.ch/ch/i/rs/c951_311.html

³ http://www.admin.ch/ch/i/rs/c954_1.html

⁴ <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-05.pdf> (disponibile in tedesco)

4. In che misura la succursale in Svizzera ai sensi dell'art. 4 cpv. 1 lett. b OICol è tenuta a svolgere un'attività in relazione al prodotto strutturato?

Presso la succursale in Svizzera deve essere disponibile, come requisito minimo, il prospetto semplificato (n. 8 delle Direttive⁵ dell'ASB sulle informazioni agli investitori relative ai prodotti strutturati, di seguito Direttiva ASB). Al di là di tale requisito, non è necessario che la succursale sia obbligatoriamente coinvolta nella distribuzione del prodotto strutturato.

5. Quali società rientrano nella definizione di succursale?

Per succursale di un istituto estero ai sensi dell'art. 4 cpv. 1 lett. b OICol si intende una rappresentanza, una filiale, una società affiliata nonché una consociata e/o una società del gruppo, purché sia presente una vigilanza consolidata alla quale la succursale sia sottoposta.

6. Quando decade l'obbligo di allestimento del prospetto semplificato?

Non è necessario allestire alcun prospetto semplificato per i prodotti per i quali è prevista la quotazione sul SIX Swiss Exchange o per i prodotti quotati, poiché il prospetto di quotazione del SIX Swiss Exchange rispetta già le prescrizioni legali inerenti alla trasparenza. L'obbligo di allestimento del prospetto decade altresì per i prodotti che, in base alla regolamentazione estera, garantiscono la trasparenza ai sensi dell'art. 5 cpv. 2 LICol (ad esempio nel caso in cui sia disponibile un prospetto conforme alla Direttiva UE sui Prospetti), se tali prodotti vengono distribuiti non in Svizzera, ma a partire dalla Svizzera.

7. Vige l'obbligo di allestimento del prospetto in caso di appello al pubblico (ad esempio tramite un'inserzione su un giornale) quando è prevista la quotazione per un prodotto strutturato?

Se per un prodotto strutturato è prevista la quotazione sul SIX Swiss Exchange, decade l'obbligo di allestimento del prospetto semplificato. È invece necessario verificare che le disposizioni di legge siano rispettate in maniera adeguata (tramite un *termsheet* o un *offering circular*) fino all'allestimento del prospetto di quotazione.

Se, contrariamente a quanto previsto inizialmente, la quotazione non dovesse avvenire (ad esempio per mancanza di richiesta) e avessero invece luogo operazioni fuori borsa, decade la deroga di cui all'art. 4 cpv. 4 lett. a OICol e deve essere prontamente allestito un prospetto semplificato.

8. Vige l'obbligo di allestimento del prospetto se un prodotto strutturato è ammesso alla negoziazione provvisoria sul SIX Swiss Exchange, ma non è ancora stato allestito un prospetto di quotazione?

Se un prodotto strutturato è ammesso alla negoziazione provvisoria sul SIX Swiss Exchange, decade l'obbligo di allestimento di un prospetto semplificato. È invece necessario verificare che le disposizioni

⁵ http://www.swissbanking.org/it/20070712-4500-strukturierterprod_i_def-fro.pdf

di legge siano rispettate in maniera adeguata (tramite un *termsheet* o un *offering circular*) fino all'allestimento del prospetto di quotazione.

9. Vigè l'obbligo di allestimento del prospetto se un prodotto strutturato è ammesso in una borsa estera (che in base alla regolamentazione estera garantisce la trasparenza ai sensi dell'art. 5 cpv. 2 LICol) e in Svizzera è fatto appello al pubblico con indicazioni di contatto in Svizzera?

Sì, per offrire al pubblico prodotti strutturati in Svizzera vige l'obbligo di allestimento del prospetto (deroga: quando il prodotto è quotato anche su una borsa svizzera). Se il prodotto strutturato ai sensi del diritto UE viene offerto al pubblico o ammesso alla negoziazione su un mercato UE regolamentato, decade l'obbligo di allestimento del prospetto semplificato se le seguenti condizioni sono soddisfatte:

- disponibilità di un prospetto ai sensi della Direttiva UE sui Prospetti comprensivo di tre componenti: informazioni sull'emittente, informazioni sul titolo e una sintesi.

