

“ One currency must have one interest rate term structure. Observing different government interest rates in the eurozone bond markets is like registering different prices for the same underlying asset ”

Marcello Minenna

Risk November 2013



RISK MEASUREMENT and CONTROL SUMMER SCHOOL



10th International Summer School on
“Risk Measurement and Control”
Rome, 16-21 June 2014

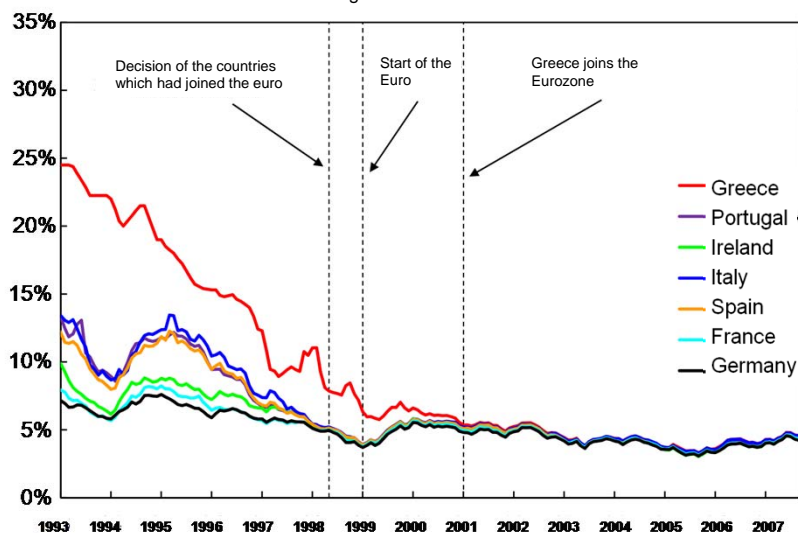


SAPIENZA
UNIVERSITÀ DI ROMA

LUISS

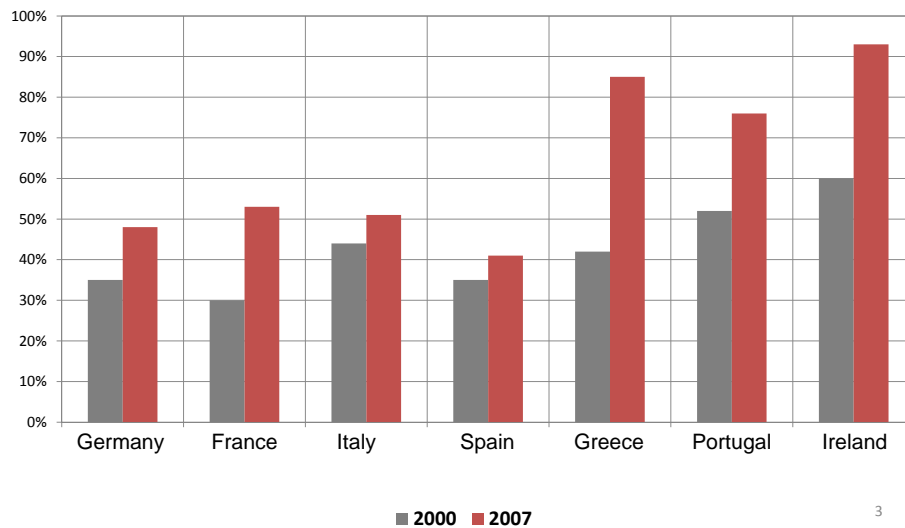
CONVERGENCE BETWEEN ECONOMIC CYCLES OF EU COUNTRIES

10-Years government bond rate



PUBLIC DEBT EUROPEANIZATION

Eurozone - % Government Debt held by Foreign Investors



3

INTERNATIONAL FINANCIAL CRISIS

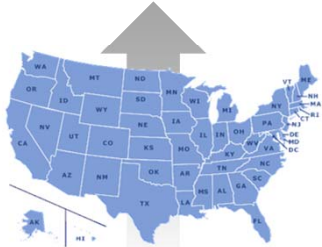


2008: *subprime crisis*

2009: Lehman brothers default

INTERNATIONAL FINANCIAL CRISIS - TRANSMISSION IN EUROPE

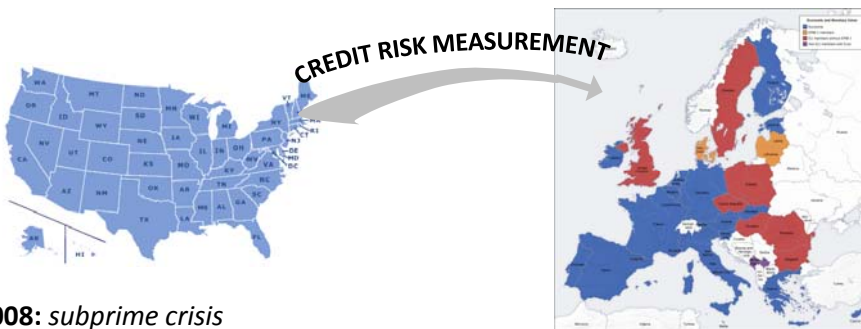
CREDIT RISK MEASUREMENT



2008: *subprime crisis*

2009: Lehman brothers default

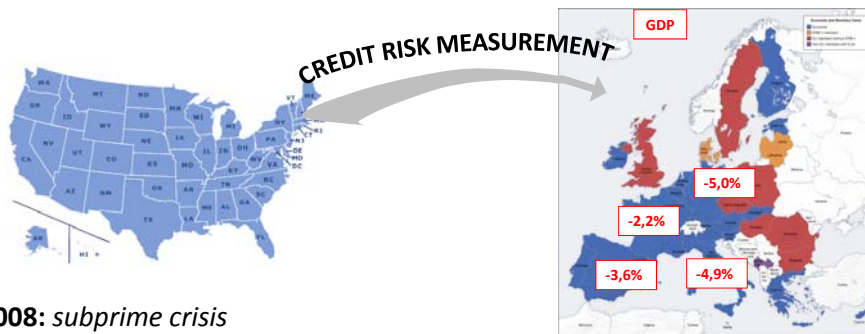
INTERNATIONAL FINANCIAL CRISIS - TRANSMISSION IN EUROPE



2008: *subprime crisis*

2009: Lehman brothers default

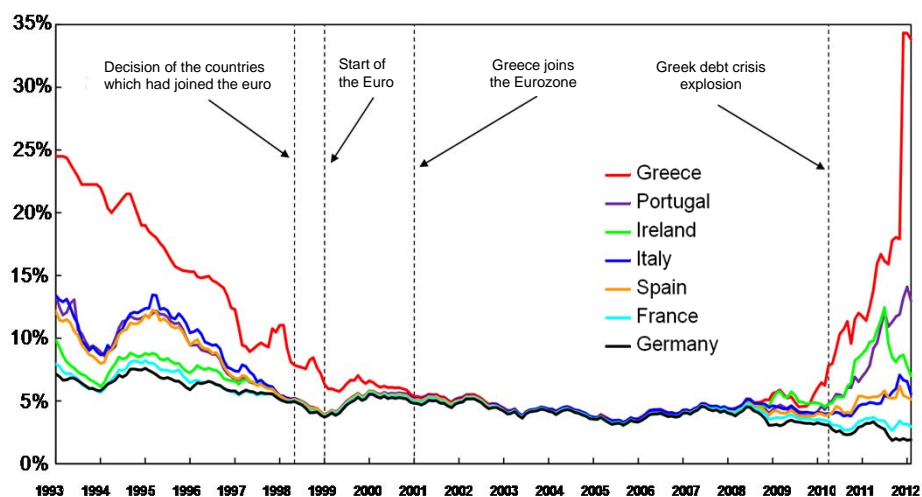
INTERNATIONAL FINANCIAL CRISIS - TRANSMISSION IN EUROPE



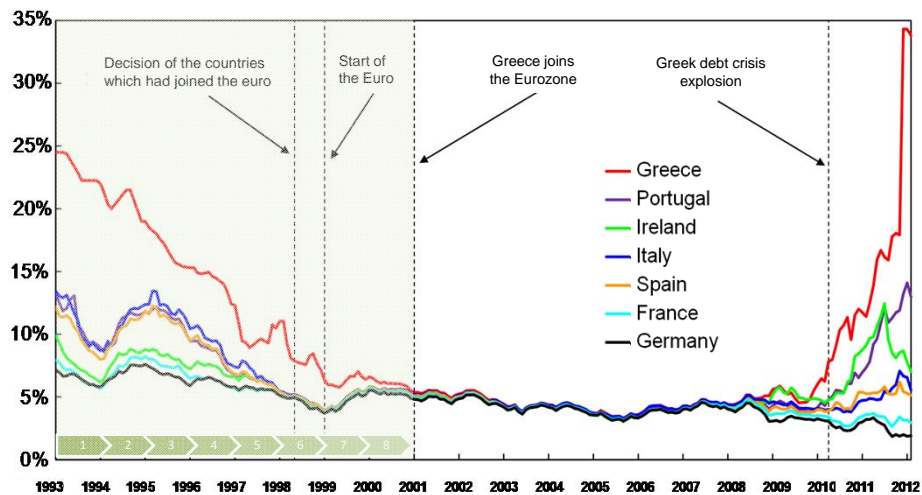
2008: subprime crisis

