



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ενημερωτικό υλικό

για την

**Ανακεφαλαιοποίηση των Συστημικών Τραπεζών και την
Έκδοση Παραστατικών Τίτλων (warrants)**

Έκδοση 1.1 – 13 Μαΐου 2013

Σημαντική Σημείωση

Το Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) καταβάλλει κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε να διασφαλίσει ότι οι πληροφορίες και τα λοιπά στοιχεία που εμπεριέχονται στο παρόν ενημερωτικό είναι ορθά και πλήρη αλλά δεν έχει καμία ευθύνη για ενδεχόμενο λάθος ή παράλειψη και / ή ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια, αξιοπιστία, επικαιροποίηση και πληρότητα των παραπάνω πληροφοριών και στοιχείων ή ευθύνη προερχόμενη άμεσα ή έμμεσα από τη χρήση των παραπάνω πληροφοριών.

Τα στοιχεία και πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά πληροφοριακό-ενημερωτικό χαρακτήρα και ως εκ τούτου δεν συνιστούν παροχή επενδυτικών ή άλλου είδους συμβουλών ή πρόσκληση-προτροπή για επένδυση σε προϊόντα που διαπραγματεύονται ή θα διαπραγματευθούν στο Χ.Α. Οι πληροφορίες μπορούν να χρησιμοποιούνται για ενημερωτικούς και μόνο σκοπούς και όχι για εμπορικούς, επενδυτικούς ή άλλους σκοπούς. Το ΧΑ δεν ευθύνεται για τυχόν εμπορικές ή επενδυτικές αποφάσεις που θα ληφθούν με βάση τις πληροφορίες αυτές.

Τα ανωτέρω στοιχεία αποτελούν ιδιοκτησία του Χ.Α και προστατεύονται σύμφωνα με τις διατάξεις περί πνευματικής ιδιοκτησίας. Απαγορεύεται α) η με οποιοδήποτε τρόπο ή μέσο αναπαραγωγή, αναδημοσίευση, τροποποίηση, αντιγραφή, πώληση, μετάδοση ή διανομή του συνόλου ή μέρους τους, χωρίς αναφορά στην πηγή και β) η εμπορική εκμετάλλευση των στοιχείων από τρίτους.

Το Χ.Α. δεν φέρει καμία ευθύνη προερχόμενη άμεσα ή έμμεσα από χρήση ή τυχόν αλλοίωση των ανωτέρω στοιχείων όταν αυτά χρησιμοποιούνται από τρίτους.

