

Consob
Divisione Emittenti

Via G.B.Martini, 3
00198 Roma

Milano, 4 Febbraio 2011

Oggetto: Osservazioni alla bozza di comunicazione avente ad oggetto “Messaggi pubblicitari relativi ad offerte al pubblico e/o ammissioni alle negoziazioni su un mercato regolamentato di prodotti finanziari non-equity. Disciplina applicabile e raccomandazioni”.

Preliminarmente e con riferimento all’ambito di applicazione della comunicazione, la scrivente chiede:

- i) la conferma che il contenuto si applichi esclusivamente agli strumenti finanziari di tipo obbligazionario;
- ii) la conferma dell’applicabilità della comunicazione anche ai prodotti cosiddetti “passportati” e di conseguenza,
- iii) se sia dovuto l’invio alla Commissione di messaggi pubblicitari, nonchè di Schede Prodotto ove considerate tali.

Quanto alle singole previsioni:

Capitolo 2 (d), lett. b) e c)

La scrivente chiede alla Commissione di esplicitare il contenuto degli adempimenti riferiti a:

- i) “riportare in modo chiaro il profilo di rischio connesso al rendimento” e

- ii) “operare il confronto con il parametro di riferimento indicato nel prospetto per la rappresentazione di rischio/rendimento o, in mancanza, con un parametro coerente con la politica d’investimento descritta nel prospetto”.

A titolo esemplificativo, la scrivente chiede di chiarire se è sufficiente quanto già RBS fa nei suoi annunci pubblicitari laddove vengono citati i rendimenti delle obbligazioni governative con durata paragonabile e, al proposito, allega un proprio messaggio pubblicitario.

lett d)

La scrivente chiede se sia sufficiente indicare i rendimenti lordi insieme all’aliquota fiscale applicata o se occorra, alla luce dell’adempimento indicato dalla Commissione, esplicitare i rendimenti netti.

Capitolo 3)

Per loro natura e finalità, la pubblicità tende a sottolineare i vantaggi di un prodotto. Inoltre, si richiama l’attenzione della Commissione allo spazio limitato che viene utilizzato per i messaggi pubblicitari.

Ne consegue che il dettaglio minuzioso di rischi/svantaggi non possa che avvenire altrove ed il rinvio ad una scheda prodotto e/o un prospetto informativo, sia il mezzo più idoneo per assolvere, da un lato, a finalità di natura pubblicitaria e per dotare, dall’altro, gli investitori attuali e potenziali di informazioni tecniche più dettagliate. La scrivente chiede al proposito di poter individuare una sede fuori dall’ambito dell’annuncio pubblicitario (che è limitato nello spazio), ove tutti gli svantaggi e i rischi possano essere compiutamente descritti. In proposito, si osserva che il rinvio ad un documento che dia informazioni di questo tenore possa essere, oltre che al prospetto, alla scheda prodotto, atteso che solo in quest’ultimo documento troviamo esempi e rendimenti in Italiano non presenti nei Final Terms.

Pagina 5), punto 2

La scrivente chiede un chiarimento circa l’adempimento “[.] omettendo di menzionare qualsiasi altro rischio potenzialmente idoneo ad influire sensibilmente sul rendimento del titolo pubblicizzato”.

Pagina 5), punto 4)

Chiarire se con l’adempimento “nel caso si pubblicizzino più tipologie di strumenti finanziari all’interno dello stesso messaggio, l’enfaticizzazione dei vantaggi connessi all’investimento in solo alcune delle tipologie pubblicizzate ingenerando così nell’investitore la convinzione che quegli stessi vantaggi siano applicabili a tutti i titoli che costituiscono oggetto del messaggio promozionale”, la Commissione intenda riferirsi a messaggi che, nell’evidenziare attraverso il titolo (cosiddetta headline) un prodotto specifico, facciano anche un richiamo nel testo (cosiddetta bodycopy) ad altri prodotti (si allega all’uopo e a titolo esemplificativo, una pubblicità delle obbligazioni RBS).

Pagina 5), punto 7

La scrivente chiede un chiarimento relativo all’adempimento “l’inserimento di informazioni, espressioni o termini che possano contraddire o integrare le informazioni riportate dal prospetto”, soprattutto circa l’espressione “integrare le informazioni riportate dal prospetto”, in quanto la Scheda Prodotto integra il prospetto di base passaportato con informazioni di tipo tecnico e prive di carattere pubblicitario (si veda sotto);

Pag 5), penultimo paragrafo

Con riferimento alla necessità espressa dalla Commissione di “un messaggio pubblicitario con una veste grafica che ne consenta un’agevole identificazione”, la scrivente chiede di chiarire se con tale adempimento sia necessario che vengano trasmesse le proprie Schede Prodotto alla Commissione con la dicitura “messaggio promozionale”.

La scrivente sottolinea che le c.d. Schede Prodotto costituiscono ormai un “*tertium genus*” nella prassi tra prospetto e messaggio promozionale, ma conservano un contenuto prettamente tecnico/informativo che non è mai stato inteso tramutare in messaggio promozionale.

Si allega, allo scopo e a titolo meramente esemplificativo, una Scheda Prodotto relativa ad una recente emissione.

Si rimane a disposizione per ogni chiarimento.

Con osservanza,

The Royal Bank of Scotland

All. c.s.

Preferisci fisso o mobile?

Nuove Obbligazioni RBS Fisso e Mobile.