2009: Lehman brothers default

THE BREAKUP OF THE UNIQUE INTEREST RATES CURVE

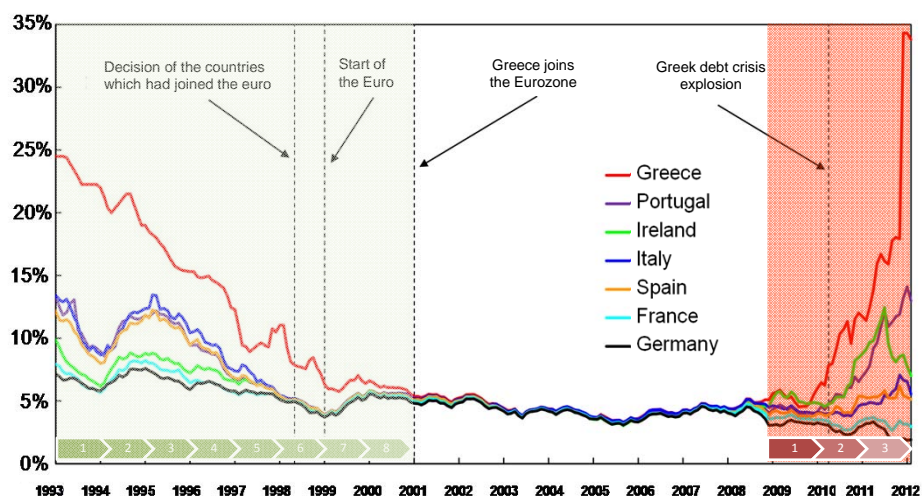


THE BREAKUP OF THE UNIQUE INTEREST RATES CURVE



9

THE BREAKUP OF THE UNIQUE INTEREST RATES CURVE

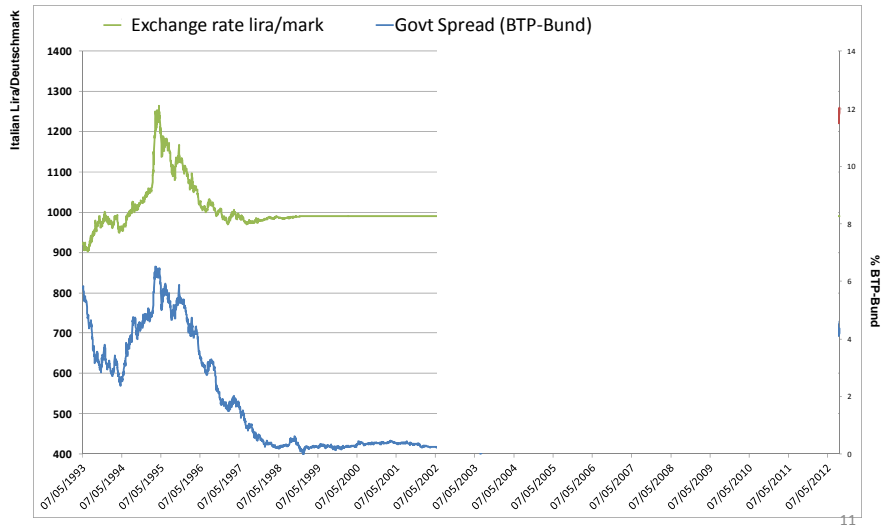


10

1st
implication

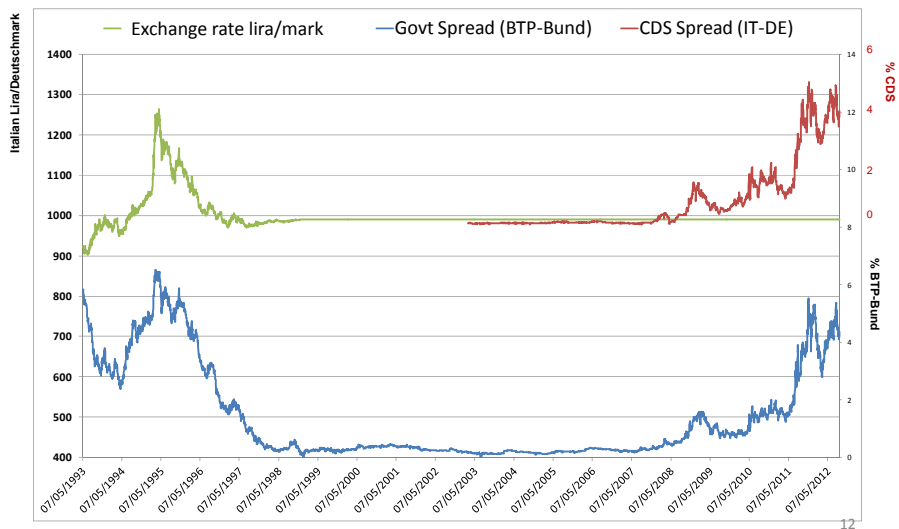
SHADOW CURRENCIES/EXCHANGE RATE

Interest Rate Parity Theory

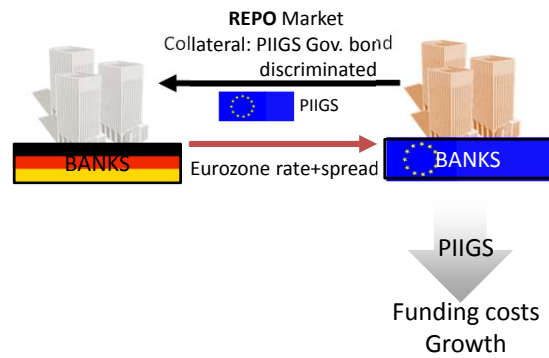


SHADOW CURRENCIES/EXCHANGE RATE

Interest Rate Parity Theory

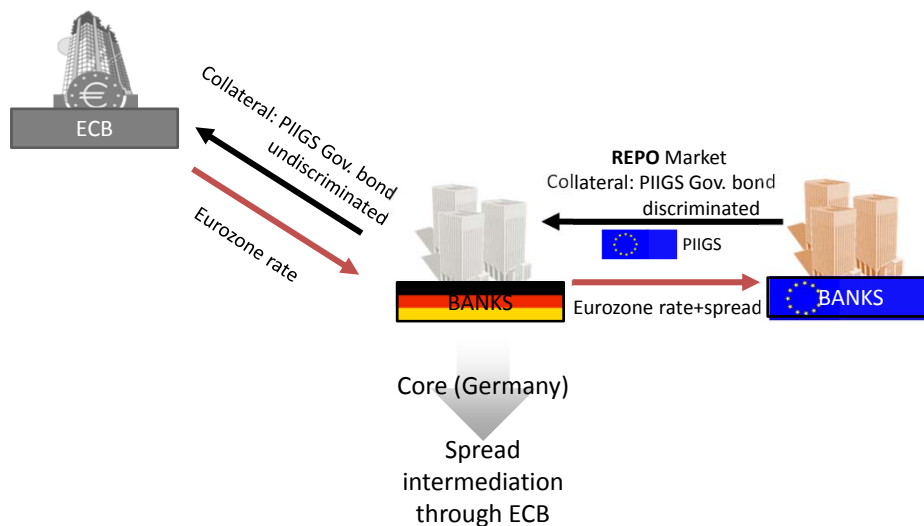


COLLATERAL DISCRIMINATION SPREAD INTERMEDIATION



13

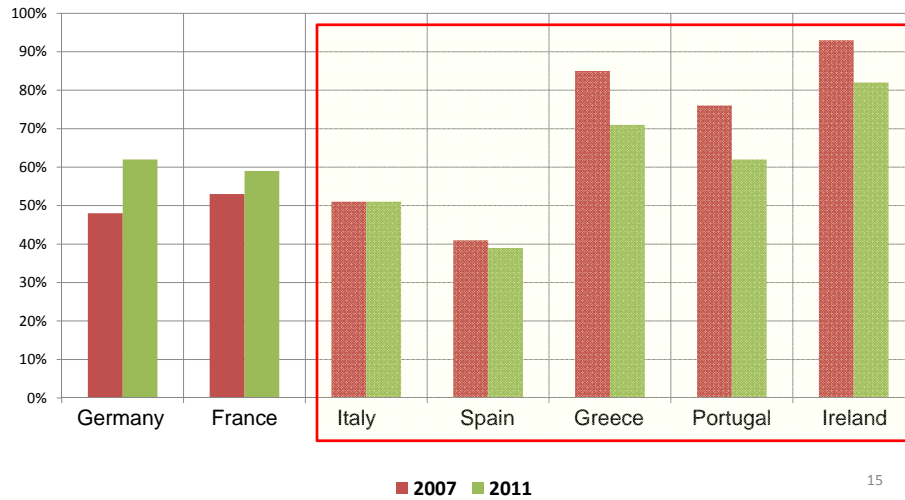
COLLATERAL DISCRIMINATION SPREAD INTERMEDIATION



14

PUBLIC DEBT NATIONALIZATION

Eurozone - % Government Debt held by Foreign Investors

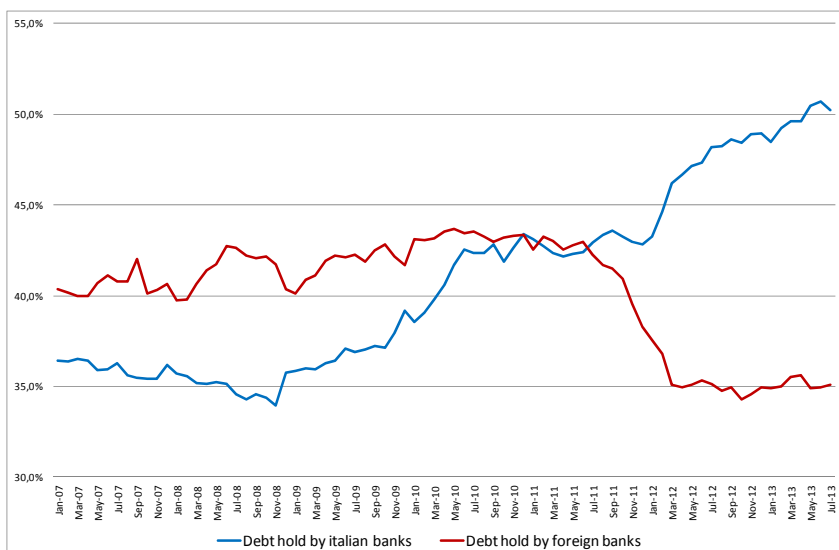


15

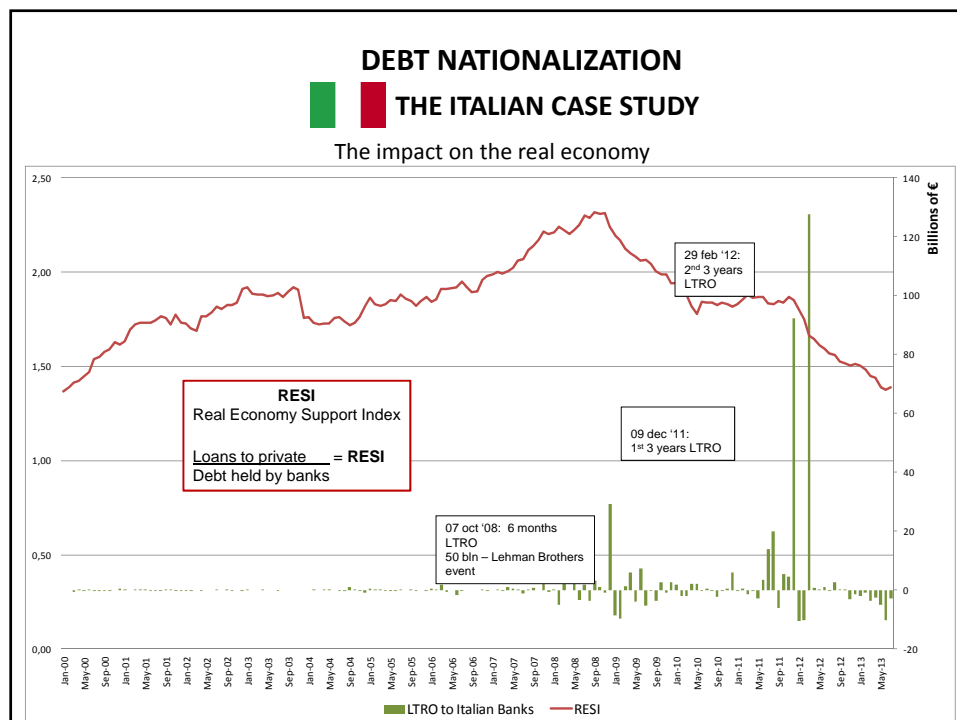
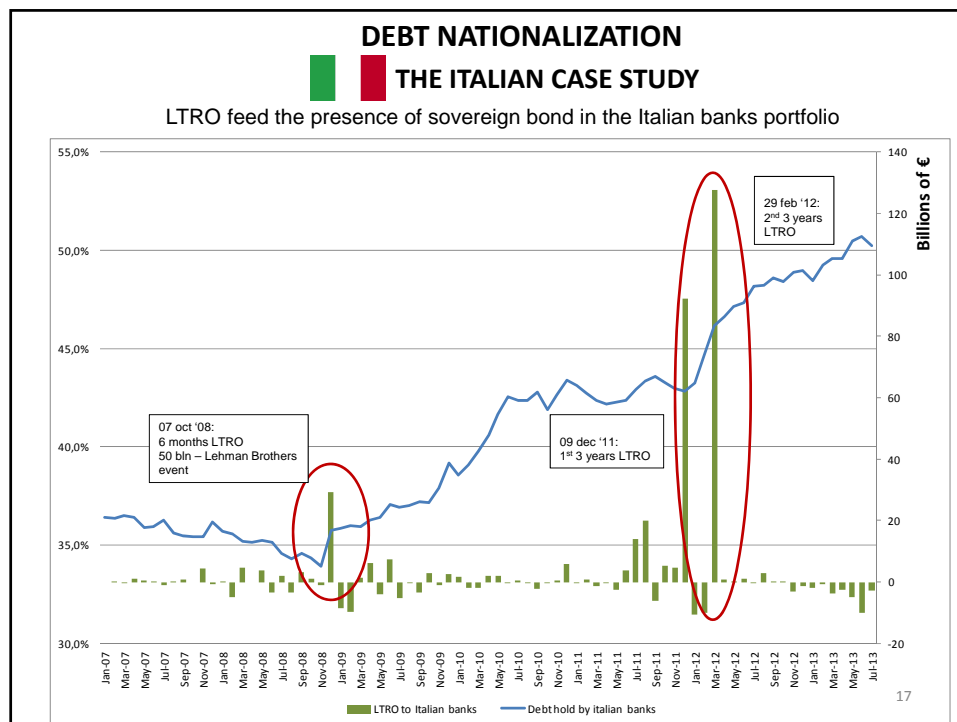
DEBT NATIONALIZATION

THE ITALIAN CASE STUDY

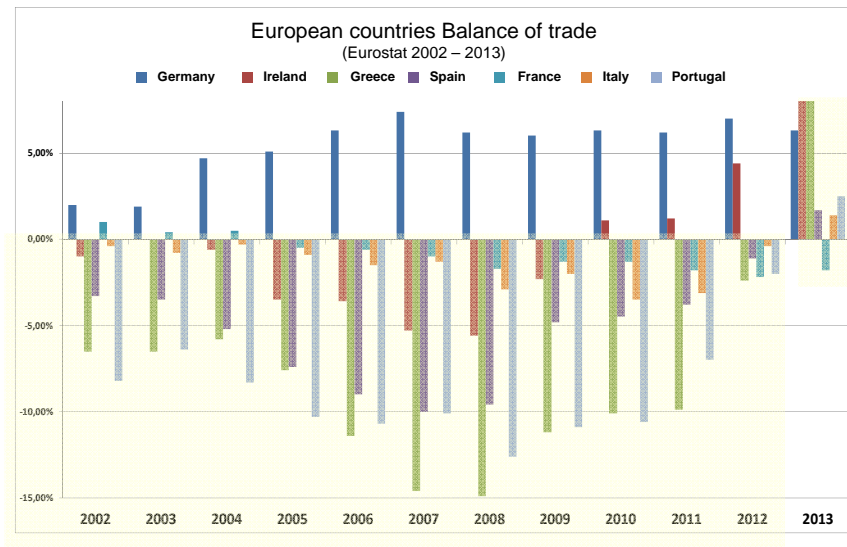
Sovereign Debt- sectoral breakdown (2007-2013)



16



COMPETITIVENESS GAP IN EU COUNTRIES



19

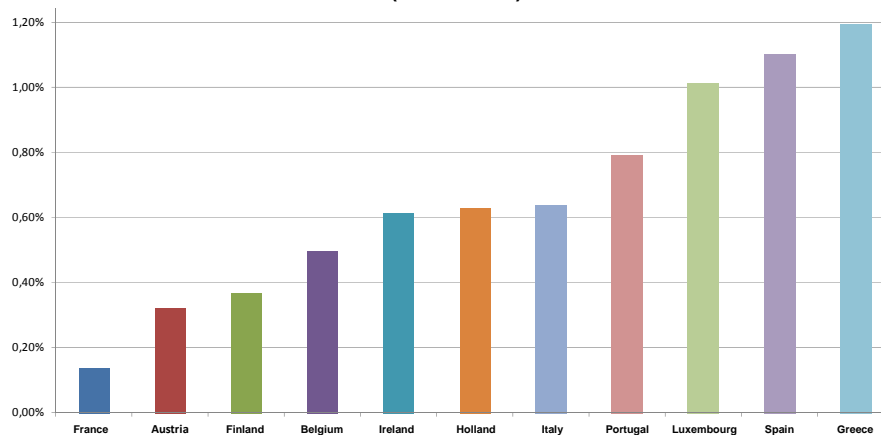
DRIVERS OF THE TRADE SURPLUS



THE GERMAN CASE STUDY

INFLATION

Excess in average annual inflation of some European countries w.r.t. Germany
(1999 – 2013)