La sintesi deve essere integrata con indicazioni aggiuntive o un allegato che includa le informazioni mancanti nel prospetto semplificato svizzero, tra cui almeno:

- informazioni complementari sul garante, qualora applicabili (cfr. n. 5 (a) Direttiva ASB⁶);
- informazioni sul clearing (cfr. n. 5 (c) Direttiva ASB);
- avvertenza con cui si segnala che il valore non è quotato (cfr. n. 5 (c) Direttiva ASB);
- informazioni complementari in materia di limitazione della trasferibilità, negoziabilità, dati della negoziazione (breve avvertenza in merito alla liquidità/negoziabilità sul mercato secondario, anche se il prodotto non è quotato in borsa), (cfr. n. 5 (c) Direttiva ASB), (è consentito un rinvio a un altro punto del Prospetto UE);
- indicazioni complementari in merito alle modalità di rimborso (cfr. n. 5 (c) Direttiva ASB), (è consentito un rinvio a un altro punto del Prospetto UE);
- indicazione qualora, a seguito dell'emissione, vengano avanzate richieste di indennità presso l'acquirente per la durata del prodotto (cfr. n. 5 (c) Direttiva ASB);
- avvertenze relative al trattamento fiscale adottato in Svizzera (cfr. n. 5 (c) Direttiva ASB);
- brevi informazioni complementari in merito ai principali rischi per l'investitore (rischi specifici del prodotto e rischio dell'emittente) (cfr. n. 5 (d) Direttiva ASB);
- informazioni complementari in merito al valore o ai valori sottostanti (cfr. n. 5 (e) Direttiva ASB), (è consentito un rinvio a un altro punto del Prospetto UE);
- rinvio a un sito Internet sul quale vengono comunicate eventuali modifiche non concordate contrattualmente e impreviste rispetto alle condizioni dei prodotti (cfr. n. 5 (f) Direttiva ASB);
- indicazioni relative al diritto applicabile e al foro giuridico (cfr. n. 5 (g) Direttiva ASB);

⁶ http://www.swissbanking.org/it/20070712-4500-strukturiereteprod_i_def-fro.pdf

- avvertenza con cui si segnala che il prodotto strutturato non costituisce un investimento collettivo di capitale e non è soggetto all'obbligo di autorizzazione dell'autorità di vigilanza (cfr. n. 5 (h) Direttiva ASB).

Sono inoltre applicabili per analogia le disposizioni di cui agli n. 1–3 e 6–10 della Direttiva ASB.

10. Vigé l'obbligo di allestimento del prospetto se un prodotto strutturato è quotato su una borsa estera (che in base alla regolamentazione estera garantisce la trasparenza ai sensi dell'art. 5 cpv. 2 LICol) e in Svizzera è dato l'appello al pubblico con indicazioni di contatto all'estero?

Sì, per l'offerta pubblica di prodotti strutturati in Svizzera vige l'obbligo di allestimento del prospetto (per le deroghe v. risposta 9). Per ulteriori informazioni relativamente al concetto di appello al pubblico cfr. Circ. FINMA 08/8⁷ «Appello al pubblico per gli investimenti collettivi».

11. Vigé l'obbligo di allestimento del prospetto se un prodotto strutturato è quotato su una borsa estera (che in base alla regolamentazione estera garantisce la trasparenza ai sensi dell'art. 5 cpv. 2 LICol) e se su una homepage rivolta agli investitori in Svizzera ad esempio il *termsheet* corrispondente viene pubblicato con o senza indicazioni di contatto?

Sì, per l'offerta pubblica di prodotti strutturati in Svizzera vige l'obbligo di allestimento del prospetto (per le deroghe v. risposta 9). Per ulteriori informazioni relativamente al concetto di appello al pubblico cfr. Circ. FINMA 08/8⁸.

12. La pubblicazione della quotazione su sistemi di informazione sul mercato (come Reuters, Bloomberg) costituisce un'offerta pubblica?

No. Questi sistemi di informazione sul mercato mettono a disposizione in diverse sedi informazioni sulla quotazione dei prodotti nonché sugli emittenti (tra cui le indicazioni di contatto) e un'ampia gamma di altri dati di mercato. Queste informazioni non sono però direttamente correlate, ma costituiscono servizi a parte del provider di informazioni, rivolti a un ampio gruppo di soggetti interessati al mercato (come analisti, emittenti, giornalisti, investitori). Inoltre, poiché gli utenti di tali sistemi informativi richiedono le informazioni di propria iniziativa, queste non vengono presentate dall'offerente come se fossero uno strumento o un elemento pubblicitario. Per ulteriori informazioni relativamente al concetto di appello al pubblico cfr. Circ. FINMA 08/8⁹.

13. È richiesto il prospetto semplificato se le quotazioni correlate a elementi aggiuntivi (p. es. tramite il *termsheet* corrispondente con o senza indicazioni di contatto) per prodotti strutturati esteri nel mercato secondario vengono pubblicate su piattaforme elettroniche di commercio e di trading rivolte agli investitori in Svizzera?