Πίνακας περιεχομένων

1	Ανακεφαλαιοποίηση Τραπεζών.....	4
1.1	Ποιο είναι το Θεσμικό πλαίσιο που διέπει την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών;	4
1.2	Ποιοι είναι οι δυνατοί τρόποι για την υλοποίηση της κεφαλαιακής ενίσχυσης;	4
2	Χαρακτηριστικά AMK Τραπεζών	5
2.1	Τι ακριβώς είναι η AMK των Τραπεζών.	5
2.2	Ποιοι μπορούν να συμμετέχουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου;	5
2.3	Πως θα καθορισθεί η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών;	5
2.4	Πόσα δικαιώματα προτίμησης μετοχών θα εκδοθούν;	6
2.5	Ποια είναι η αναλογία έκδοσης των νέων μετοχών;	6
2.6	Προβλέπεται δυνατότητα προεγγραφών;	6
2.7	Ποιες είναι οι απαραίτητες πληροφορίες που θα πρέπει να βρει ο επενδυτής για την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου για κάθε Τράπεζα.....	6
2.8	Ποια είναι τα στάδια υλοποίησης της εταιρικής πράξης της ανακεφαλαιοποίησης εφόσον υπάρχει reverse split;	7
2.9	Πως προσδιορίζεται η Νέα Προσαρμοσμένη Τιμή Μετοχής (Theoretical Ex Rights Price – TERP);	7
2.10	Πως προσδιορίζεται η Τιμή Εκκίνησης Δικαιώματος Προτίμησης μετοχών (Right);	8
2.11	Τι μπορεί να κάνει ένας επενδυτής που έχει σήμερα μετοχές κατά την AMK;	8
3	Χαρακτηριστικά Τίτλων παραστατικών δικαιωμάτων κτήσης μετοχών (Warrants).....	10
3.1	Τι είναι τα warrants των Τραπεζών;	10
3.2	Ποιος μπορεί να πάρει αρχικά warrants μιας Τράπεζας;	10
3.3	Πόσα warrants λαμβάνουν οι επενδυτές που συμμετέχουν στην αύξηση;	10
3.4	Ποιοι δικαιούνται να λάβουν τα warrants;	11
3.5	Παράδειγμα για έναν επενδυτή που συμμετέχει στην AMK και εξασκεί την 1 ^η ημερομηνία εξάσκησης τα warrants του	11
3.6	Ποια είναι τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των warrants των Τραπεζών;	12
3.7	Ποια είναι τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την έκδοση των warrants;	13
3.8	Ποιος είναι ο χρόνος έκδοσης των warrants;	13
3.9	Πότε θα διαπραγματεύονται τα warrants;	14
3.10	Ποια είναι η αναλογία έκδοσης για τα warrants;	14
3.11	Πως προσδιορίζονται οι περίοδοι εξάσκησης δικαιώματος (warrant);	14
3.12	Πως θα προσδιορισθεί η τιμή εξάσκησης του warrant;	14
3.13	Παράδειγμα προσδιορισμού των τιμών εξάσκησης warrants;	15
3.14	Ποια θα είναι η διαδικασία μεταβίβασης;	15
3.15	Τι μετοχές παίρνει ο επενδυτής κατά την Εξάσκηση των warrants;	15
3.16	Τι είναι Άτακτη Άσκηση και σε ποιες περιπτώσεις προβλέπεται;	16

3.17 Τι προβλέπεται για τη αναλογία κοινών μετοχών ανά warrant μετά από την άτακτη άσκηση;	16
3.18 Σε ποια κατηγορία του Χ.Α. διαπραγματεύονται τα Warrants;	17
3.19 Σε ποια αγορά θα διαπραγματεύονται;	17
3.20 Πως καθορίζεται η αποτίμηση ενός warrant;	17
3.21 Πως καθορίζεται η αποτίμηση ενός Bermudan warrant;	18
3.22 Ποια είναι η ευαισθησία της αποτίμησης ενός warrant στις παραμέτρους που εισάγουμε;	18
3.23 Ποια είναι η παράμετρος που επιδρά περισσότερο στην μεταβολή της αποτίμησης ενός warrant	18
3.24 Τι ακριβώς είναι η μεταβλητότητα (το "volatility");	18
3.25 Ποιό είναι το volatility των Τραπεζών σήμερα;	19
3.26 Τι μπορεί να κάνει ένας επενδυτής που έχει warrant?.....	20
4 Χαρακτηριστικά υπό αίρεση μετατρέψιμων ομολογιών (CoCos)	22
4.1 Τι είναι οι υπό αίρεση μετατρέψιμες ομολογίες (CoCos);	22
4.2 Ποιος είναι ο Εκδότης;	22
4.3 Τι συμβαίνει μετά την έκδοση των COCOs;	22
4.4 Ποια είναι η διάρκεια τους;	22
4.5 Πότε γίνεται η υποχρεωτική μετατροπή των COCOs σε κοινές μετοχές.....	22
4.6 Τι τόκο αποφέρουν;	22
4.7 Υπάρχει δικαίωμα επαναγοράς τους από τα πιστωτικά ιδρύματα;	23
4.8 Ποιες είναι οι περιπτώσεις μετατροπής των CoCos σε κοινές μετοχές;	23

1 Ανακεφαλαιοποίηση Συστημικών Τραπεζών

1.1 Ποιο είναι το Θεσμικό πλαίσιο που διέπει την ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών;

Το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών είναι:

- Η υπ' αριθ. 38 Πράξη της 9-11-2012 του Υπουργικού Συμβουλίου (επισυνάπτεται pdf αρχείο),
- Ο Ν.3864/2010, όπως ισχύει.