EUROSTAT Data and Eurozone Central Banks Data

DRIVERS OF THE TRADE SURPLUS



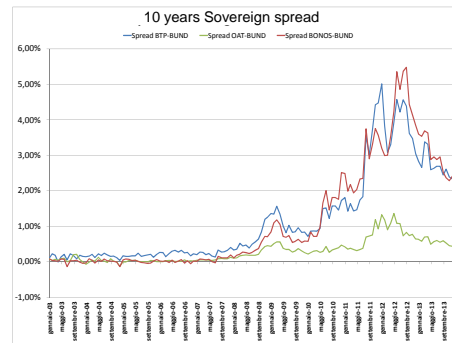
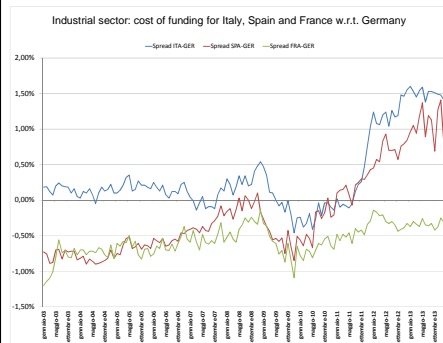
THE GERMAN CASE STUDY

SPREADS

Industrial lending spread

and

sovereign spread



EUROSTAT Data, Eurozone Central Banks Data and Bloomberg

DRIVERS OF THE TRADE SURPLUS



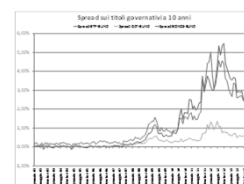
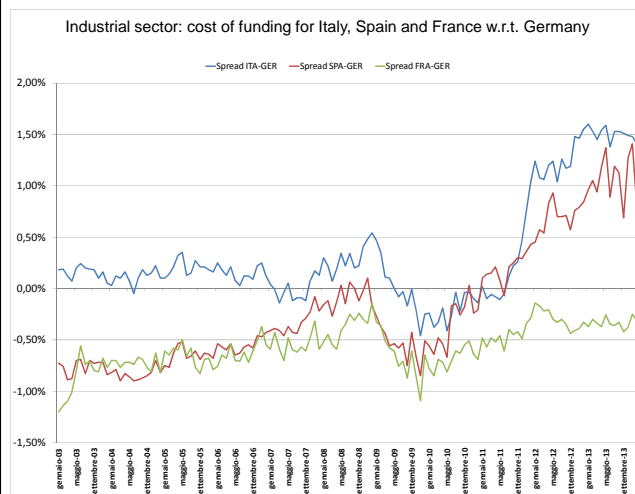
THE GERMAN CASE STUDY

SPREADS

Industrial lending spread

and

Sovereign spread



DRIVERS OF THE TRADE SURPLUS



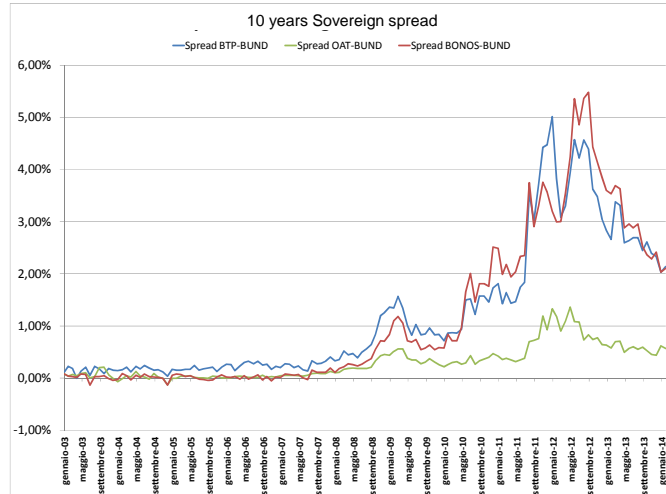
THE GERMAN CASE STUDY

SPREADS

Industrial lending spread

and

Sovereign spread



COMPETITIVENESS GAP IN EU COUNTRIES

INFLATION + SPREADS



Price

1999 10,0 \$



Price

1999 10,0 \$



COMPETITIVENESS GAP IN EU COUNTRIES

INFLATION + SPREADS



Price

1999 10,0 \$

2013 11,7\$



Price

1999 10,0 \$

2013 13,6 \$



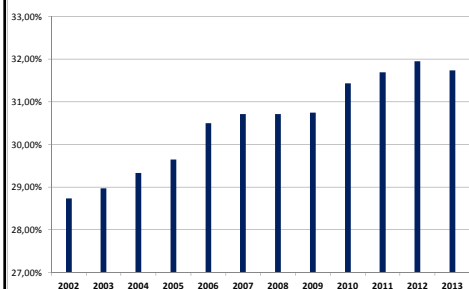
+1,9 \$

COMPETITIVENESS GAP IN EU COUNTRIES

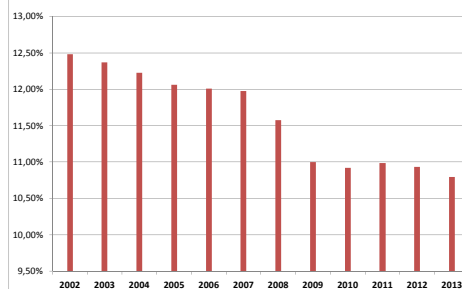
EU export % to rest of the world – opposite trends



Germany - EU export % to rest of the world

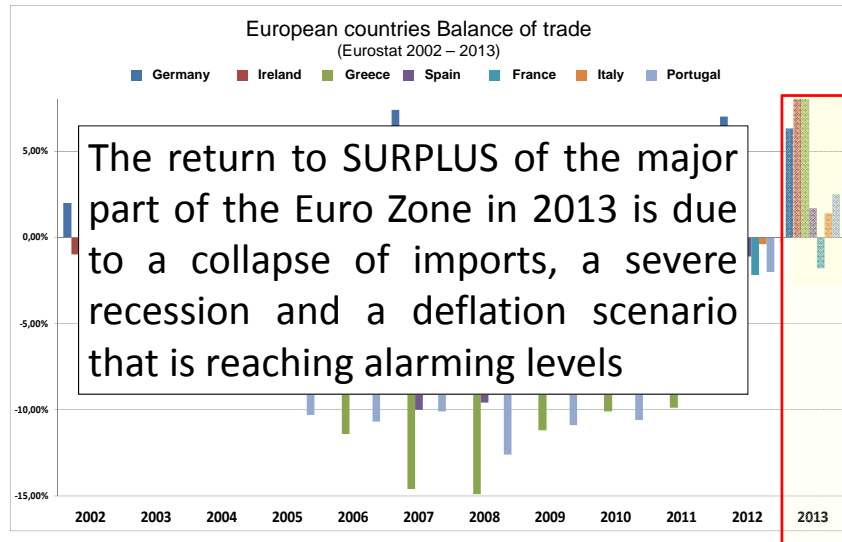


Italy - EU export % to rest of the world



EUROSTAT Data and Eurozone Central Banks Data

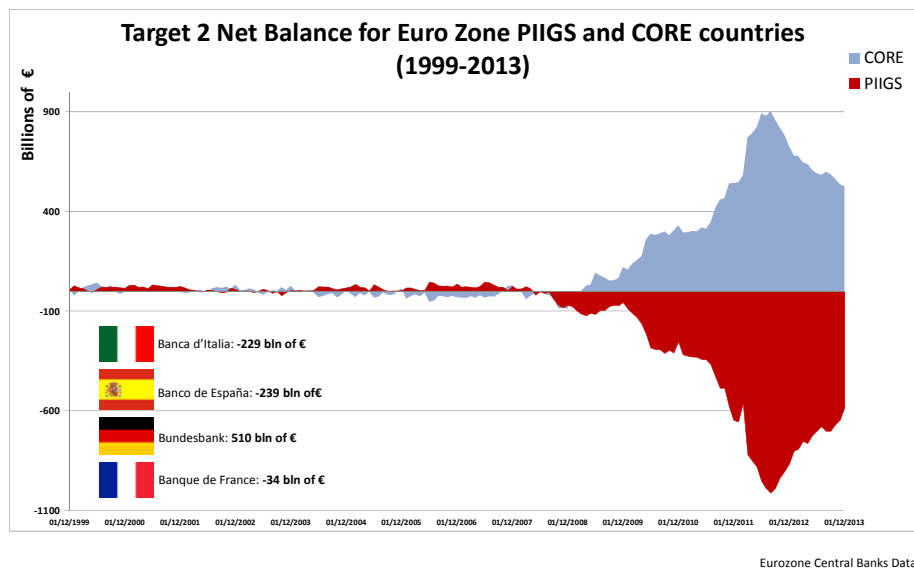
COMPETITIVENESS GAP IN EU COUNTRIES

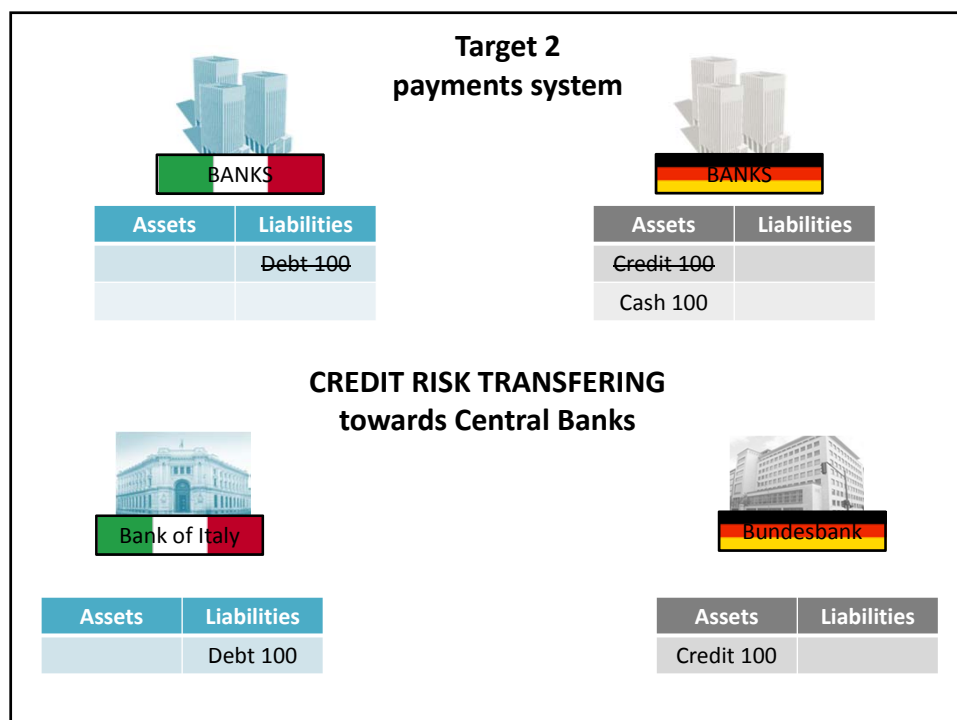
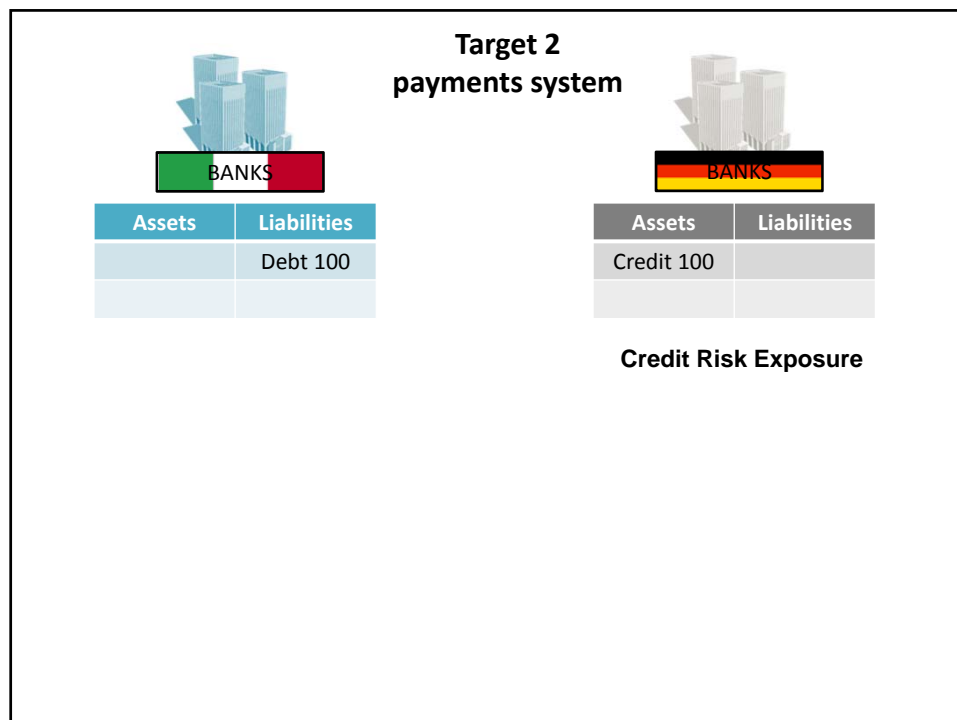