⁷ <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08.pdf> (disponibile in tedesco)

⁸ <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08.pdf> (disponibile in tedesco)

⁹ <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08.pdf> (disponibile in tedesco)

Si, in questi casi vige l'obbligo di allestimento del prospetto semplificato, dal momento che tali pubblicazioni costituiscono un appello al pubblico, conformemente alla Circ. FINMA 08/8¹⁰, che per analogia si applica anche ai prodotti strutturati. Le informazioni pubblicate non costituiscono un appello al pubblico solamente se sussistono adeguati *disclaimer* (clausola limitativa della responsabilità civile) oppure limitazioni all'accesso (cfr. a tal proposito nm. 27 e seg. Circ. FINMA 08/8¹¹). In questo modo deve essere garantita, ad esempio, la presa d'atto del *disclaimer* di ogni visitatore e, inoltre, nuovamente prima di una transazione online corrispondente.

14. In quale momento deve essere presentato il prospetto semplificato?

Il prospetto semplificato deve essere presentato a ogni persona interessata all'atto dell'emissione del prodotto o della conclusione del contratto. Tuttavia, di norma i prodotti strutturati vengono presentati per la firma già prima dell'emissione. Gli investitori dispongono infatti di *termsheet* indicativi o di altri documenti relativi al prodotto. Tali documenti contengono gli elementi chiave, tuttavia non fissano in modo definitivo i parametri dipendenti dal corso o variabili, riportati solamente in modo indicativo. Gli attuali dati di mercato vengono fissati in modo definitivo dall'emittente solo nella fase di emissione. Affinché l'investitore possa informarsi sul prodotto strutturato, i *termsheet* indicativi o altri documenti presentati per la firma prima dell'emissione devono riportare adeguate informazioni sulle caratteristiche essenziali del prodotto strutturato (elementi chiave), le prospettive di utili e di perdite e i rischi significativi per gli investitori.

15. In base alla disposizione legale di uno schema normato (art. 5 cpv. 2 lett. a LICol), i dati del prospetto semplificato devono essere riportati in una successione conforme alle Direttive dell'ASB¹² sulle informazioni agli investitori relative ai prodotti strutturati?

No, i dati del prospetto semplificato non devono essere riportati in una successione conforme a tali direttive. Tuttavia, il prospetto semplificato deve essere strutturato nelle tre seguenti sovra categorie, che devono contenere tutti i dati del prospetto semplificato:

1. descrizione dei prodotti;
2. prospettive di utili e di perdite;
3. rischi significativi per gli investitori.

Tale struttura deve essere applicata a tutti i prodotti strutturati emessi a partire dal 1° aprile 2009.

16. In base a quali criteri si opera la distinzione fra prodotti strutturati e investimenti collettivi di capitale?

Il criterio dell'adempimento a livello giuridico formale dei requisiti concettuali consente di operare una distinzione fra investimenti collettivi di capitale (art. 7 e 119 LICol) e prodotti strutturati. La decisione dell'emittente sulla forma giuridica del prodotto come prodotto strutturato o la decisione della gestione

¹⁰ <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08.pdf> (disponibile in tedesco)

¹¹ <http://www.finma.ch/d/regulierung/Documents/finma-rs-2008-08.pdf> (disponibile in tedesco)

¹² http://www.swissbanking.org/it/20070712-4500-strukturierteprod_i_def-fro.pdf

del fondo sulla forma giuridica del prodotto come investimento collettivo di capitale deve avvenire sempre prima del lancio dello stesso ed essere comunicata agli investitori (etichettatura; cfr. risposta 18).

L'autorità di vigilanza si riserva la facoltà di intervenire in caso di abuso della forma giuridica e di violazione delle prescrizioni in materia di trasparenza. È il caso, ad esempio, della definizione di un prodotto strutturato come «fondo di investimento o investimento collettivo di capitale» e dell'utilizzo del concetto di «fondo di investimento o investimento collettivo di capitale» in qualsiasi forma (abbreviazioni comprese), nonché in caso di inganno di qualsiasi tipo, ad esempio se un prodotto strutturato è autorizzato o controllato da un'autorità di vigilanza, o nel caso in cui l'etichettatura di un prodotto sia insufficiente. Non si deve dare adito ad alcun fraintendimento. Vengono applicate le disposizioni penali ai sensi della LICol.

17. In base a quali criteri bisogna valutare se uno Special Purpose Vehicle (SPV) costituisce un investimento collettivo, in particolare un SPV estero (con sede e amministrazione principale all'estero)?