RBS Fisso

Periodicità cedole	Ammontare cedole lordo	Scadenza	Codice ISIN
semestrale	4,50% fisso annuo	27.02.2019	NL0009670090

RBS Mobile

Periodicità cedole	Ammontare cedole lordo	Scadenza	Codice ISIN
trimestrale	i primi tre anni rispettivamente 3,75%, 4% e 4,25%; dal quarto anno a scadenza Euribor 3 m, con un minimo del 4,25%	27.02.2021	NL0009670074

Attraverso la tua banca di fiducia, puoi acquistare e rivendere le obbligazioni quando vuoi, anche prima della scadenza, perché sono quotate sul mercato MOT di Borsa Italiana, con liquidità esposta da Banca Akros. L'investimento minimo è di soli 1.000 Euro. L'emittente è RBS N.V. (rating S&P A+, Moody's A2). La tassazione è al 12,5%. Scopri sul nostro sito Internet tutte le altre obbligazioni, differenti per rendimento, durata e pagamento delle cedole, compresa anche la nuova RBS Inflazione 2021.

	Periodicità cedole	Ammontare cedole lordo	Scadenza	Codice ISIN
RBS Inflazione 2021	annuale	6% annuo per i primi 3 anni, poi Inflazione europea + 1,50%	27.02.2021	NL0009677947

Il rendimento può variare in funzione dei prezzi di mercato.

Per la documentazione delle Obbligazioni: www.rbsbank.it/markets

Per maggiori informazioni: markets.it@rbs.com Numero Verde 800 920 960

RBSTM
The Royal Bank of Scotland

Obbligazione RBS Inflazione 2021

Emittente The Royal Bank of Scotland N.V.	Valore Nominale Euro 1.000	Quotazione Borsa Italiana - Mercato Telematico delle Obbligazioni (MOT)
Rating emittente A+ Standard & Poor's, A2 Moody's, AA- Fitch (Senior Long Term Debt Rating)	Numero di obbligazioni 50.000	Data di emissione 11 gennaio 2011
Codice ISIN NL0009677947	Ammontare dell'emissione Euro 50.000.000	Data di scadenza 27 febbraio 2021
Prezzo di emissione Euro 1.000 (i.e. 100% del Valore Nominale)	Taglio minimo 1 obbligazione	Valore di rimborso 100% del Valore Nominale (i.e. Euro 1.000)

I valori delle cedole e dei rendimenti indicati nel presente documento sono da intendersi al lordo della tassazione applicabile qualora non venga diversamente specificato.

Descrizione sintetica del prodotto

L'obbligazione "RBS Inflazione 2021" ("Obbligazione") è un'obbligazione che a scadenza (27 febbraio 2021) rimborsa il 100% del Valore Nominale ("Cash Amount") e corrisponde posticipatamente su base annuale interessi su tale Valore Nominale (cedole) ad un tasso annuo pari a:

- con riferimento alle prime 3 date di pagamento degli interessi (ossia il 27 febbraio 2012, il 27 febbraio 2013 ed il 27 febbraio 2014), 6,00%;
- a partire dalla quarta data di pagamento degli interessi (ossia a partire dal 27 febbraio 2015 e successivamente il 27 febbraio di ogni anno fino a scadenza), la performance dell'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco, rilevato in date predeterminate, maggiorata di 1,50%. Tale tasso non potrà essere minore di zero.

Cedole fisse

Con riferimento alle prime tre date di pagamento degli interessi ("Interest Payment Date") (ossia il 27 febbraio 2012, il 27 febbraio 2013 ed il 27 febbraio 2014), l'Obbligazione corrisponde sul Valore Nominale una cedola fissa ("Interest Amount"), calcolata utilizzando la base di calcolo 30/360 ed applicando la convenzione di calcolo *Following Unadjusted*, ad un tasso di interesse ("Interest Rate") pari a:

$$\text{Valore Nominale} \times 6,00\% \text{ su base annua}$$

Cedole variabili

A ciascuna data di pagamento degli interessi ("Interest Payment Date") a partire dalla quarta (ossia a partire dal 27 febbraio 2015 e successivamente il 27 febbraio di ogni anno sino a scadenza), l'Obbligazione corrisponde sul Valore Nominale una cedola variabile ("Interest Amount"), calcolata utilizzando la Base di Calcolo 30/360 ed applicando la Convenzione di Calcolo *Following Unadjusted*, al tasso di interesse ("Interest Rate") risultante dalla seguente formula:

$$\text{Valore Nominale} \times [\text{Max}(0,00\%; 1,50\% + 100\% \times \text{Performance})] \text{ su base annua}$$

Definizioni

"Interest Payment Dates" indica il 27 febbraio di ogni anno a partire dal 27 febbraio 2012 (incluso) e sino al 27 febbraio 2021 (incluso).

"Performance" indica, con riferimento a ciascuna data di pagamento degli interessi ("Interest Payment Date") a partire dalla quarta (ossia a partire dal 27 febbraio 2015), un valore calcolato dall'Agente di Calcolo applicando la seguente formula:

$$\frac{C_T - C_0}{C_0}$$

C_0 = indica il valore dell'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco relativo alla pertinente Data di Rilevazione Iniziale;

C_T = indica il valore dell'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco relativo alla pertinente Data di Rilevazione Finale.