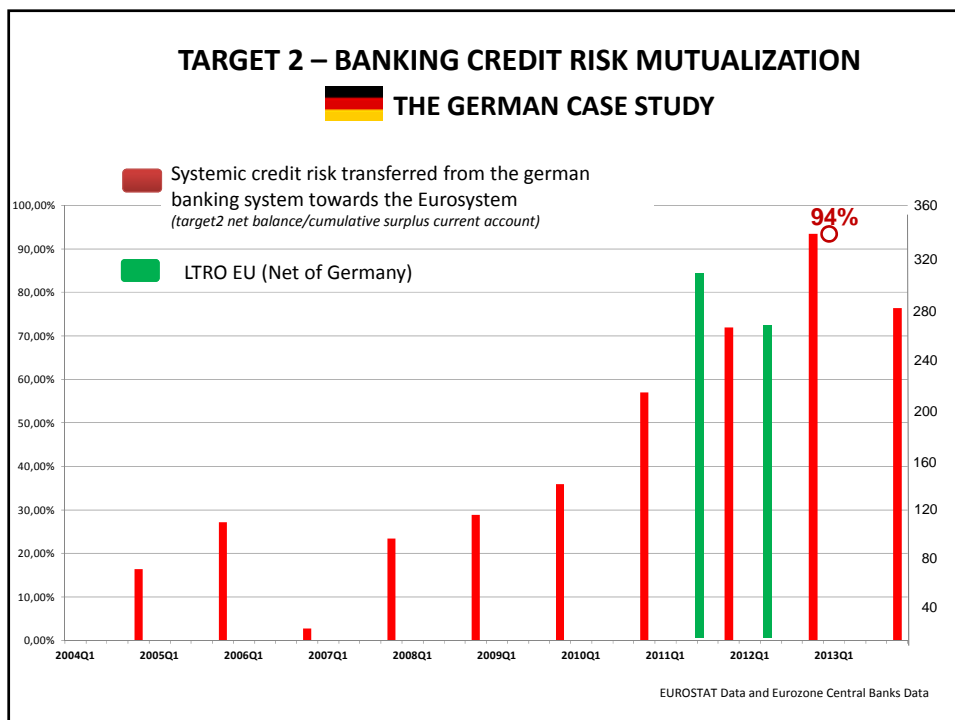
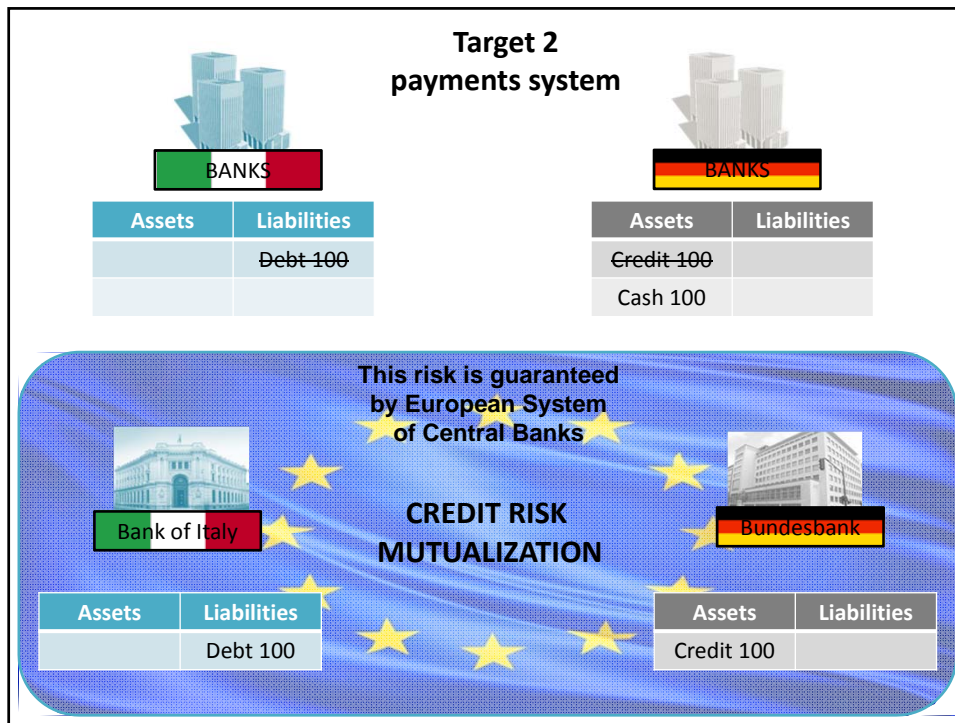
27

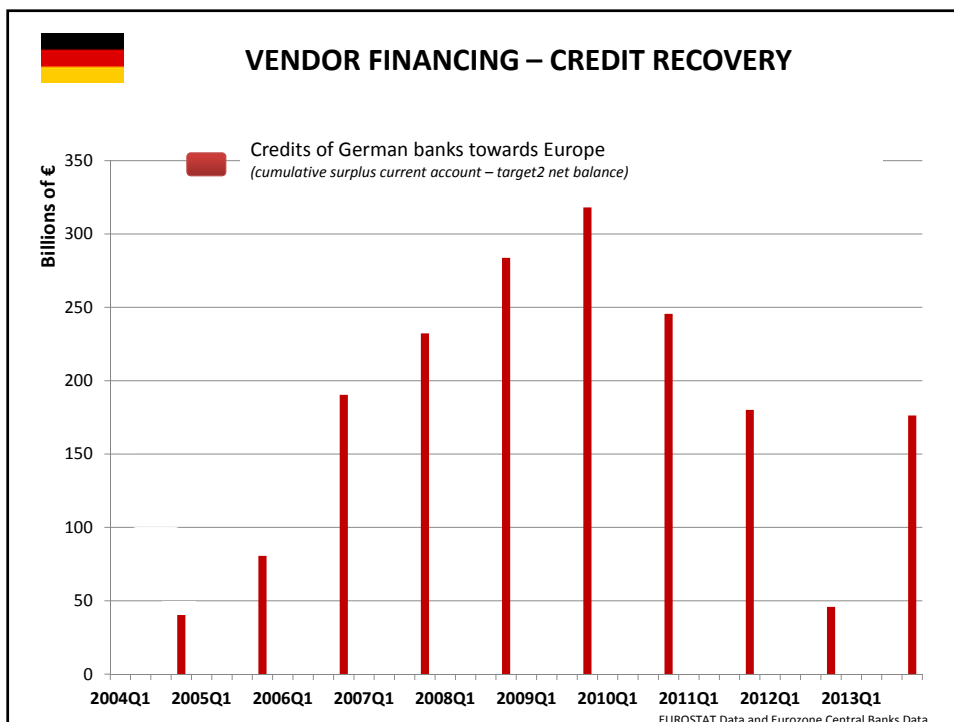
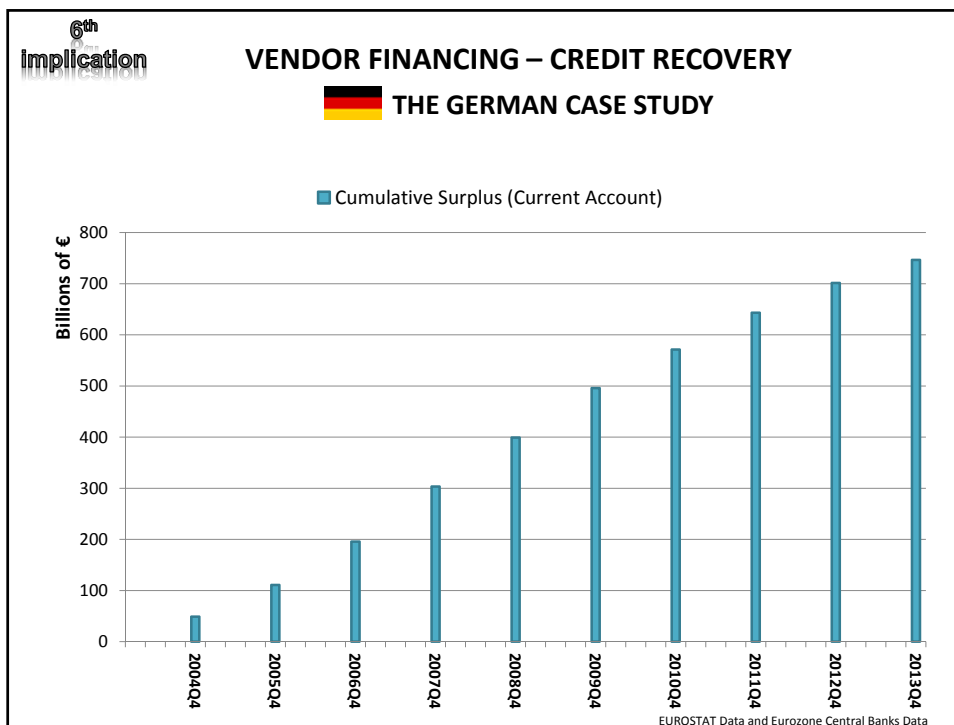
5th
Implication

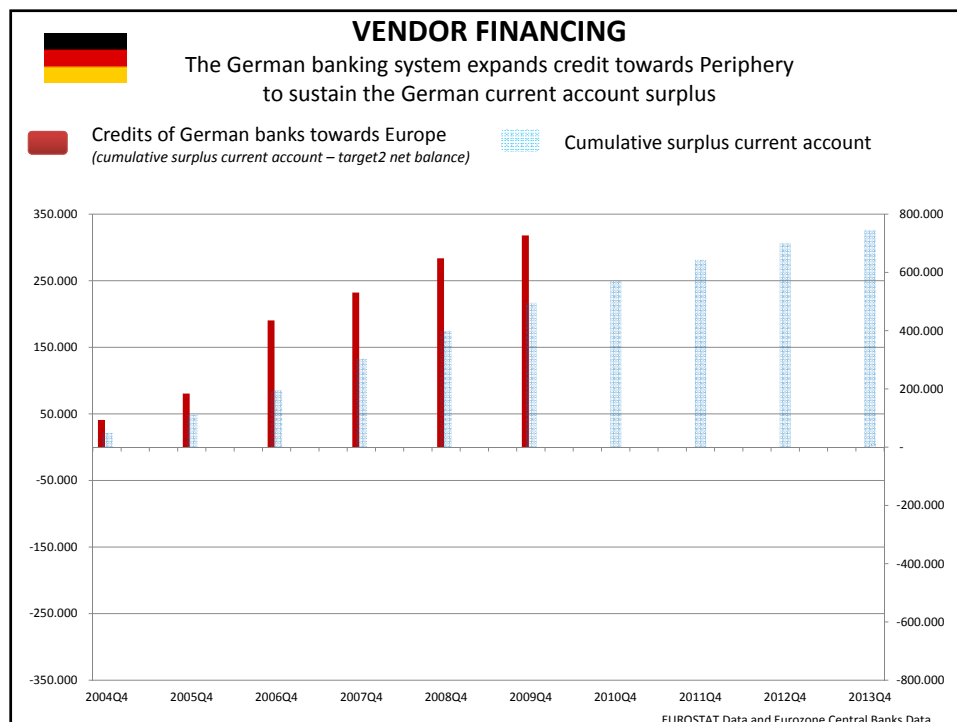
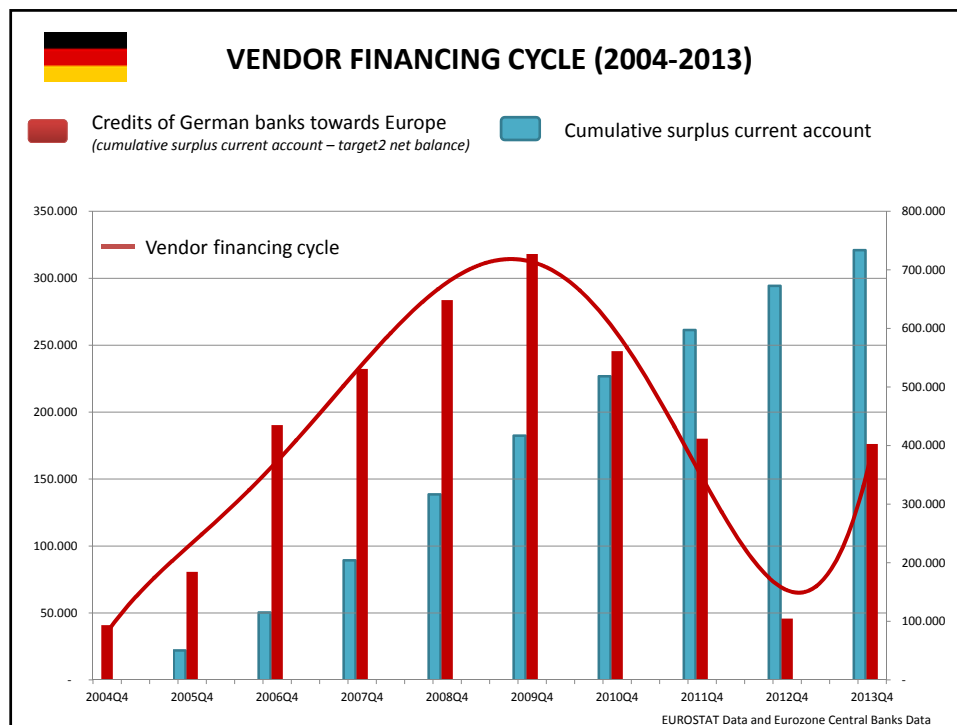
Target 2 displays systematic unbalance