Με βάση αυτό το πλαίσιο η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών αυτών έχει σκοπό να ενδυναμώσει την κεφαλαιακή βάση των τραπεζών με τα αναγκαία από το νόμο και την εποπτεία κεφάλαια. Συγκεκριμένα:

- Για την ενίσχυση των βασικών ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων προκειμένου να πληρούν τους όρους και τις προϋποθέσεις τις οποίες ορίζει η διεθνής και η Ευρωπαϊκή νομοθεσία, ούτως ώστε να είναι βιώσιμες ως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα-επιχειρήσεις.
- Για να εξασφαλίσουν επάρκεια κεφαλαίων έναντι μη αναμενόμενων ζημιών.

1.2 Ποιοι είναι οι δυνατοί τρόποι για την υλοποίηση της κεφαλαιακής ενίσχυσης;

Οι τράπεζες, με βάση το παραπάνω πλαίσιο, μπορούν να υλοποιήσουν την κεφαλαιακή τους ενίσχυση με τους εξής τρόπους:

- 1) **Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ή εισφορά σε είδος και έκδοση κοινών μετοχών**
 - ο Οι Τράπεζες θα εκδώσουν νέες κοινές μετοχές και οι επενδυτές θα κληθούν να καταβάλλουν χρήματα για το ποσό της αύξησης.
 - ο Σε κάθε περίπτωση, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) θα καλύψει τις αδιάθετες κοινές μετοχές που θα εκδοθούν στο πλαίσιο αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που αποφασίζεται από το πιστωτικό ίδρυμα.
- 2) **Έκδοση υπό αίρεση μετατρέψιμων ομολογιών (CoCos)**, οι οποίες θα καλυφθούν εξ ολοκλήρου από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ).
- 3) Συνδυαστικά Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου και έκδοση CoCos, δηλαδή με συνδυασμό των 1 και 2.

2 Χαρακτηριστικά AMK Τραπεζών

2.1 Τι ακριβώς είναι η AMK των Τραπεζών.

Η AMK των Τραπεζών είναι μια σύνθετη αύξηση κεφαλαίου με έκδοση κοινών μετοχών. Επειδή οι Τράπεζες χρειάζονται κεφάλαια για να ανακεφαλαιοποιηθούν εκδίδουν δικαιώματα (rights), πρακτικά σε τιμή διάθεσης αρκετά χαμηλότερη από την τρέχουσα τιμή (με βάση την Υπουργική απόφαση, βλ. παραπάνω). Με αυτό τον τρόπο δίνουν στους μετόχους τους τη δυνατότητα να πάρουν επιπλέον μετοχές σε χαμηλότερη τιμή, με ένα σημαντικό αριθμό μετοχών (της τάξης του 90% περίπου) να καλύπτεται από το ΤΧΣ.

2.2 Ποιοι μπορούν να συμμετέχουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου;

Δικαίωμα συμμετοχής στην αύξηση με κοινές μετοχές θα έχουν οι υφιστάμενοι μέτοχοι του πιστωτικού ιδρύματος, δηλαδή όσοι έχουν μετοχές στη μερίδα τους στο ΣΑΤ της ΕΧΑΕ πριν την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος, καθώς και άλλοι επενδυτές οι οποίοι θα αποκτήσουν δικαιώματα είτε από τη χρηματιστηριακή αγορά (κατά τη διάρκεια της περιόδου διαπραγμάτευσης του δικαιώματος) είτε μέσω διάθεσης δικαιωμάτων κατά την κρίση του ΔΣ του πιστωτικού ιδρύματος μετά την ολοκλήρωση της διαπραγμάτευσης του δικαιώματος, ενώ το σύνολο του ποσού κεφαλαιακής ενίσχυσης είναι ήδη εγγυημένο από το Ταμείο (ΤΧΣ). Επειδή υπάρχουν διαφοροποιήσεις για τις AMK των τραπεζών είναι απαραίτητο οι επενδυτές να ανατρέξουν στους ακριβείς όρους της αύξησης που δημοσιεύει το κάθε Πιστωτικό Ίδρυμα ή να ζητήσει συμβουλή από πιστοποιημένο επενδυτικό σύμβουλο.