"HICP Ex Tabacco" indica l'indice armonizzato (*unrevised*) dei prezzi al consumo esclusa la componente tabacco relativo ai paesi dell'area Euro, pubblicato mensilmente da EUROSTAT (Sponsor), come rilevato, dall'Agente di Calcolo, alla pagina Bloomberg CPTFEMU<Index> (*unrevised numbers*), ovvero altra fonte informativa che la dovesse sostituire, scelta dall'Agente di Calcolo, allo scopo di rilevare l'indice;

"Data di Rilevazione Iniziale" indica, con riferimento a ciascuna data di pagamento degli interessi ("Interest Payment Date") a partire dalla quarta, il pertinente mese indicato come tale nella tabella in appresso;

"Data di Rilevazione Finale" indica, con riferimento a ciascuna data di pagamento degli interessi ("Interest Payment Date") a partire dalla quarta, il pertinente mese indicato come tale nella tabella in appresso.

Data di pagamento degli interessi ("Interest Payment Dates")	Data di Rilevazione Iniziale del valore dell'indice HICP Ex Tabacco relativo al mese di	Data di Rilevazione Finale del valore dell'indice HICP Ex Tabacco relativo al mese di
27 febbraio 2015	novembre 2013	novembre 2014
27 febbraio 2016	novembre 2014	novembre 2015
27 febbraio 2017	novembre 2015	novembre 2016
27 febbraio 2018	novembre 2016	novembre 2017
27 febbraio 2019	novembre 2017	novembre 2018
27 febbraio 2020	novembre 2018	novembre 2019
27 febbraio 2021	novembre 2019	novembre 2020

Ne consegue che, con riferimento a ciascuna cedola variabile, la Performance rappresenta la variazione percentuale dell'Indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco relativo al mese di novembre tra la pertinente Data di Rilevazione Iniziale e la pertinente Data di Rilevazione Finale, come pubblicato da EUROSTAT e rilevato dall'Agente di Calcolo alla pagina Bloomberg CPTFEMU<Index> (*unrevised numbers*).

Rimborso a scadenza

A scadenza, l'Obbligazione rimborsa il 100% del Valore Nominale ("Cash Amount").

Esemplificazioni dei rendimenti

Si ipotizzano in appresso scenari di rendimento a scadenza.

Scenario Positivo

Se, con riferimento a ciascuna cedola variabile, la Performance fosse pari a 3,50%, a ciascuna data di pagamento degli interessi ("Interest Payment Date") a partire dal 27 febbraio 2015 sarebbe corrisposta una cedola variabile pari a 5,00% (dato da: 1,50% + 3,50%) (annuo) applicato al Valore Nominale (ossia pari al 100% della Performance maggiorata di 1,50% annuo applicato al Valore Nominale). In tale scenario, considerando anche il pagamento delle cedole fisse pari al 6,00% (annuo) il 27 febbraio 2012, il 27 febbraio 2013 e il 27 febbraio 2014, in ipotesi di detenzione dell'Obbligazione sino a scadenza, il rendimento effettivo annuo delle Obbligazioni sarebbe pari a 5,35% (4,68% netto*).

Scenario Intermedio

Se, con riferimento a ciascuna cedola variabile, la Performance fosse pari a 1,75%, a ciascuna data di pagamento degli interessi ("Interest Payment Date") a partire dal 27 febbraio 2015 sarebbe corrisposta una cedola variabile pari a 3,25% (dato da: 1,50% + 1,75%) (annuo) applicato al Valore Nominale (ossia pari al 100% della Performance maggiorata di 1,50% annuo applicato al Valore Nominale). In tale scenario, considerando anche il pagamento delle cedole fisse pari a 6,00% (annuo) il 27 febbraio 2012, il 27 febbraio 2013 e il 27 febbraio 2014, in ipotesi di detenzione dell'Obbligazione sino a scadenza, il rendimento effettivo annuo delle Obbligazioni sarebbe pari a 4,19% (3,67% netto*).

Scenario Negativo

Se, con riferimento a ciascuna cedola variabile, la Performance fosse pari a -1,55%, a ciascuna data di pagamento degli interessi ("Interest Payment Date") a partire dal 27 febbraio 2015 sarebbe corrisposta una cedola variabile pari a 0,00% (dato da il maggiore tra: 0,00% e 1,50% - 1,55%) (annuo) applicato al Valore Nominale (ossia sarebbe corrisposta una cedola variabile pari a zero). In tale scenario, considerando anche il pagamento delle cedole fisse pari a 6,00% (annuo) il 27 febbraio 2012, il 27 febbraio 2013 e il 27 febbraio 2014, in ipotesi di detenzione dell'Obbligazione sino a scadenza, il rendimento effettivo annuo delle Obbligazioni sarebbe pari a 1,92% (1,68% netto*).

* Calcolato applicando l'imposta sostitutiva del 12,50%

Metodo di valutazione delle Obbligazioni e scomposizione del Prezzo di Emissione

Le Obbligazioni sono costituite da:

- una componente obbligazionaria rappresentata da un titolo obbligazionario che rimborsa il 100% del valore nominale alla scadenza e, su base annuale, paga posticipatamente sul valore nominale una cedola fissa del 6,00% alle prime 3 date di pagamento degli interessi. Il valore della componente obbligazionaria al 7 gennaio 2011 è pari a 75,90%. Tale valore è stato determinato attualizzando il valore delle cedole ed il valore del capitale corrisposto a scadenza sulla base dei fattori di sconto calcolati sulla curva dei tassi swap di mercato, tenendo conto del merito creditizio dell'Emittente e considerando un tasso swap a 10 anni pari a 3,20%;
- una componente derivativa rappresentata da una combinazione di opzioni call sull'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco. Il valore della componente derivativa al 7 gennaio 2011 è pari a 23,50%. Tale valore è stato determinato utilizzando il modello di Black, una volatilità implicita pari al 9%, tenendo conto del merito creditizio dell'Emittente e considerando un tasso swap a 10 anni pari a 3,20%.