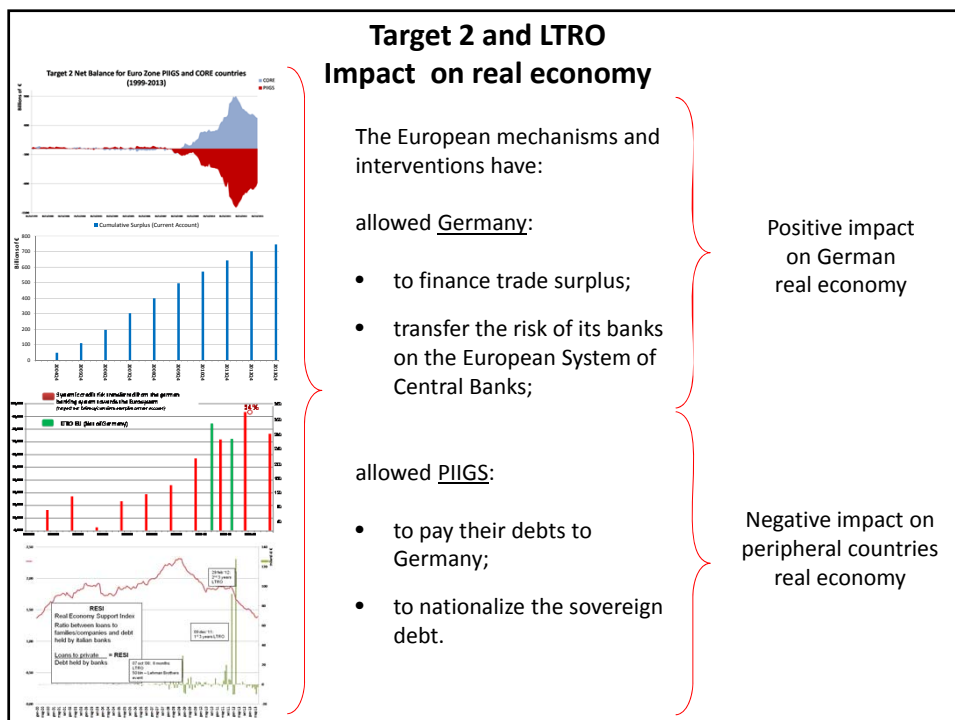
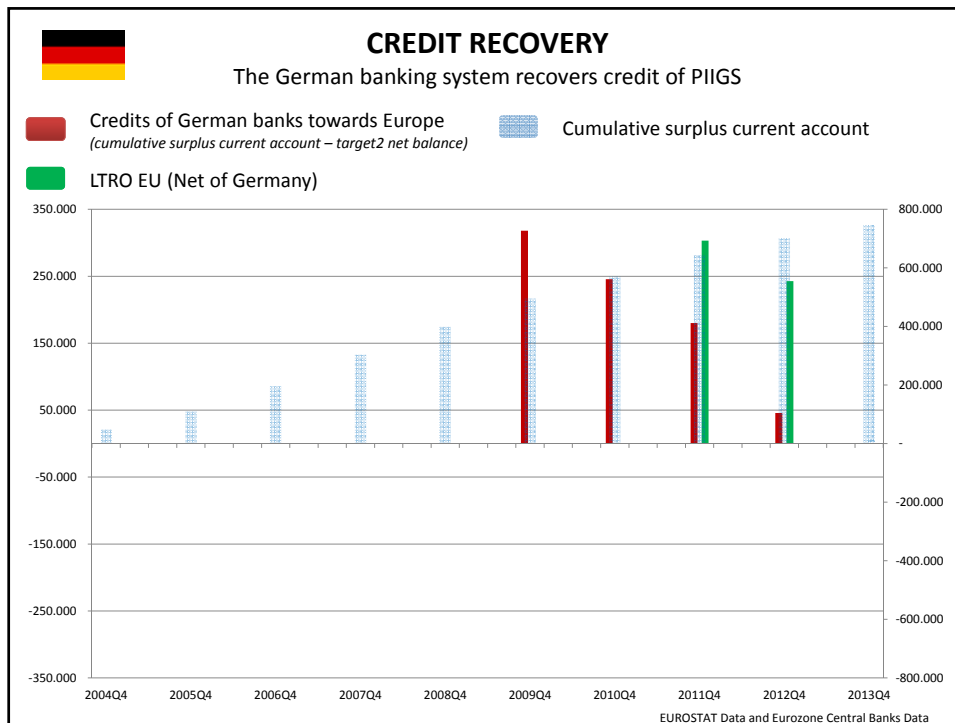


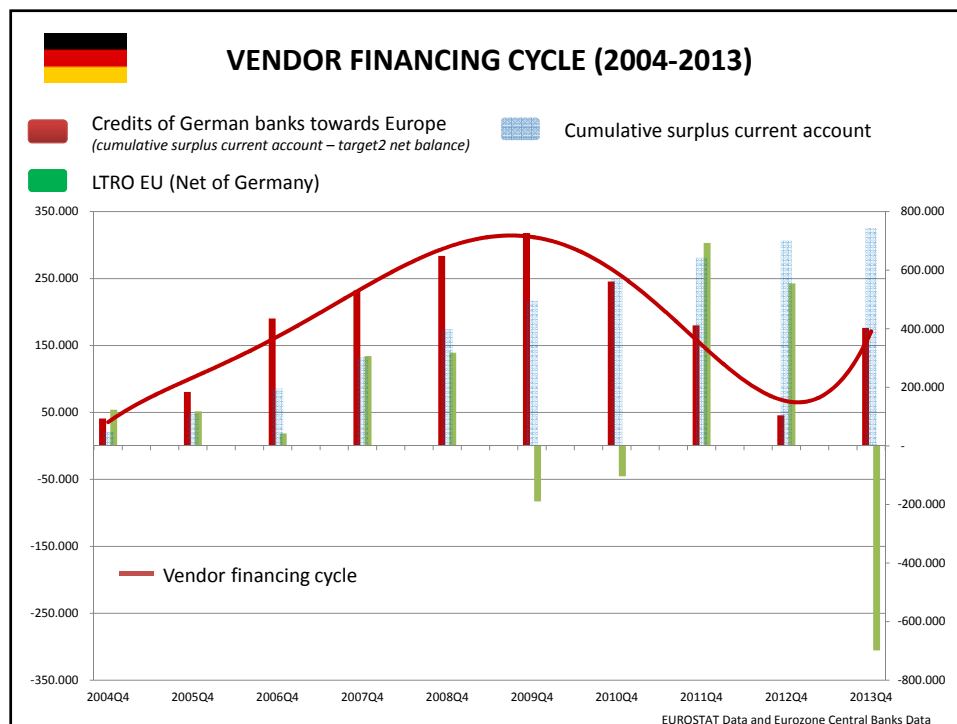
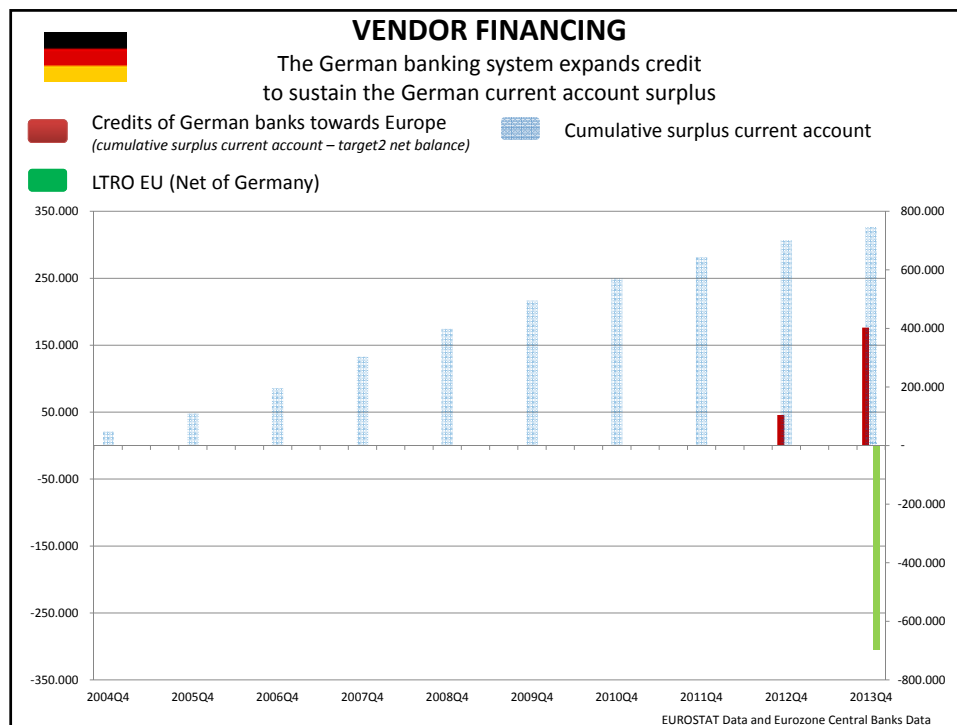








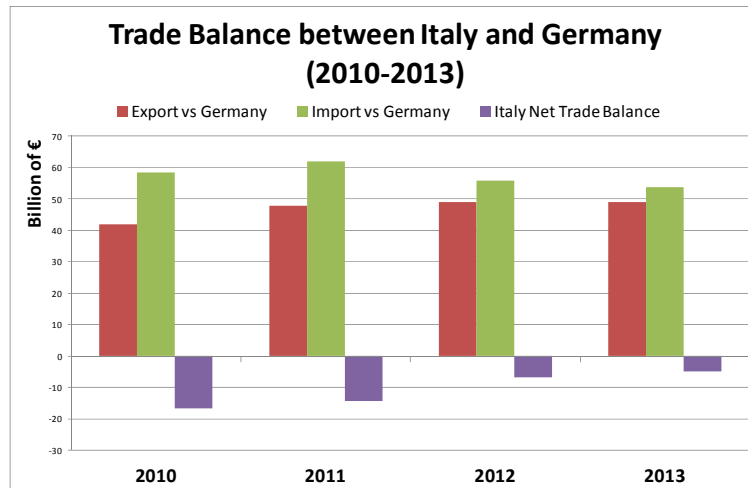






VENDOR FINANCING CYCLE (2013- >>)

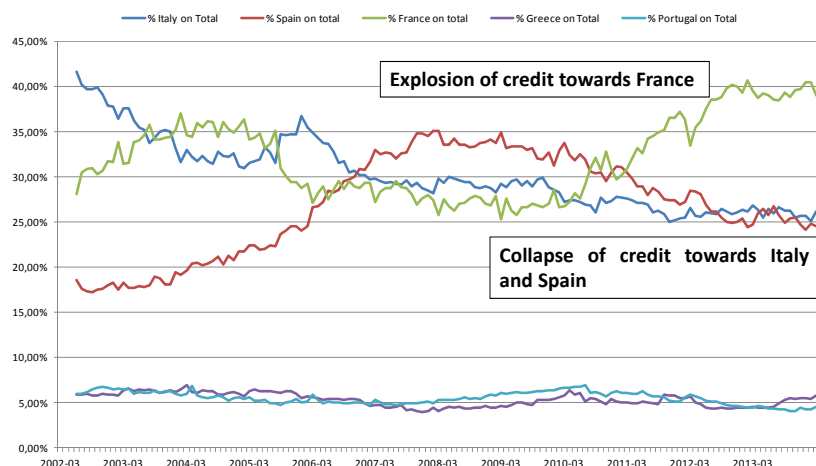
PIIGS cannot longer support Germany vendor financing



VENDOR FINANCING CYCLE (2013- >>)

France as a component of the new vendor financing cycle

Credit of German Banks towards Euro Zone - Decomposition by country



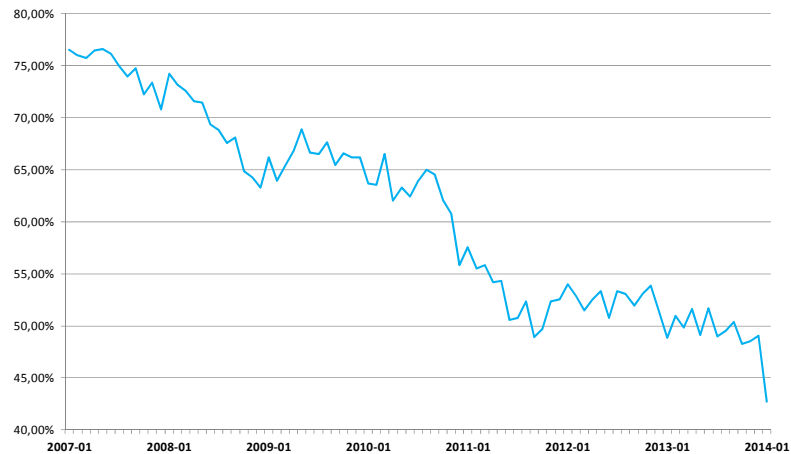


VENDOR FINANCING CYCLE (2013- >>)

Germany has re-oriented its exports more towards extra-EU countries (USA, China)

German Banking System

% Credits towards Euro Zone / Credits towards the rest of the world (EU17 included)

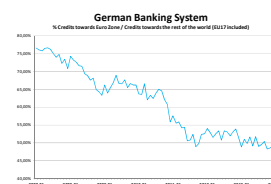
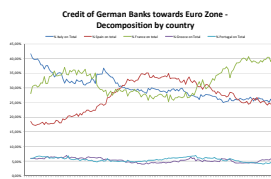


43



VENDOR FINANCING CYCLE (2013- >>)

It's highly probable that the next *vendor financing* cycle will unfold on a global scale.