2.3 Πως θα καθορισθεί η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών;

➤ Για τις κοινές μετοχές που καλύπτει το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ)

Η τιμή διάθεσης, για τα πιστωτικά ιδρύματα οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, προσδιορίζεται από την πράξη 38/9-11-12 του Υπουργικού Συμβουλίου, ορίζεται από το πιστωτικό ίδρυμα και είναι **ίση με ή κατώτερη** από την μικρότερη εκ των δύο τιμών:

- 1) ποσοστό 50% επί της μέσης χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής κατά την διάρκεια των 50 ημερών διαπραγμάτευσης (**50% του VWAP 50 ημερών**) που προηγούνται της ημερομηνίας καθορισμού της τιμής διάθεσης των μετοχών, και
- 2) την τιμή κλεισίματος της μετοχής κατά την ημέρα διαπραγμάτευσης που προηγείται της ημερομηνίας καθορισμού της τιμής διάθεσης των μετοχών.

➤ Για τους συμμετέχοντες στην αύξηση επενδυτές, πλην του Ταμείου

Η τιμή διάθεσης δεν μπορεί να υπολείπεται της τιμής διάθεσης των κοινών μετοχών που καλύπτει το Ταμείο (ΤΧΣ).

Πρακτικά, με την δημοσίευση του Ενημερωτικού Δελτίου από το Πιστωτικό Ίδρυμα για την ΑΜΚ, θα υπάρχει δημοσιευμένη και η Τιμή Διάθεσης για την συγκεκριμένη ΑΜΚ.

2.4 Πόσα δικαιώματα προτίμησης μετοχών θα εκδοθούν;

Ο αριθμός των δικαιωμάτων προτίμησης της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου θα **ισούται με τον αριθμό των υφιστάμενων μετοχών** και θα κατανεμηθούν στους μετόχους αναλογικά με τον αριθμό μετοχών που κατέχουν:

- σε όσους είναι εγγεγραμμένοι στα μητρώα της ΕΧΑΕ κατά την Record date (2η εργάσιμη που έπεται της ημερομηνίας αποκοπής του δικαιώματος), και δεν το πουλήσουν κατά την περίοδο διαπραγμάτευσή τους στο Χ.Α.
- σε όσους αποκτήσουν δικαιώματα προτίμησης κατά την περίοδο διαπραγμάτευσής τους στο Χ.Α.

Για το χρονοδιάγραμμα της ΑΜΚ θα πρέπει ο επενδυτής να συμβουλευτεί την ανακοίνωση του Πιστωτικού Ιδρύματος ή να έλθει σε επικοινωνία με τον χρηματιστή του / επενδυτικό σύμβουλο.

2.5 Ποια είναι η αναλογία έκδοσης των νέων μετοχών;

Η αναλογία θα καθορισθεί από τα πιστωτικά ιδρύματα στις Γενικές Συνελεύσεις που αποφασίζουν τις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου.

Ο επενδυτής πρέπει να συμβουλευτεί την ανακοίνωση του Πιστωτικού Ιδρύματος ή να έλθει σε επικοινωνία με τον χρηματιστή του / επενδυτικό σύμβουλο.

2.6 Προβλέπεται δυνατότητα προεγγραφών;

Σε όλη τη διάρκεια της περιόδου άσκησης των δικαιωμάτων προτίμησης μπορεί να δοθεί και δικαίωμα προεγγραφής για μετοχές που θα μείνουν αδιάθετες μετά την λήξη της προθεσμίας άσκησης των δικαιωμάτων. Ειδικότερα για κάθε πιστωτικό ίδρυμα ο επενδυτής θα πρέπει να συμβουλευτεί τις αποφάσεις της Γενικής της Συνέλευσης και το Ενημερωτικό Δελτίο της αύξησης.