Sulla base del valore della componente obbligazionaria, della componente derivativa e delle commissioni implicite nel Prezzo di Emissione sotto indicate, alla data del 7 gennaio 2011, il Prezzo di Emissione delle Obbligazioni è scomponibile come segue:

Valore della componente obbligazionaria	75,90%
Valore della componente derivativa	23,50%
Commissioni di strutturazione per l'Emittente	0,60%
Prezzo di Emissione	100,00%

Comparazione con titoli non strutturati di similare durata

Scenario positivo

	BTP 3,75 % ISIN IT0004634132	RBS INFLAZIONE 2021
Scadenza	1 marzo 2021	27 febbraio 2021
Rendimento effettivo annuo (lordo) al 07 gennaio 2011	4,71%	5,35%
Rendimento effettivo annuo (netto) (*) al 07 gennaio 2011	4,12%	4,68%

Scenario intermedio

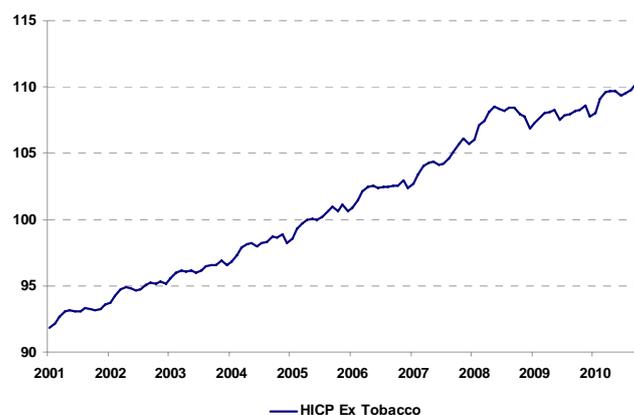
	BTP 3,75 % ISIN IT0004634132	RBS INFLAZIONE 2021
Scadenza	1 marzo 2021	27 febbraio 2021
Rendimento effettivo annuo (lordo) al 07 gennaio 2011	4,71%	4,19%
Rendimento effettivo annuo (netto) (*) al 07 gennaio 2011	4,12%	3,67%

Scenario negativo

	BTP 3,75 % ISIN IT0004634132	RBS INFLAZIONE 2021
Scadenza	1 marzo 2021	27 febbraio 2021
Rendimento effettivo annuo (lordo) al 07 gennaio 2011	4,71%	1,92%
Rendimento effettivo annuo (netto) (*) al 07 gennaio 2011	4,12%	1,68%

(*) Calcolato applicando l'imposta sostitutiva del 12,50%

Il grafico che segue illustra l'andamento dell'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco da febbraio 2001 a novembre 2010 (Fonte: Bloomberg al 07/01/2011). I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.



INFORMAZIONI GENERALI E TIPOLOGIE DI RISCHIO RELATIVE ALLE OBBLIGAZIONI EMESSE IN FORZA DI UN BASE PROSPECTUS, APPROVATO DALL'AUTORITÀ OLANDESE (AFM) AI SENSI DELLA DIRETTIVA 2003/71/CE ED IN RELAZIONE AL QUALE È STATO OTTENUTO IL RICONOSCIMENTO IN ITALIA AI SENSI DELL'ART. 11 DEL REGOLAMENTO CONSOB 11971, E DEI PERTINENTI FINAL TERMS (DI SEGUITO, "BASE PROSPECTUS NOTES")

I termini utilizzati con iniziale maiuscola nel presente documento ("Scheda Prodotto") trovano la loro definizione nelle disposizioni delle General Conditions e delle pertinenti Product Conditions contenute nel Base Prospectus Notes e nei pertinenti Final Terms.

Informazioni generali

Legge applicabile

La forma ed il contenuto delle Obbligazioni, così come tutti i diritti e gli obblighi derivanti dalle disposizioni delle General Conditions e delle pertinenti Product Conditions contenute nel Base Prospectus Notes, come di volta in volta integrato, sono regolati dalla legge inglese.

Regime di circolazione

Le Obbligazioni sono depositate in gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. - Euroclear Bank S.A./N.V. come operatore del sistema Clearstream Banking S.A. Il trasferimento delle Obbligazioni avverrà esclusivamente tramite l'annotazione di tale trasferimento nel conto terzi intestato agli intermediari aderenti a Monte Titoli S.p.A. - Euroclear Bank S.A./N.V. presso cui il venditore delle Obbligazioni e l'acquirente delle stesse detengono rispettivamente il proprio conto.