Any new support from the ECB to the German banking system should envisage the **de-leveraging of credits granted to extra-EU entities**



The “traditional” **LTRO-Target2** scheme is no longer handy in this environment since only EU banks can have access to LTRO loans

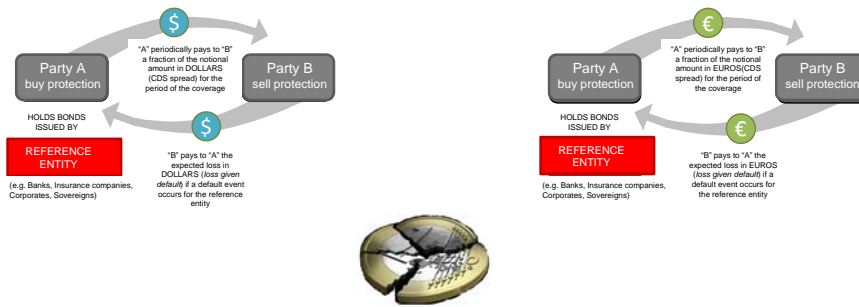


The recent hints to a potential **Quantitative Easing** by the ECB for 1 trillion € must be construed in this perspective

44

EURO BREAK UP PROBABILITY

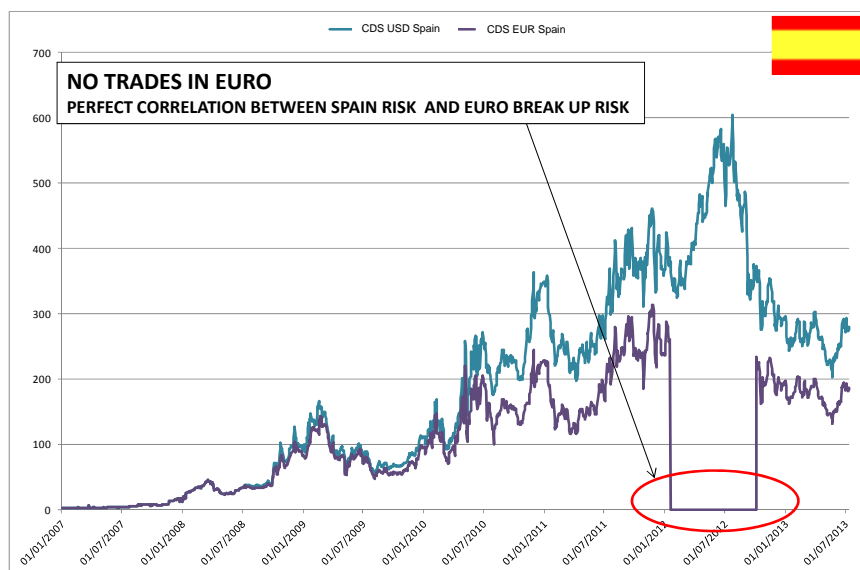
CDS Quanto Spread



If the market quotes the risk of the Euro break up, the contract settled in Dollars will be more expensive than the one settled in Euros.

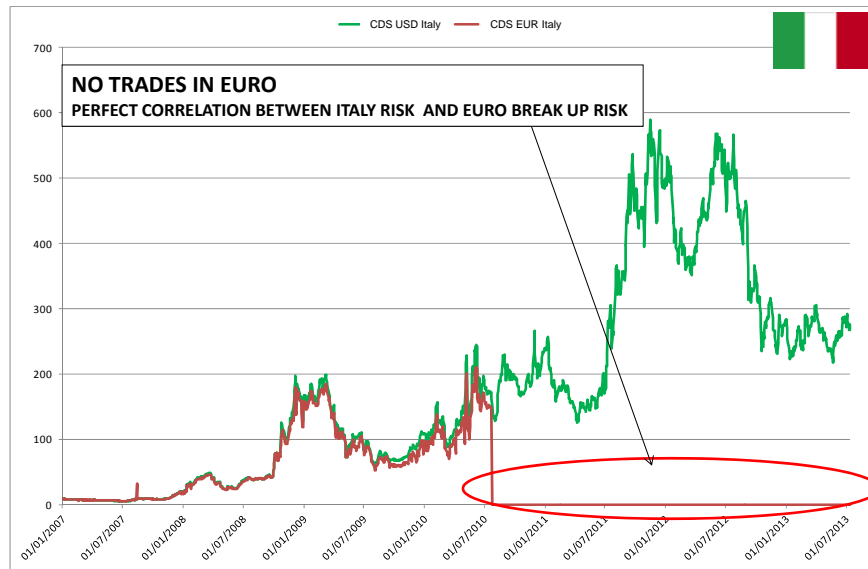
EURO BREAK UP PROBABILITY

5 years CDS Quanto Spread



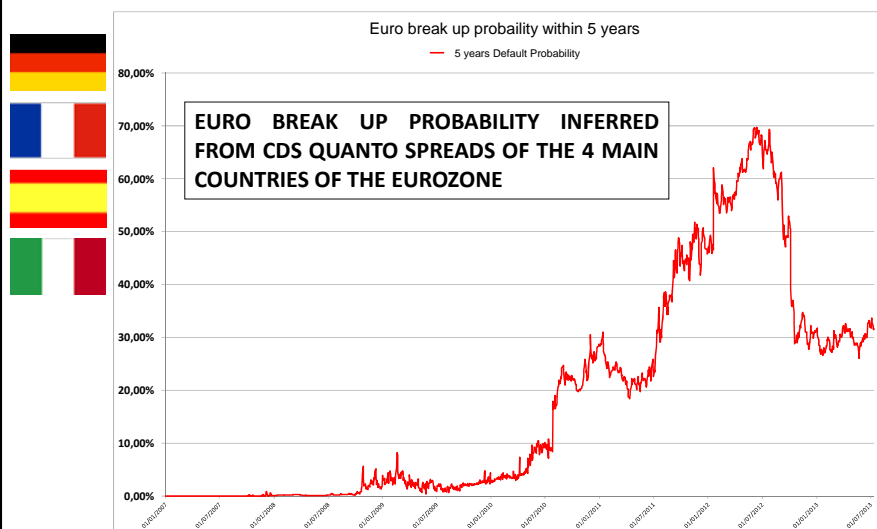
EURO BREAK UP PROBABILITY

5 years CDS Quanto Spread



EURO BREAK UP PROBABILITY

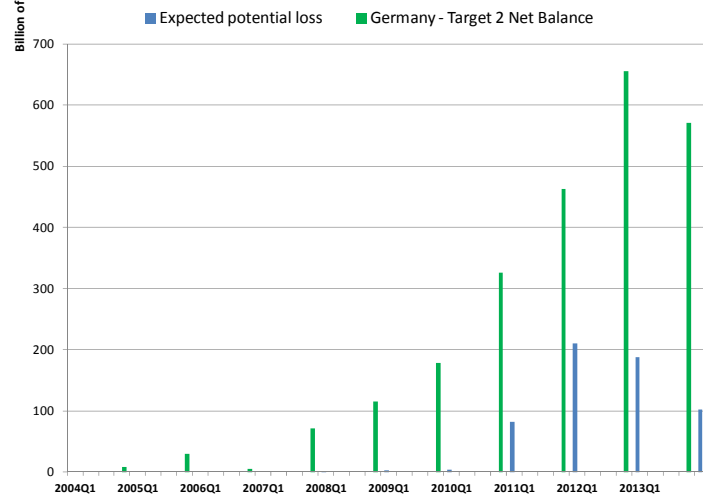
CDS Quanto Spread



EURO BREAK UP PROBABILITY

By weighting the *Target 2* net balance with the probability of an Euro break-up, it's possible to build a quantitative measure of potential loss for the main Euro Zone countries

Expected potential Loss for Euro Zone countries in case of an Euro break-up



REVISION OF THE EUROSISTEM RULES



- Partial Debt Monetization
- Review of TARGET2 system
- Review of Fiscal Compact
- Banking union and european handling of crisis
- Strengthening of Transparency Rules

REVISION OF THE EUROSISTEM RULES

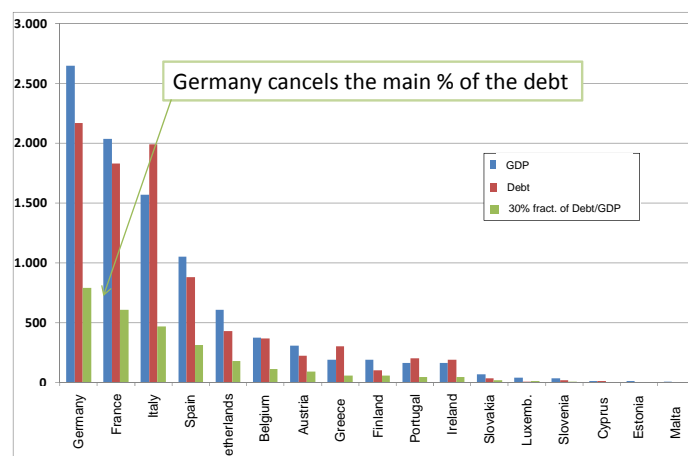


- Partial Debt Monetization
- Review of TARGET2 system
- Review of Fiscal Compact
- Banking union and european handling of crisis
- Strengthening of Transparency Rules

51

PARTIAL DEBT MONETIZATION

- Using GDP of the EU countries as a metric to identify the quote of debt to be cancelled
- 30% of debt to be monetized is around 3.000 bln euros
- Italy debt/gdp ratio would become close to 100%

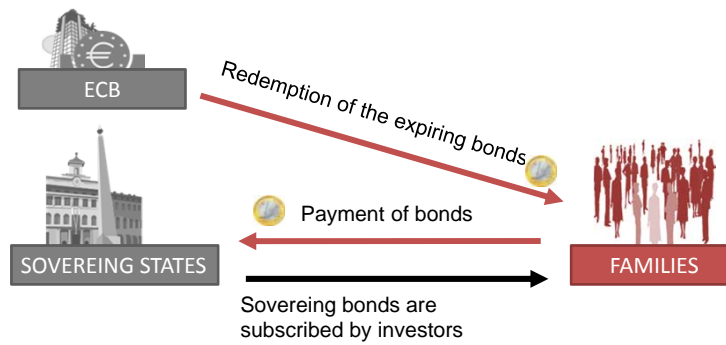


52

PARTIAL DEBT MONETIZATION

Mode 1.

ECB replaces Sovereign States in bond redemption to the *retail* investors.

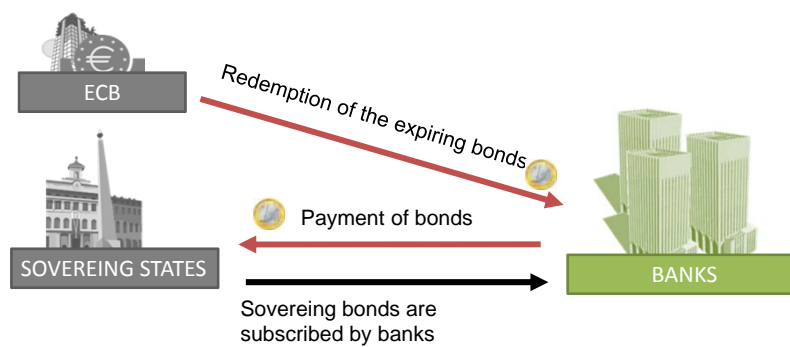


53

PARTIAL DEBT MONETIZATION

Mode 2.

ECB replaces Sovereign States in bond redemption to the holding banks

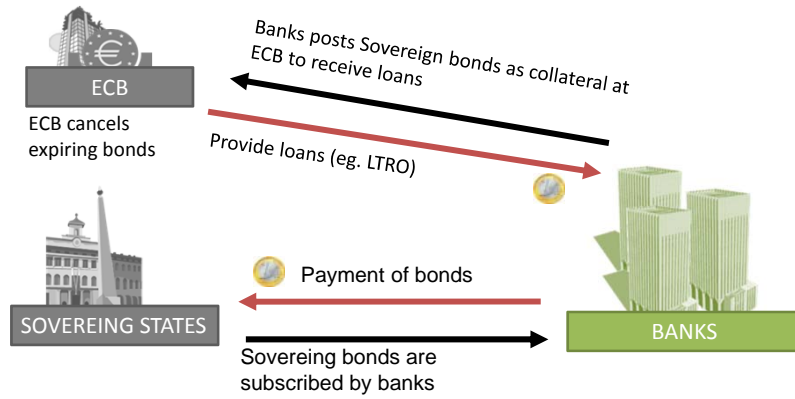


54

PARTIAL DEBT MONETIZATION

Mode 3.

ECB cancels bonds posted as collateral of previously made loans (eg. LTRO) and renounces to be redeemed.



55

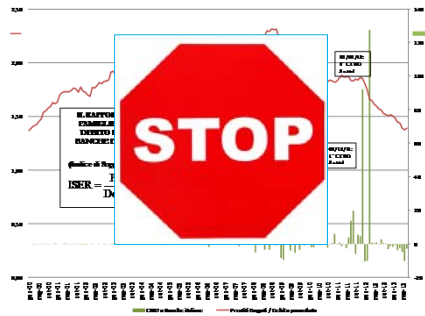
PARTIAL DEBT MONETIZATION



By suspending auctions of Sovereign bonds for 24-30 months it's possible to prevent the initiation of the mechanism causing the growth of the spread due to PIIGS countries.