2.7 Ποιες είναι οι απαραίτητες πληροφορίες που θα πρέπει να βρει ο επενδυτής για την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου για κάθε Τράπεζα

Απαραίτητη πληροφορία αναφορικά με την υπό διενέργεια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου για την κάθε τράπεζα, υπάρχει διαθέσιμη στο site του Χ.Α., <http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/> . Εκεί, επιλέγοντας την κάθε

Τράπεζα με το όνομά της μπορεί να βρει συγκεντρωμένες όλες τις πληροφορίες που αφορούν την εισηγμένη Τράπεζα αναφορικά με την ΑΜΚ. Τέτοιες πληροφορίες αποτελούν:

- Στο **Ημερολόγιο Γεγονότων**, τις ανακοινωμένες ημερομηνίες, ώρα και τόπο για την Έκτακτη Γενική Συνέλευση (πχ http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/pr_CalEvt.asp?Cid=278&coname=ALPHA+%D4%D1%C1%D0%C5%C6%C1+%C1%2E%C5%2E)
- Στην **Ειδησεογραφία**, σε χρονολογική σειρά όλες τις ανακοινώσεις, προσκλήσεις και πληροφορίες που αφορούν την ΑΜΚ (πχ http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Profiles/pr_press.asp?Cid=278&coname=ALPHA+%D4%D1%C1%D0%C5%C6%C1+%C1%2E%C5%2E)

Όλα τα παραπάνω είναι hyperlinked με τις ανακοινώσεις, και πληροφορίες και αποτελούν χρήσιμα κείμενα για τον επενδυτή.

2.8 Ποια είναι τα στάδια υλοποίησης της εταιρικής πράξης της ανακεφαλαιοποίησης εφόσον υπάρχει reverse split;

Αμέσως μετά την τελευταία ημέρα διαπραγμάτευσης (cum date) με το δικαίωμα για την μετοχή της Τράπεζας Χ έχουμε:

- **Στάδιο 1:** Προσωρινή παύση της διαπραγμάτευσης των μετοχών λόγω reverse split.
- **Στάδιο 2:** Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών από reverse split. Επιπλέον μεταβολή ονομαστικής αξίας μετοχής.
- **Στάδιο 3:** Αποκοπή του δικαιώματος προτίμησης στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών (ανακεφαλαιοποίηση).
- **Στάδιο 4:** Έναρξη διαπραγμάτευσης του δικαιώματος προτίμησης στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών.
- **Στάδιο 5:** Λήξη διαπραγμάτευσης του δικαιώματος προτίμησης.
- **Στάδιο 6:** Λήξη άσκησης του δικαιώματος προτίμησης.
- **Στάδιο 9:** Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της ανακεφαλαιοποίησης και, εφόσον πληρούνται οι δια νόμου προϋποθέσεις, ταυτόχρονα θα πραγματοποιηθεί και η έναρξη διαπραγμάτευσης των warrants.

2.9 Πως προσδιορίζεται η Νέα Προσαρμοσμένη Τιμή Μετοχής (Theoretical Ex Rights Price - TERP);

Είναι μια εκτιμώμενη τιμή για τις μετοχές μιας εταιρείας κατά την αποκοπή του δικαιώματος προτίμησης μετοχών (right) για την ΑΜΚ με καταβολή μετρητών.