Regime fiscale

Questo paragrafo contiene informazioni sul regime fiscale relativo all'acquisto, possesso, cessione e rimborso delle Obbligazioni. Le seguenti informazioni sono basate sul regime fiscale italiano vigente alla data della presente Scheda Prodotto, fatto salvo che il predetto regime resta soggetto a possibili cambiamenti che potrebbero dispiacere efficacia retroattiva. Conseguentemente, le seguenti informazioni non devono considerarsi un'analisi completa di tutti gli effetti fiscali derivanti dall'acquisto, possesso, cessione e rimborso delle Obbligazioni. Gli investitori sono invitati a consultare i loro consulenti sulle implicazioni fiscali relative all'acquisto, possesso, cessione e rimborso delle Obbligazioni. In conformità al regime fiscale attualmente in vigore in Italia, gli interessi sono soggetti ad un'imposta sostitutiva per un'aliquota del 12,50% in conformità al decreto legislativo 1° aprile 1996 n. 239. Gli eventuali redditi diversi derivanti dalla vendita e/o rimborso delle Obbligazioni sono soggetti ad un'imposta sostitutiva per un'aliquota del 12,50% in conformità al decreto legislativo 21 novembre 1997 n. 461 e successive modificazioni. Al riguardo, si veda anche quanto illustrato nei pertinenti *Final Terms* al paragrafo *Additional Information*.

Tipologie di rischio connesse alle Obbligazioni

Premessa

L'investimento nelle Obbligazioni comporta i rischi propri di un investimento in titoli obbligazionari strutturati. E' quindi necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tali Obbligazioni solo dopo averne compreso la natura ed il grado di esposizione al rischio che esso comporta.

Si invitano gli investitori a leggere attentamente la presente sezione al fine di comprendere i fattori di rischio collegati alla sottoscrizione delle Obbligazioni. **Le informazioni complete sull'Emittente e sulle Obbligazioni sono disponibili soltanto sulla base della consultazione congiunta del Base Prospectus Notes e dei relativi Final Terms dove sono specificate le caratteristiche delle Obbligazioni.**

Rischio emittente

Mediante la sottoscrizione delle Obbligazioni, l'investitore diviene finanziatore dell'emittente e, pertanto, assume il rischio che

l'emittente non sia in grado di far fronte alle proprie obbligazioni in relazione al pagamento di quanto dovuto in virtù delle Obbligazioni. Per un corretto apprezzamento del "rischio emittente" in relazione all'investimento, si rinvia al *Registration Document* dell'Emittente ed in particolare al capitolo "Risk factors" dello stesso. Le Obbligazioni non sono assistite dalla garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi.

Rischio di deterioramento del merito del credito dell'Emittente

Le Obbligazioni potranno deprezzarsi in caso di peggioramento della situazione finanziaria dell'Emittente ovvero in caso di deterioramento del merito creditizio dello stesso, anche espresso dall'aspettativa di un peggioramento del giudizio di rating ovvero dell'*outlook* relativo all'Emittente o alle Obbligazioni. L'*outlook* (o prospettiva) è un parametro che indica la tendenza attesa nel prossimo futuro circa il rating dell'Emittente.

Rischio correlato al ranking delle Obbligazioni

Non sono state assunte garanzie o impegni per garantire il pagamento degli importi dovuti in base alle Obbligazioni. Il patrimonio dell'emittente garantisce l'investitore per il pagamento degli importi dovuti in relazione alle Obbligazioni senza priorità rispetto agli altri creditori dell'Emittente stesso in caso di insolvenza.

Rischio di prezzo

Essendo il prezzo di emissione delle Obbligazioni comprensivo delle commissioni (implicite) indicate nei Final Terms e sopra richiamate, qualora gli investitori decidessero di vendere le Obbligazioni nel periodo immediatamente successivo alla Data di Emissione, il valore di mercato potrebbe risultare inferiore anche in maniera significativa al prezzo di emissione delle Obbligazioni ed il ricavo di tale vendita potrebbe quindi essere inferiore anche in maniera significativa all'importo inizialmente investito. Tali commissioni implicite determinano, infatti, una immediata riduzione del prezzo di mercato rispetto a quello di emissione, fin dal momento immediatamente successivo all'emissione.

Si noti inoltre che, durante la vita delle Obbligazioni, il valore di mercato delle Obbligazioni subisce l'influenza di numerosi fattori, talora imprevedibili e al di fuori del controllo dell'Emittente, quali ad es. la volatilità dei mercati azionari, l'andamento dei tassi d'interesse, il merito di credito dell'Emittente, l'andamento del parametro di riferimento (i.e. dell'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco), ecc. Conseguentemente, qualora gli investitori decidessero di vendere le Obbligazioni prima della scadenza, il valore di mercato delle stesse potrebbe risultare inferiore anche in maniera significativa al prezzo di acquisto delle Obbligazioni ed il ricavo di tale vendita potrebbe quindi essere inferiore anche in maniera significativa all'importo inizialmente investito. Al riguardo, si veda anche quanto illustrato al paragrafo *Rischio di deterioramento del merito del credito dell'Emittente*, al paragrafo *Rischio inerente al parametro di riferimento* ed al paragrafo *Rischio di variazione dei tassi di interesse*.

Rischio di variazione dei tassi di interesse

L'investimento nelle Obbligazioni dipende dall'andamento dei tassi di interesse che a propria volta è funzione di numerosi fattori (quali ad esempio l'inflazione o l'andamento reale, monetario e finanziario dell'economia). In particolare, l'investimento nelle Obbligazioni comporta il rischio che variazioni in aumento nel livello dei tassi di interesse riducano il valore delle Obbligazioni.

Rischio inerente al parametro di riferimento

Dal momento che, a partire dal 27 febbraio 2014 (ossia a partire dalla cedola corrisposta il 27 febbraio 2015), le Obbligazioni attribuiscono al sottoscrittore la possibilità di ottenere un rendimento lordo la cui entità dipende dall'andamento dell'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco, tale rendimento non può essere predeterminato, ma può variare in funzione delle variazioni che interverranno nello stesso.