56

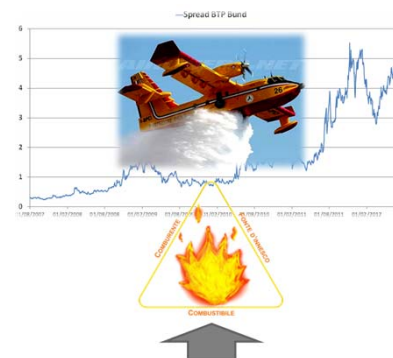
PARTIAL DEBT MONETIZATION



Stop the debt nazionalization process, banks relieve their budgets from public debt and can use loans from ECB to fund families and companies.

57

PARTIAL DEBT MONETIZATION



Gradual cancellation of expiring bonds inhibits Colla stop the spread intermediation

58

PARTIAL DEBT MONETIZATION



JUNE 2014:

The decision of ECB to suspend the sterilization of the residual 164 bln of € injected in the financial system with the *Securities Market Programme* is a right step in the direction of a partial debt monetization



IT STILL MISSES

Refund of the interest paid on government bonds to the issuer countries (with QE FED makes it)



Cancellation of the bond at maturity



59

PARTIAL DEBT MONETIZATION



At the present, peripheral countries that adhered to SMP program pay interests on debt to ECB



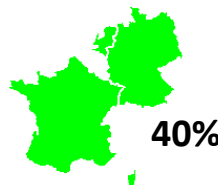
ECB REDISTRIBUTES 90% OF INTEREST PROFITS TO EURO ZONE CENTRAL BANKS



If SMP transforms into a full QE, it's not acceptable that part of interest payments of PIIGS are transferred to core countries



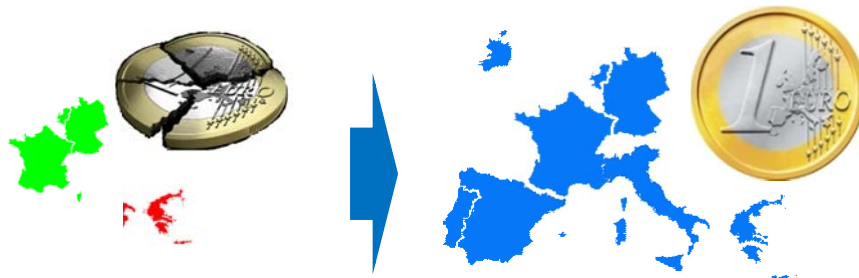
25%



40%

60

EXIT FROM THE CRISIS



Restoring a unique interest rate term structure and a physiological behavior of the Monetary Union brings back Europe on a stable growth path.

61

REVISION OF THE EUROSISTEM RULES



- Partial Debt Monetization
- Review of TARGET2 system
- Review of Fiscal Compact
- Banking union and european handling of crisis
- Strengthening of Transparency Rules

62



THE ACTUAL REQUIREMENTS OF FISCAL COMPACT

- The effects of “legge fornero” and the phenomenon of «esodati» are determined by the increase of the Debt / GDP ratio
- A level of Debt / GDP ratio greater than 140% will determine another hard cut to public pensions
- in 2017 the debt brake rule of 1/20 worths 50 billions and requires more than 100 billions of primary surplus, with a reduction of 5% of Debt / GDP ratio

Data in billion of €	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Debt / GDP ratio	127,0%	132,9%	132,8%	129,4%	125,0%	120,1%
GDP at current prices	1565,9	1557,3	1602,9	1660,7	1718,4	1751,0
Target Debt	1988,7	2069,7	2128,7	2148,9	2148,0	2103,0
Interests on Debt (estimate)	81,4	89,7	89,2	91,5	97,5	101,5
Primary Surplus (estimate)	102,3	83,5	58,1	52,4	79,3	100,3
Nominal Deficit (estimate)	3,0%	3,0%	2,5%	1,6%	0,8%	0,1%
Deficit to be financed at current prices	47,0	46,7	40,1	26,6	13,7	1,8
Bb(t) Fiscal Compact parameter				124,1%	124,7%	122,3%
Fiscal Compact Impact				26,6	14,7	46,7

	Official Data
	Official Estimate MEF
	Author's Estimate

(data source: MEF report – update Fall 2013)

THE EXIT FROM THE CRISIS SHOULD BE SUPPORTED BY TRANSPARENCY REGULATION



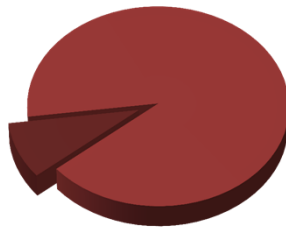
- Partial Debt Monetization
- Review of TARGET2 system
- Review of Fiscal Compact
- Banking union and european handling of crisis
- Strengthening of Transparency Rules



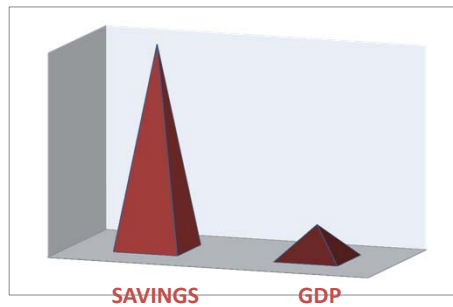
MOBILISING THE SAVINGS STOCK

The Italian propensity to saving despite the decline due to the current crisis, is still very high and the stock of accumulated savings over time is still very high compared to the GDP.

SAVINGS 9% OF GDP



SAVINGS STOCK = 6 TIMES W.R.T. GDP

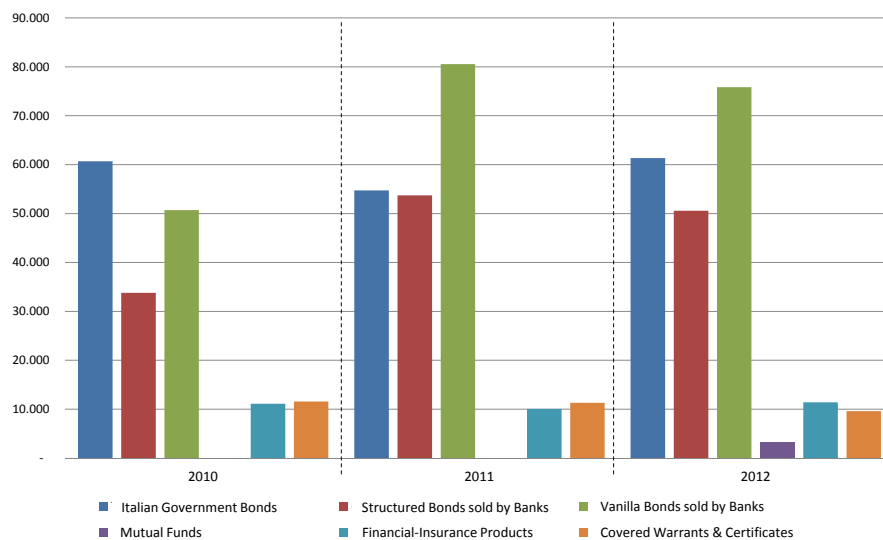


Source: Bankitalia



MOBILISING THE SAVINGS STOCK

Non-equity Financial products sold to retail investors
(billion of euro)



Sources: Italian Treasury, Bankitalia, Consob, Borsa italiana, Ania and Assogestioni, Bloomberg



MOBILISING THE SAVINGS STOCKS THROUGH RISK TRANSPARENCY

Strengthening the safeguards through a regulation aimed to the **overcoming of information asymmetry** between the seller and the buyer of financial products

(SEE *"The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism"*, 1970 George Akerlof).



67

RISK TRANSPARENCY – AN INTRODUCTION



INVESTMENT PROPOSAL TO RETAIL INVESTOR

Bonus Plus Certificate with underlying represented by the Mediobanca stock

LET'S TRY TO RETRIEVE SOME INFORMATION
FROM THE INFORMATION SHEET GIVEN TO
THE INVESTOR

SCHEMA PRODOTTO

Bonus Plus Certificate con sottostante il titolo azionario Mediobanca

DESCRIZIONE DELLO STRUMENTO

Il Certificato ha come sottostante il titolo azionario Mediobanca S.p.A. Ha una durata di 12 mesi ed alla sua scadenza viene rimborsato un premio lordo del 0,70% anche in caso di andamento negativo del sottostante. Sempre alla scadenza del 12 mesi, se il valore del sottostante è risultato superiore o uguale al Livello Barriera del 70% (ovvero se non ha subito variazioni negative superiori al 30%), l'investitore avrà diritto al rimborso del 100% del capitale investito.

Viceversa, se il Sottostante a scadenza ha subito una variazione negativa superiore al 30% del suo valore iniziale, il Certificato rimborsa il capitale investito, ma con un importo pari alla stessa variazione negativa per la performance realizzata dal sottostante, determinata come rapporto tra il suo valore finale a scadenza ed il suo valore iniziale.

CARATTERISTICHE DELLO STRUMENTO

Determinazione Certificato	Bonus Plus Certificate con sottostante il titolo azionario Mediobanca
Codice ISIN	RU0210200095
Classificazione ACSP	A capitale contrattualmente protetto
Protezione Rubrica Certificati e	
Durata Certificato	12 mesi
Emittente	BNP Paribas S.p.A.
Garante	BNP Paribas S.p.A.
Rating	Le informazioni aggiornate sul rating sono disponibili sul sito dell'Emittente alla pagina: http://www.bnpparis.com/en/pdfs/credit-rating.html
Importo Totale Emissione	€ 1.000.000,00
Prezzo di Emissione	€ 100 per Certificato
Lotto minimo di sottoscrizione	5 Certificati
Tetto massimo	1 Certificato
Collocatore e Responsabile del Collocamento	Paribas Italiana S.p.A. - Società con sede unica, Patrimonio Bancario (di seguito "Paribas") in esclusiva tramite il servizio di Trading online
Periodo di Collocamento	Dal 20 ottobre 2012 fino alle ore 17:30 del 23 novembre 2012 salvo rinuncia, chiusura anticipata o proroga d'urto da Paribas e Paribas Italiana
Periodo di Recesso	Al sensi dell'articolo 67-terdecies, comma 4, del Decreto Legislativo 6 settembre 2005, n. 206 ("Codice del Consumo"), l'effettiva data di consegna materiale nonché la data di consegna a distanza (ovvero online) è sospesa per la durata di 14 (quattordici) giorni dalla data di sottoscrizione degli stessi da parte dell'investitore
Data di Emissione e Regolamento	12 dicembre 2012
Data prima quotazione e mercato di quotazione	14 dicembre 2012, ovvero appena attuata successivamente a tale data. Le quotazioni avverranno sul Setcol di Borsa Italiana
Data di scadenza	12 dicembre 2013
Data di Regolamento a scadenza	18 dicembre 2013
Diritto applicabile e Foro competente per controversie derivanti dal contratto	Al Certificato si applica la legge inglese
Regime Fiscale	Per le persone fisiche, presentibildivisione soggette attualmente ad imposta sostitutiva del 20%

CARATTERISTICHE DELLO STRUMENTO

Sottostante	Attivo Mediobanca (Codice ISIN IT0000000097)
Valore dello Strike Iniziale	Il valore dello Strike Iniziale è pari al prezzo di Riferimento del Sottostante alla "Data di Rilascio del Valore dello Strike Iniziale"
Data di Rilascio del Valore dello Strike Iniziale	1° Data di Rilascio: 07 dicembre 2012 2° Data di Rilascio: 10 dicembre 2012
Livello Barriera	È pari al 70% del Valore dello Strike Iniziale
Valore dello Strike Finale a scadenza	È pari alla media dei Livelli di Chiusura del Sottostante alla "Data di Rilascio del Valore dello Strike Finale a scadenza"
Data di Rilascio del Valore dello Strike Finale a scadenza	1° Data di Rilascio: 08 dicembre 2013 2° Data di Rilascio: 09 dicembre 2013

1. Le quotazioni di BNP Paribas S.p.A. in qualità di Garante costituiscono obbligazioni monitorate e non subordinate del Garante stesso ed hanno la medesima priorità di tutte le obbligazioni strutturate presenti e future del Garante. Sono escluse le quotazioni che possono essere di valore o di valore inferiore a quello delle quotazioni di BNP Paribas S.p.A.

IT'S A STRUCTURED PRODUCT WITH 1 YEAR OF MATURITY ...

WITH REFERENCE UNDERLYING THE SHARE MEDIOBANCA

RENDIMENTO

Al 12° mese è prevista la consegna di un premio lordo pari al 0,70% del capitale investito tale premio è sempre pagato anche in caso di variazione negativa, al di sotto del Livello Barriera, del Sottostante.

Alta stessa scadenza, l'Emittente liquiderà il Certificato con un importo determinato in base alle due circostanze che possono verificarsi:

- se il Valore dello Strike Finale a scadenza è superiore o uguale al Livello Barriera, il Certificato rimborsa il 100% del capitale investito;
- viceversa, se il Valore dello Strike Finale a scadenza è inferiore al Livello Barriera e cioè nel caso di variazione negativa del titolo sottostante maggiore del 30% del suo valore iniziale, il Certificato non rimborsa il 100% del capitale investito ma paga un importo pari al capitale investito moltiplicato per la performance del Sottostante, determinata come rapporto tra il suo valore finale del Sottostante ed il suo valore iniziale (ovvero come rapporto tra il "Valore dello Strike Finale a scadenza" del Sottostante ed il suo "Valore dello Strike Iniziale").**

Se la performance del Sottostante a scadenza eccede il livello del premio, tale performance non influirà sull'importo lordo liquidato consentendo all'investitore di percepire al massimo l'importo determinato addizionando il premio al rimborso del 100% del capitale investito.