Αποτελεί μια κατά βάση «θεωρητική» τιμή για την τιμή μετοχής εταιρείας κατά την αποκοπή. Η αγοραία τιμή της μετοχής μπορεί να διαφέρει από την τιμή TERP εξαιτίας:

- Αποκλίνουσας προσφοράς και ζήτησης κατά την ημέρα αποκοπής,
 - Διαμόρφωση διαφορετικής αντίληψης συμμετεχόντων ως προς τη χρήση των νέων κεφαλαίων από την εταιρεία,
- Διαφορετικών στρατηγικών που ακολουθούνται από τους επενδυτές αναφορικά με τα δικαιώματα προτίμησης μετοχών

Η τιμή TERP ισούται με την

[(κεφαλαιοποίηση των μετοχών εισηγμένης εταιρείας πριν την αποκοπή δικαιωμάτων προτίμησης) + (αντληθέντα κεφάλαια)] προς το σύνολο των μετοχών μετά την αποκοπή των δικαιωμάτων (παλαιές εισηγμένες + νέες μετοχές)

Ο υπολογισμός της προσαρμοσμένης τιμής μετοχής μετά από AMK με μετρητά περιγράφεται στην Απόφαση 26 του Δ.Σ. του Χ.Α. Για το συγκεκριμένο σκοπό της ανακεφαλαιοποίησης των Τραπεζών υπάρχει Πληροφοριακό Σημείωμα για τον τρόπο εφαρμογής της Απόφασης 26 στο website του ΧΑ. <http://www.athex.gr/content/gr/ann.asp?AnnID=166679> .

2.10 Πως προσδιορίζεται η Τιμή Εκκίνησης Δικαιώματος Προτίμησης μετοχών (Right);

Είναι η θεωρητική τιμή με βάση την οποία ξεκινά η πρώτη συνεδρίαση διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων προτίμησης επί μετοχών σε AMK με καταβολή μετρητών. Υπολογίζεται από το γινόμενο της διαφοράς μεταξύ (TERP μείον Τιμή Διάθεσης μετοχής) επί το λόγο του δικαιώματος (δηλαδή το λόγο νέων προς παλαιών μετοχών).

Ο υπολογισμός της τιμής εκκίνησης διαπραγμάτευσης δικαιώματος προτίμησης μετοχών περιγράφεται στην Απόφαση 26 του Δ.Σ. του Χ.Α.

Υπάρχει Πληροφοριακό Σημείωμα για τον τρόπο εφαρμογής της Απόφασης 26 στο website του ΧΑ. <http://www.athex.gr/content/gr/ann.asp?AnnID=166679> .

2.11 Τι μπορεί να κάνει ένας επενδυτής που έχει σήμερα μετοχές κατά την AMK;

Έστω ότι έχουμε ένα επενδυτή που έχει σήμερα 100 μετοχές από την Τράπεζα Χ που ανακοινώνει τους ακριβείς όρους της AMK στο Ενημερωτικό Δελτίο της και στην ανακοίνωσή της στο ΧΑ.

Ο επενδυτής θα λάβει 100 δικαιώματα και έστω ότι η Αναλογία Έκδοσης είναι 10 νέες μετοχές για κάθε 1 παλαιά. Επομένως, με τα 100 δικαιώματα που λαμβάνει μπορεί να αγοράσει 1.000 νέες μετοχές (100 δικαιώματα *10 νέες μετοχές ανά δικαίωμα), στην Τιμή Διάθεσης που έχει ανακοινώσει η Τράπεζα, έστω 0,60€.

Έχει ουσιαστικά 4 Επιλογές:

ΕΠΙΛΟΓΗ 1

Ο επενδυτής μπορεί να ασκήσει τα δικαιώματα του πλήρως, δηλαδή με βάση την ανακοινωμένη Τιμή Διάθεσης και για το χρονικό διάστημα που μπορεί να ασκήσει για Δικαιώματά του (δηλαδή από την Ημερομηνία Έναρξης Διαπραγμάτευσης Δικαιώματος μέχρι την Ημερομηνία Άσκησης Δικαιώματος) μπορεί να καταβάλλει 600 € ($1.000 * 0,60€$) και να λάβει 1.000 νέες μετοχές.