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è rappresentato dall'impossibilità o dalla difficoltà - che potrebbero sussistere per tutta la durata delle

Obbligazioni o solo parte di essa - di poter liquidare prontamente il proprio investimento prima della sua scadenza naturale ad un prezzo in linea con il mercato, che comunque potrebbe anche essere inferiore al prezzo di emissione del titolo. Pertanto l'investitore, nell'elaborare la propria strategia finanziaria, deve avere ben presente che l'orizzonte temporale dell'investimento nelle Obbligazioni (definito dalla durata delle stesse all'atto dell'emissione) deve essere in linea con le sue esigenze future di liquidità. La possibilità per gli investitori di rivendere le Obbligazioni prima della scadenza dipenderà dall'esistenza di una controparte disposta ad acquistare le Obbligazioni e quindi anche dall'impegno dell'Emittente e/o del Collocatore (ove applicabile) e/o di altro soggetto a svolgere il ruolo di controparte. Pertanto, qualora non sia previsto l'impegno dell'Emittente e/o dei Collocatori (ove applicabile) e/o di altro soggetto a fornire prezzi di acquisto/vendita delle Obbligazioni, l'investitore potrebbe trovarsi nell'impossibilità o nella difficoltà di liquidare il proprio investimento prima della sua scadenza naturale a meno di dover accettare una riduzione del prezzo delle Obbligazioni e sempre che si trovi una controparte disposta a comprarlo. Il rischio di liquidità si ridimensiona, in particolare, nel caso di quotazione delle Obbligazioni su un mercato regolamentato, ma anche in caso di ammissioni alle negoziazioni su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o su un sistema di negoziazione equivalente. Tuttavia, l'ammissione a quotazione su un mercato regolamentato o alle negoziazioni nei sopra menzionati sistemi non sempre costituisce una garanzia di un adeguato livello di liquidità.

L'Emittente ha richiesto l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico delle Obbligazioni (MOT). La quotazione ufficiale delle Obbligazioni sul Mercato Telematico delle Obbligazioni (MOT) è subordinata alla sussistenza dei requisiti di volta in volta previsti dal Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A. Con riferimento alla quotazione delle Obbligazioni sul Mercato Telematico delle Obbligazioni (MOT), il soggetto che fornisce liquidità sul mercato è Banca Akros S.p.A.

Rischio di conflitto di interessi

Tale rischio è rappresentato dal fatto che l'Emittente può ricoprire anche altri ruoli in relazione alle Obbligazioni, conseguendone un rischio che l'Emittente stesso si confronti con interessi confliggenti quando svolge le attività connesse a tali ruoli. L'Emittente potrà essere l'agente di calcolo per le Obbligazioni. Al riguardo, si veda quanto illustrato in appresso al paragrafo "Avvertenze".

Rischio di eventi di turbativa/ eventi straordinari riguardanti i parametri di riferimento

Il Base Prospectus Notes prevede, al verificarsi di eventi di turbativa/straordinari che interessano il parametro di riferimento (i.e. l'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco), particolari modalità di determinazione degli interessi e/o del valore di rimborso a cura dell'Agente di Calcolo e/o dell'Emittente.

Rischio correlato all'assenza di rating delle Obbligazioni

Alle Obbligazioni non è stato attribuito alcun livello di rating. Qualora, con riferimento alle Obbligazioni, venisse richiesta l'attribuzione del rating, non vi è alcuna garanzia che il rating assegnato rimanga immutato per tutta la durata delle Obbligazioni e variazioni in diminuzione del rating potrebbero incidere negativamente sul valore di mercato delle Obbligazioni. L'assenza di rating degli strumenti finanziari costituisce un fattore di rischio in quanto non vi è disponibilità immediata di un indicatore sintetico rappresentativo della rischiosità degli strumenti finanziari.

Rischio di variazione di imposizione fiscale

L'importo degli interessi dovuti al possessore delle Obbligazioni potrà essere gravato da oneri fiscali diversi da quelli attualmente in vigore. Tale eventuale variazione potrebbe determinare una diminuzione del rendimento prospettato.

Rischio di assenza di talune informazioni successive sull'andamento dell'attività sottostante

L'Emittente non assume l'impegno a rendere disponibili, durante la vita delle Obbligazioni, informazioni relative all'andamento dei tassi di interesse e del parametro di riferimento (i.e. dell'indice dei prezzi al consumo HICP Ex Tabacco). L'investitore che intendesse avere accesso a tali informazioni dovrà pertanto avvalersi dei canali informativi attraverso i quali tali informazioni sono disponibili al pubblico.