Di seguito la tabella di sintesi dei rendimenti riportante gli scenari di rendimento calcolati a scadenza.

Tabella comparativa dei rendimenti lordi e netti

Data di Regolamento	Scenario ipotizzato	Importo lordo liquidato per ogni 100€ sottoscritti	Rendimento annuo lordo	Rendimento annuo netto
12 dicembre 2013	Scenario favorevole	100,70 €	0,70%	7,67%
	Scenario intermedio	100,70 €	0,70%	7,67%
	Scenario non favorevole	94,70 €	0,00%	0,00%

Gli scenari non si basano né conengono riferimenti a previsioni di risultati passati, non costituiscono in alcun modo un indicatore affidabile dei risultati futuri. I rendimenti effettivamente realizzati potrebbero essere sensibilmente inferiori a quelli riportati nelle esemplificazioni.

Al fine comparativo si riporta il rendimento di uno strumento finanziario caratterizzato da basso rischio emittente e con analogia scadenza:

TITOLO	Prezzo di mercato al 31/09/2012 (%)	Rendimento annuo a scadenza lordo/netto
BTP 3,75% 18/02/2013 (ISIN IT0004448863)	102,53	1,510% / 1,510%

(*) Il valore indicato è pari al prezzo di riferimento del BOT a cui sono state sommate le commissioni standard di ricezione e trasmissione ordinarie applicate dall'intermediario alle negoziazioni sul Trading Online Bancoposta, pari allo 0,10%.

SCOMPOSIZIONE DEL PREZZO E COSTI

Scomposizione del prezzo considerando un importo sottoscritto di € 100

Prezzo Emissione	di cui:	Importo
100 €		
	Valore della componente derivativa	99,50%
	Commissioni di collocamento	0,50%
	Valore presunto subito dopo il collocamento	99,50 €

SOME PERFORMANCE SCENARIOS CAN BE FOUND, BUT WITHOUT THE PROBABILITIES OF OCCURENCE!

IT SEEMS THAT THE PRODUCT IS CHARACTERIZED ONLY BY 0,5% OF COSTS...

RISCHI

Rischio di credito per il sottoscrittore: è il rischio che il soggetto Emittente o il soggetto Garante non siano in grado di rimborsare in tutto o in parte i premi lordi o il capitale investito.

Rischio di deterioramento del merito di credito dell'Emittente o del Garante: è il rischio che i Certificati potrebbero deprezzarsi in caso di peggioramento della situazione finanziaria dell'Emittente o del Garante ovvero in caso di deterioramento del merito creditizio degli stessi, anche espresso da (o dall'esistenza di) un peggioramento del giudizio di rating o dell'outlook relativo all'Emittente o al Garante, o da elementi di mercato.

Rischi relativi alla vendita dello strumento prima della scadenza: sono i rischi connessi al caso in cui l'investitore vendi i Certificati prima della sua scadenza naturale che potrebbero determinare una riduzione del prezzo di mercato anche al di sotto del prezzo di emissione fino a provocare una rilevante perdita dell'importo investito. In particolare, i parametri che influiscono sul prezzo sono:

- andamento del sottostante
- andamento della volatilità implicita del sottostante
- andamento delle attese di distribuzione dei dividendi degli strumenti del sottostante
- andamento dei tassi di interesse
- deprezzamento del certificato in presenza di commissioni ed altri oneri incorporati nel prezzo di emissione.

Rischio Liquidità: il rischio di liquidità è il rischio che gli investitori possano avere difficoltà o non possano liquidare il proprio investimento o debbano accettare un prezzo inferiore a quello atteso in considerazione del fatto che le richieste di vendita possono non trovare una tempestiva ed adeguata controparte a causa della mancanza di un mercato di negoziazione sufficientemente liquido. **Rischio Liquidità:** nell'addebiatura la società italiana Fininvest, deve avere ben presente che l'esistente liquidità dell'investimento deve essere messa con le sue esigenze future di liquidità.

Rischio di Sottostante a scadenza: il rendimento dei Certificati non può essere predeterminato ma può variare in funzione delle variazioni che intercorrono nei valori di mercato del Sottostante che espongono l'investitore al rischio di perdere parte o tutto il capitale investito.

Principali rischi collegati all'investimento

TARGET DI CLIENTELA

Il prodotto del presente è consigliato per clienti con:

- esperienza o conoscenza di natura economico-finanziaria media
- propensione al rischio medio-alta
- orizzonte temporale riferito tanto del grado di liquidità del titolo e degli oneri a carico del cliente almeno 18 mesi

Il presente materiale informativo non costituisce offerta o sollecitazione ad acquistare strumenti finanziari né implica alcuna attività di consulenza da parte di Poste Italiane.

La sottoscrizione di un certificato potrebbe non essere adeguata a tutti gli investitori per esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento e situazione finanziaria personale. Si raccomanda pertanto di leggere attentamente, prima dell'adesione (il Prospetto di Base così come approvato dall'AFM (l' "Autorità Competente") in data 01 Giugno 2012 e modificato alla Consob in data 06 Giugno 2012, così come successivamente modificato da due supplementi debitamente e validamente approvati dall'Autorità Competente in data 3 agosto 2012 e 12 settembre 2012 e successivamente modificato ai sensi di legge, alla Consob in data 3 agosto 2012 e 12 settembre 2012 (il "Prospetto di Base"), (ii) i Final Terms (Condizioni Definitive) relativi ai Titoli (pubblicati ai sensi della vigente normativa applicabile), (iii) il modulo di adesione relativo ai Titoli, e (iv) la scheda prodotto relativa ai Titoli.

Si sottolinea che gli strumenti finanziari sono disciplinati ai sensi della legislazione inglese. I Final Terms devono essere letti congiuntamente al Prospetto di Base.

Il presente materiale informativo contiene informazioni sintetiche sulle caratteristiche e sui rischi principali dei Certificati e pertanto riporta solo le informazioni ritenute più rilevanti per la comprensione delle stesse e dei relativi rischi. Informazioni più dettagliate sui rischi si trovano nella Descrizione dei rischi contenuta nel Prospetto di Base (cfr. Sezione Risk Factors del Prospetto di Base).

Il presente materiale informativo non costituisce in alcun modo il Prospetto di Base - cui fare riferimento per avere una piena informazione sulle caratteristiche e sui rischi dei Certificati - e i Documenti d'Offerta, in caso di contrasto con i dati riportati nel presente materiale, prevarranno su quest'ultimo.

Quando riportato con riferimento al regime fiscale non intende essere una analisi esauriente di tutte le conseguenze fiscali dell'acquisto, della detenzione e della cessione dei Certificati. In ogni caso, il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

Prima dell'adesione leggere il Prospetto di Base e il successivo supplemento e i relativi Final Terms (Condizioni Definitive) disponibili sul sito www.poste.it, sul sito dell'Emittente www.proinvestiborsa.com nonché all'interno della piattaforma di Trading online BancoPosta.

A "MEDIUM-HIGH" RISK IS REPORTED...

BUT THE RISKS ARE DESCRIBED ONLY IN A QUALITATIVE WAY; THERE EXISTS THE CHANCE TO LOSE ALL THE CAPITAL INVESTED!!

RISCHI

Rischio di credito per il sottoscrittore: è il rischio che il soggetto Emittente o il soggetto Garante non siano in grado di rimborsare in tutto o in parte i premi lordi o il capitale investito.

Rischio di deterioramento del merito di credito dell'Emittente o del Garante: è il rischio che i Certificati potrebbero deprezzarsi in caso di peggioramento della situazione finanziaria dell'Emittente o del Garante ovvero in caso di deterioramento del merito creditizio degli stessi, anche espresso da (o dall'esistenza di) un peggioramento del giudizio di rating o dell'outlook relativo all'Emittente o al Garante, o da elementi di mercato.

Rischi relativi alla vendita dello strumento prima della scadenza: sono i rischi connessi al caso in cui l'investitore vendi i Certificati prima della sua scadenza naturale che potrebbero determinare una riduzione del prezzo di mercato anche al di sotto del prezzo di emissione fino a provocare una rilevante perdita dell'importo investito. In particolare, i parametri che influiscono sul prezzo sono:

- andamento del sottostante
- andamento della volatilità implicita del sottostante
- andamento delle attese di distribuzione dei dividendi degli strumenti del sottostante
- andamento dei tassi di interesse
- deprezzamento del certificato in presenza di commissioni ed altri oneri incorporati nel prezzo di emissione.

Rischio Liquidità: il rischio di liquidità è il rischio che gli investitori possano avere difficoltà o non possano liquidare il proprio investimento o debbano accettare un prezzo inferiore a quello atteso in considerazione del fatto che le richieste di vendita possono non trovare una tempestiva ed adeguata controparte a causa della mancanza di un mercato di negoziazione sufficientemente liquido. **Rischio Liquidità:** nell'addebiatura la società italiana Fininvest, deve avere ben presente che l'esistente liquidità dell'investimento deve essere messa con le sue esigenze future di liquidità.

Rischio di Sottostante a scadenza: il rendimento dei Certificati non può essere predeterminato ma può variare in funzione delle variazioni che intercorrono nei valori di mercato del Sottostante che espongono l'investitore al rischio di perdere parte o tutto il capitale investito.

Principali rischi collegati all'investimento

TARGET DI CLIENTELA

Il prodotto del presente è consigliato per clienti con:

- esperienza o conoscenza di natura economico-finanziaria media
- propensione al rischio medio-alta
- orizzonte temporale riferito tanto del grado di liquidità del titolo e degli oneri a carico del cliente almeno 18 mesi

Il presente materiale informativo non costituisce offerta o sollecitazione ad acquistare strumenti finanziari né implica alcuna attività di consulenza da parte di Poste Italiane.

La sottoscrizione di un certificato potrebbe non essere adeguata a tutti gli investitori per esperienza, conoscenza, obiettivi di investimento e situazione finanziaria personale. Si raccomanda pertanto di leggere attentamente, prima dell'adesione (il Prospetto di Base così come approvato dall'AFM (l' "Autorità Competente") in data 01 Giugno 2012 e modificato alla Consob in data 06 Giugno 2012, così come successivamente modificato da due supplementi debitamente e validamente approvati dall'Autorità Competente in data 3 agosto 2012 e 12 settembre 2012 e successivamente modificato ai sensi di legge, alla Consob in data 3 agosto 2012 e 12 settembre 2012 (il "Prospetto di Base"), (ii) i Final Terms (Condizioni Definitive) relativi ai Titoli (pubblicati ai sensi della vigente normativa applicabile), (iii) il modulo di adesione relativo ai Titoli, e (iv) la scheda prodotto relativa ai Titoli.

Si sottolinea che gli strumenti finanziari sono disciplinati ai sensi della legislazione inglese. I Final Terms devono essere letti congiuntamente al Prospetto di Base.

Il presente materiale informativo contiene informazioni sintetiche sulle caratteristiche e sui rischi principali dei Certificati e pertanto riporta solo le informazioni ritenute più rilevanti per la comprensione delle stesse e dei relativi rischi. Informazioni più dettagliate sui rischi si trovano nella Descrizione dei rischi contenuta nel Prospetto di Base (cfr. Sezione Risk Factors del Prospetto di Base).

Il presente materiale informativo non costituisce in alcun modo il Prospetto di Base - cui fare riferimento per avere una piena informazione sulle caratteristiche e sui rischi dei Certificati - e i Documenti d'Offerta, in caso di contrasto con i dati riportati nel presente materiale, prevarranno su quest'ultimo.

Quando riportato con riferimento al regime fiscale non intende essere una analisi esauriente di tutte le conseguenze fiscali dell'acquisto, della detenzione e della cessione dei Certificati. In ogni caso, il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

Prima dell'adesione leggere il Prospetto di Base e il successivo supplemento e i relativi Final Terms (Condizioni Definitive) disponibili sul sito www.poste.it, sul sito dell'Emittente www.proinvestiborsa.com nonché all'interno della piattaforma di Trading online BancoPosta.

HOW IS IT POSSIBLE TO UNDERSTAND THE EFFECTIVE RISKS THAT CHARACTERIZE THIS FINANCIAL PRODUCT??

	probability	Value of the investment at maturity for 100 € invested
The investment generates losses	29.04%	65,58
The investment generates gains	70.96%	109,70

Selling Price	100
Implicit costs	4.49
Fair Price	95,51

	probability	Value of the differential between the investment and the government bond at maturity for 100 € invested
The investment makes more than an analogous government bond	70,96%	7,5
The investment makes less than an analogous government bond	29.04%	35,62

IF THE PRODUCT IS SOLD WITH A PROSPECTUS THAT CONTAINS PROBABILITY SCENARIOS



	probability	Value of the investment at maturity for 100 € invested
The investment generates losses	29.04%	65,58
The investment generates gains	70.96%	109,70

Selling Price	100
Implicit costs	4.49
Fair Price	95.51

	probability	Value of the differential between the investment and the government bond at maturity for 100 € invested
The investment makes more than an analogous government bond	70,96%	7,5
The investment makes less than an analogous government bond	29.04%	35,62

IN THIS WAY THE HIGH RISKS CONNECTED WITH THE INTERESTING PERFORMANCES OF THIS PRODUCT COULD BE UNDERSTOOD



Almost 30% of probability to lose the 35% of invested capital

Significative implicit costs

Good performances w.r.t. the government bond, but by facing high risks