Με αυτόν τον τρόπο συμμετέχει στην αύξηση και (βλ. παρακάτω 3.3) θα μπορεί να λάβει και warrants που του δίνουν το δικαίωμα να αγοράσει στα επόμενα 4,5 έτη μετοχές τις τράπεζας σε τιμές κοντά στην τιμή διάθεσης, που αυξάνεται κάθε χρόνο κατά ένα μικρό ποσοστό). Αν λάβει warrant με αναλογία 7,33 μετοχές για κάθε warrant, τότε θα μπορεί να αγοράσει στα επόμενα 5 έτη άλλες 7.330 νέες μετοχές ($7,33*1.000$) καταβάλλοντας το σχετικό αντίτιμο τα επόμενα 4,5 έτη (όχι άμεσα). Αυτό αποτελεί για αυτόν ένα κίνητρο και θα του αποδώσει κέρδη αν η τιμή της μετοχής της Τράπεζας κινηθεί ανοδικά.

ΕΠΙΛΟΓΗ 2

Ο επενδυτής μπορεί να ασκήσει τα δικαιώματα του μερικώς. Δηλαδή, μπορεί να ασκήσει μόνο ένα ποσοστό από τα δικαιώματά του.

Αν για παράδειγμα αποφασίσει να ασκήσει 50 Δικαιώματα, τότε θα πρέπει να καταβάλλει 300 € (50 δικαιώματα * 10 νέες μετοχές * $0,60€$) και να λάβει 500 νέες μετοχές. Ταυτόχρονα θα μπορεί να λάβει τα επόμενα 5 έτη, μέσω εξάσκησης warrants, 3.665 νέες μετοχές ($7,33 * 500$) καταβάλλοντας το σχετικό αντίτιμο.

Ταυτόχρονα, τον συμφέρει να πουλήσει τα υπόλοιπα δικαιώματα στην αγορά, παρά να τα αφήσει να λήξουν. Αυτό θα πρέπει να το κάνει μέχρι την ημερομηνία τελευταίας συναλλαγής των δικαιωμάτων. Από την πώληση θα λάβει κάποιο ποσό, ανάλογα με την αξία των δικαιωμάτων **στην αγορά**.

ΕΠΙΛΟΓΗ 3

Σε αυτή την περίπτωση πουλά όλα τα δικαιώματα στην αγορά. Σε αυτή την περίπτωση δεν θα δικαιούται να λάβει warrants για να αγοράσει μετοχές κατά τα επόμενα 4,5 έτη.

ΕΠΙΛΟΓΗ 4

Να μην κάνει τίποτε και να αφήσει τα δικαιώματα να εκπνεύσουν.

Σημειώνεται, ότι να αφήσει τα δικαιώματα χωρίς να κάνει τίποτε δεν είναι συμφέρουσα επιλογή για τον επενδυτή, επομένως οι 1 έως 3 είναι οι πραγματικές επιλογές του.

3 Χαρακτηριστικά Τίτλων παραστατικών δικαιωμάτων κτήσης μετοχών (Warrants)

3.1 Τι είναι τα warrants των Τραπεζών;

Τα warrants αποτελούν Κινητές Αξίες οι οποίες θα εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών και είναι ελευθέρως μεταβιβάσιμες, δηλαδή υπάρχει για αυτές δευτερογενής διαπραγμάτευση.

Το κάθε warrant εκδίδεται πάνω στη μετοχή της κάθε Τράπεζας που ανακεφαλαιοποιείται.

Το κάθε warrant ενσωματώνει το δικαίωμα -αλλά όχι υποχρέωση- στον κάτοχό του:

- να αγοράσει,
- **προκαθορισμένο αριθμό** από υποκείμενες μετοχές της Τράπεζας που θα κατέχει το ΤΧΣ,
- σε **καθορισμένη εκ των προτέρων τιμή** (την τιμή εξάσκησης του warrant),
- σε **συγκριμένες ημερομηνίες** (ημερομηνίες εξάσκησης)

μέχρι ένα προκαθορισμένο μελλοντικό χρονικό σημείο, 4,5 χρόνια (ή 54 μήνες) από την ημερομηνία έκδοσης των warrants.