Avvertenze

Il presente documento è preparato da The Royal Bank of Scotland N.V. ("RBS N.V.") e/o da The Royal Bank of Scotland Group plc ("RBS") e/o da loro controllate con meri fini informativi ed è finalizzato ad informare i relativi utilizzatori delle principali caratteristiche degli strumenti finanziari qui descritti, sebbene non si intenda esaurire tutti i possibili rischi e le caratteristiche di tali strumenti. Le informazioni riprodotte nel presente documento non sono e non devono essere intese come ricerca in materia di investimenti, né una raccomandazione o un suggerimento, implicito o esplicito, rispetto ad una strategia di investimento avente ad oggetto gli strumenti finanziari trattati o emittenti strumenti finanziari, né una sollecitazione o offerta, consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale e di altra natura, e possono essere in conflitto con ricerche in materia di investimento prodotte da RBS N.V. e/o RBS. Prima di effettuare scelte di investimento, l'investitore può avvalersi di un proprio consulente indipendente. Un'offerta o invito all'offerta, sollecitazione o raccomandazione a perfezionare un'operazione può essere fatta solo sulla base del documento di offerta o, dove previsto, di un prospetto, che si può ottenere gratuitamente scaricandolo dal sito www.rbsbank.it/markets oppure richiedendolo presso la sede di RBS N.V. in via Turati 9 a Milano; per maggiori informazioni chiamare il Numero Verde 800 920 960, inviare un fax al 800 784 377, o scrivere una e-mail a markets.it@rbs.com. Le chiamate al Numero Verde possono essere registrate. In particolare, gli strumenti finanziari qui descritti sono emessi in forza di un Base Prospectus relating to Notes approvato in data 1° luglio 2010 dall'Autorità olandese (AFM) ai sensi della Direttiva 2003/71/EC ed in relazione al quale è stato ottenuto il riconoscimento in Italia ai sensi dell'art. 11 del regolamento Consob 11971 e dei pertinenti Final Terms (di seguito, rispettivamente, "Base Prospectus" e "Final Terms"). Gli strumenti finanziari sono assoggettati alle General Conditions e alle pertinenti Product Conditions rette dalla legge inglese contenute nel Base Prospectus, come di volta in volta integrato. Pertanto, i Final Terms devono essere letti congiuntamente al Base Prospectus. **E' espressamente escluso ogni intento pubblicitario dal contenuto e dalla funzione del presente documento**, il quale deve essere usato soltanto per scopi informativi privati dell'investitore, non costituisce un'analisi di tutte le questioni trattabili ed ha una valenza meramente illustrativa delle informazioni contenute nei Final Terms, i quali rimangono l'unico documento di riferimento quanto alla disciplina degli strumenti finanziari qui descritti. In caso di contrasto tra quanto illustrato nel presente documento e le disposizioni contenute nel Base Prospectus e/o nei Final Terms, le disposizioni del Base Prospectus e/o dei Final Terms prevarranno. In caso di contrasto tra quanto illustrato nei Final Terms e le disposizioni contenute nel Base Prospectus, le disposizioni dei Final Terms prevarranno. L'acquisto di strumenti finanziari sottopone a determinati rischi, inclusi quello di mercato, di credito e di liquidità. Gli investitori dovranno accertarsi di aver compreso tutti i rischi prima di prendere la decisione di investimento. Gli investitori dovrebbero ugualmente attentamente considerare se gli strumenti finanziari sono a loro adatti alla luce della loro esperienza, obiettivi, posizione finanziaria e altre circostanze. Per ogni dubbio, si consiglia di ricorrere ad un parere professionale di un consulente indipendente prima di prendere la decisione di investimento. Nella strutturazione, emissione e vendita di strumenti finanziari, né RBS N.V. né RBS agiscono in qualsivoglia forma come fiduciaria o consulente. Non viene espressa alcuna dichiarazione, garanzia o assicurazione di qualsivoglia natura, implicita o esplicita, relativamente all'accuratezza o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Né RBS N.V. né RBS si riterranno obbligate rispetto al destinatario ad aggiornare o correggere una qualsivoglia informazione. Nessun atto o omissione di RBS N.V. o di RBS, né di alcuno dei loro direttori, funzionari, impiegati o agenti relativamente alle informazioni contenute nel presente documento costituiranno, o saranno ritenuti costituire, una dichiarazione, garanzia o impegno di RBS N.V. o di RBS o di qualsivoglia persona succitata. Qualsiasi prezzo o analisi indicati sono stati preparati sulla base di presupposti e parametri che riflettono il giudizio di RBS N.V. e/o RBS o selezione in buona fede; non viene quindi rilasciata alcuna garanzia relativamente all'accuratezza, completezza o ragionevolezza di qualsiasi quotazione o analisi. Le informazioni contenute nel presente documento sono ottenute da fonti ritenute attendibili; né RBS N.V., né RBS possono essere ritenute responsabili circa la loro accuratezza e completezza e non possono essere ritenuti responsabili né possono assumersi responsabilità alcuna sulle conseguenze finanziarie, fiscali o di altra natura che potrebbero derivare dall'utilizzazione di tali informazioni. Senza pregiudizio alcuno della responsabilità legale per i propri obblighi informativi, RBS N.V. e RBS declinano ogni responsabilità per qualsivoglia costo, perdita o pretesa derivante da o in relazione all'investimento nei prodotti qui descritti. Né RBS N.V. né RBS agiscono in qualità di consulente finanziario o come fiduciario relativamente a qualsivoglia operazione, strumento finanziario o altro obbligo qui indicato. Né RBS N.V., né RBS fanno alcuna dichiarazione e non danno alcun consiglio relativamente a qualsivoglia questione fiscale, legale o contabile in qualsiasi giurisdizione applicabile. Il presente documento non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da qualsivoglia persona o ente in qualsivoglia giurisdizione o Paese in cui tale distribuzione, o utilizzo, possa essere contrario alle leggi o normative locali. Le informazioni contenute nel presente documento sono proprietà di RBS N.V. e di RBS e le stesse sono fornite su richiesta di destinatari selezionati e non potranno essere fornite (in tutto o in parte) o altrimenti distribuite a qualsiasi altra parte senza previo consenso scritto di RBS N.V. e/o di RBS.