La distinzione fra un prodotto strutturato emesso da un SPV e un investimento collettivo di capitale avviene in base al principio illustrato nella risposta 16. Di conseguenza è irrilevante se il SPV emette un solo prodotto («single-issuance»), più prodotti isolati («multi-issuance») (ad es. nel quadro di «cellule» di una Protected Cell Company) o più prodotti non isolati («multi-issuance»), se dal punto di vista giuridico formale non sono soddisfatti i requisiti concettuali degli investimenti collettivi di capitale in conformità agli art. 7 e 119 LICol.

Se, conformemente al diritto nazionale o alla prassi dell'autorità di vigilanza estera competente, un SPV viene qualificato come un investimento collettivo di capitale, in questo caso un SPV estero costituisce anche in Svizzera un investimento collettivo di capitale estero. L'idoneità all'autorizzazione degli investimenti collettivi di capitale esteri in Svizzera deve essere valutata in ogni singolo caso in base all'adempimento a livello giuridico-formale dei requisiti concettuali degli investimenti collettivi di capitale esteri (art. 119 e 120 LICol). Se un prodotto strutturato all'estero non è qualificato come investimento collettivo di capitale, in Svizzera può essere distribuito o quotato senza autorizzazione, se in questo paese non costituisce un investimento collettivo di capitale in base ad aspetti giuridici formali.

18. Per evitare ogni rischio di inganno e confusione, come deve essere riportata l'indicazione che un prodotto strutturato non è un investimento collettivo di capitale e non è soggetto ad autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza per i prodotti strutturati (etichettatura)?

L'indicazione deve essere riportata in posizione preminente (e segnatamente non in note a piè di pagina a caratteri piccoli) nella prima pagina del prospetto semplificato e di tutti gli altri documenti (fra cui *termsheet* indicativi e *offering circular*) e, a livello tipografico, in grassetto.

19. A quali condizioni la distribuzione di un prodotto strutturato riferito a uno o più investimenti collettivi di capitale costituisce la distribuzione indiretta di un investimento collettivo di capitale? A quali condizioni è ammessa la distribuzione indiretta?

Se il valore di un prodotto strutturato dipende per più di un terzo (33,3 %) da un investimento collettivo di capitale, si tratta di una distribuzione indiretta di questo investimento collettivo di capitale.

Nei prodotti passivi (statici e non statici), questo valore si riferisce all'atto dell'emissione. Successivi adeguamenti che comportano un superamento di questo valore sono innocui, purché seguano regole definite anticipatamente. Nei prodotti attivi (prodotti con un margine di discrezionalità), il limite si riferisce al momento in cui possono essere prese «decisioni sull'investimento».

La distribuzione indiretta di un investimento collettivo di capitale è inoltre ammissibile se lo stesso investimento collettivo potrebbe essere offerto ai rispettivi investitori (perché esistono le relative autorizzazioni e approvazioni). Ciò significa che un prodotto strutturato, il cui valore dipende al 100% da

- un investimento collettivo di capitale svizzero autorizzato alla vendita al pubblico può essere pubblicamente distribuito;
- un investimento collettivo di capitale estero che può essere pubblicamente distribuito in Svizzera (poiché esiste un'approvazione in virtù dell'art. 120 LICol) può essere pubblicamente distribuito;
- un investimento collettivo di capitale svizzero, non autorizzato alla vendita al pubblico bensì solamente a investitori qualificati, non può essere pubblicamente distribuito;
- un investimento collettivo di capitale estero che non può essere distribuito pubblicamente in Svizzera (poiché non esiste alcuna approvazione in virtù dell'art. 120 LICol), non può essere pubblicamente distribuito (v. precisazioni in merito a investimento collettivo di capitale estero, risposte 20 e 21).

20. In base a quali criteri un prodotto strutturato che si riferisce a un fondo di fondi può essere pubblicamente distribuito?

Un fondo di fondi deve essere trattato come ogni altro investimento collettivo di capitale. Non è possibile operare un «look through» sui propri investimenti. A tale proposito si veda la risposta 19.

21. In base a quali criteri può essere pubblicamente distribuito un prodotto strutturato che si riferisce a più segmenti patrimoniali di un fondo ombrello?

Più patrimoni parziali di un fondo ombrello vengono considerati prodotti indipendenti. È irrilevante se un prodotto strutturato si riferisce a più fondi singoli o a più segmenti patrimoniali di un unico fondo ombrello. Anche in questo caso si veda la risposta 19.

22. A chi posso rivolgermi per ulteriori domande?

markets@finma.ch oppure tel. 031 327 91 00