Il rimborso del 100% del valore nominale è previsto solo a scadenza. Il rendimento ed il valore degli strumenti finanziari descritti nel presente documento possono essere influenzati e correlati all'andamento dei tassi di interesse e/o di uno o più parametri di riferimento. Pertanto, il rendimento ed il valore di tali strumenti finanziari non possono essere predeterminati, ma possono variare in funzione delle variazioni che interverranno nei tassi di interesse e/o in tale/i parametro/i di riferimento. Prima della scadenza, in condizioni di mercato avverse, il valore dei suddetti strumenti finanziari potrebbe essere inferiore al loro valore nominale. Ove gli strumenti finanziari vengano negoziati sul mercato prima della scadenza occorre, altresì, considerare le commissioni di negoziazione e lo spread denaro-lettera. L'importo delle commissioni di negoziazione, determinate dall'intermediario finanziario utilizzato, incide sul ritorno totale dell'investimento. Il valore dell'investimento durante la vita degli strumenti finanziari può fluttuare come qualsiasi altro strumento finanziario. **I rendimenti passati non sono garantiti e non sono indicativi di quelli futuri.**

RBS N.V. non è un intermediario registrato né ai sensi dello US Securities Exchange Act del 1934, come modificato ("1934 Act"), né ai sensi delle leggi applicabili negli Stati Uniti. Inoltre, RBS N.V. non è un consulente di investimento registrato né ai sensi dello US Investment Advisers Act del 1940, come modificato ("Adviser Act" e, insieme al 1934 Act, "Acts"), né ai sensi delle leggi applicabili negli Stati Uniti. Conseguentemente, in assenza di una specifica esenzione in forza degli Acts, qualunque attività di intermediazione o consulenza svolta da RBS N.V., inclusi (non esaustivamente) i prodotti ed i servizi qui descritti, non devono essere intesi come rivolti a soggetti statunitensi. Né il presente documento, né alcuna sua copia possono essere trasmessi o portati negli Stati Uniti o ad un soggetto statunitense.

RBS N.V. è autorizzata da De Nederlandsche Bank ed è assoggettata alla regolamentazione della Financial Services Authority per quanto riguarda le norme di condotta per l'attività svolta nel Regno Unito. Il contenuto di questo documento non è stato rivisto da alcuna autorità di controllo nei Paesi di distribuzione. Per ogni dubbio circa il contenuto, si consiglia di ricorrere al parere di un consulente professionale indipendente. The Royal Bank of Scotland Group plc è autorizzata dalla, ed è assoggettata alla regolamentazione della, Financial Services Authority nel Regno Unito. The Royal Bank of Scotland plc (RBS) è un rappresentante autorizzato di The Royal Bank of Scotland N.V. in alcune giurisdizioni e The Royal Bank of Scotland N.V. è una "subsidiary undertaking" di The Royal Bank of Scotland Group plc.

Conflitto di interessi.

L'Emittente degli strumenti finanziari e agente di calcolo dei medesimi è RBS N.V. RBS N.V. e/o RBS e/o le loro affiliate, collegate, nonché dipendenti o clienti potrebbero avere interesse in strumenti finanziari del tipo descritto nel presente documento e/o in strumenti finanziari collegati. Tali interessi possono comprendere la negoziazione, il possesso di tali strumenti, l'attività di market maker in relazione agli stessi e potrebbero includere la fornitura di servizi bancari, di credito e altri servizi finanziari a qualsivoglia società o emittente degli strumenti finanziari indicati nel presente documento. Alla luce delle circostanze sopra evidenziate RBS N.V. e/o RBS e/o le loro affiliate e collegate potrebbero avere posizioni in conflitto di interessi rispetto alla posizione assunta dall'investitore.

Le informazioni contenute nel presente documento, ivi comprese quelle sui rischi, sul trattamento fiscale e sul dettaglio dei costi relativi agli strumenti finanziari, devono essere necessariamente integrate con quelle, a cui si rinvia, messe a disposizione dall'intermediario in base alla normativa applicabile, oltre che con quelle reperibili, con anche maggior grado di dettaglio, nel Base Prospectus e nei Final Terms. Per quanto attiene in particolare ai rischi riconducibili a questi strumenti, si rinvia alla Sezione "Risk Factors" del Base Prospectus, dove sono riprodotti i rischi connessi agli strumenti finanziari oggetto del presente documento.

© The Royal Bank of Scotland plc/The Royal Bank of Scotland N.V. Tutti i diritti sono riservati, salvo diversa autorizzazione esplicita. È vietata la riproduzione in qualsiasi forma, parziale o totale, del contenuto del presente documento senza il nostro preventivo consenso scritto, tranne che per il solo utilizzo personale.

Il presente documento contiene numerosi marchi registrati che appartengono a The Royal Bank of Scotland Group plc e ad altre società del Gruppo RBS. Questi marchi registrati comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, il logo The Royal Bank of Scotland e RBS. In caso di dubbi su ciò che è considerato un marchio registrato di The Royal Bank of Scotland Group plc o di un membro del Gruppo RBS, vi preghiamo di contattarci per chiarimenti presso la sede legale di The Royal Bank of Scotland plc. Iscritta al Registro delle Imprese in Scozia n. 90312. Sede legale: 36 St Andrew Square, Edinburgh EH2 2YB. **PRIMA DELLA NEGOZIAZIONE LEGGERE ATTENTAMENTE IL BASE PROSPECTUS E I FINAL TERMS.**