3.2 Ποιος μπορεί να πάρει αρχικά warrants μιας Τράπεζας;

Warrants θα λάβουν όσοι επενδυτές συμμετάσχουν στην Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου (ΑΜΚ) της κάθε Τράπεζας, εφόσον επιτευχθεί το ελάχιστο ποσοστό συμμετοχής των επενδυτών στην αύξηση, δηλαδή το 10% του συνολικού κεφαλαίου που θα αντληθεί με έκδοση μετοχών.

Δηλαδή, τα warrants αποτελούν ένα κίνητρο (sweetener) για τους επενδυτές που θα συμμετάσχουν στην ΑΜΚ μιας Τράπεζας, που τους δίνουν να ασκήσουν αν θέλουν το δικαίωμα να αγοράσουν μετοχές της τράπεζας σε βάθος (4,5 ετών ή σύνολο 54 μηνών), τις συγκεκριμένες ημερομηνίες εξάσκησης.

Πρόκειται δηλαδή για warrants αγοράς (call warrants).

3.3 Πόσα warrants λαμβάνουν οι επενδυτές που συμμετέχουν στην αύξηση;

Οι δικαιούχοι επενδυτές λαμβάνουν δωρεάν ένα warrant για κάθε **νέα** κοινή μετοχή της τράπεζας που αποκτούν κατά την ΑΜΚ από άσκηση των δικαιωμάτων τους. Τα warrants παραδίδονται στους επενδυτές ταυτόχρονα με την παράδοση των νέων κοινών μετοχών.

3.4 Ποιοι δικαιούνται να λάβουν τα warrants;

Οι επενδυτές που συμμετέχουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λαμβάνουν τους τίτλους (warrants), δωρεάν κατά το λόγο της συμμετοχής τους στην αύξηση. Πιο συγκεκριμένα για κάθε μία (1) νέα μετοχή που αποκτούν από την αύξηση δικαιούνται (1) δωρεάν warrant, εφόσον επιτευχθεί η ελάχιστη κάλυψη συμμετοχής από τον ιδιωτικό τομέα.

Για παράδειγμα:

Αν οι ιδιώτες συμμετάσχουν κατά 10% τότε δικαιούνται να λάβουν $(100\%-10\%)/10\%=9$ μετοχές.

Αν οι ιδιώτες συμμετάσχουν κατά 12%, θα δικαιούνται να λάβουν $(100\%-12\%)/12\% = 7,3333$ μετοχές.

3.5 Παράδειγμα για έναν επενδυτή που συμμετέχει στην ΑΜΚ και εξασκεί την 1^η ημερομηνία εξάσκησης τα warrants του

Warrants θα λάβουν όσοι επενδυτές συμμετάσχουν στην Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου (ΑΜΚ) της κάθε Τράπεζας (δηλαδή ασκήσουν ένα ή περισσότερα από τα δικαιώματά τους, για τις νέες μετοχές που θα λάβουν), εφόσον επιτευχθεί το ελάχιστο ποσοστό συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην αύξηση, δηλαδή το 10%. Αυτοί οι επενδυτές θα λάβουν warrants για τις νέες μετοχές που θα αποκτήσουν και θα μπορούν να εξασκήσουν τα warrants τους σε κάθε ημερομηνία εξάσκησης.

Για κάθε ημερομηνία εξάσκησης τους συμφέρει να τα εξασκήσουν αν η τιμή της τράπεζας είναι υψηλότερη από την τιμή εξάσκησης του warrant κατά την συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης. Στο παράδειγμα μας βλέπουμε τη διαδικασία αυτή για κάποιον που συμμετέχει στην ΑΜΚ της Τράπεζας.

Έστω, ότι η ΑΝΑΛΟΓΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ είναι	10 νέες μετοχές για κάθε 1 παλιά σε τιμή	0,40	
ΑΝ το ποσοστό κάλυψης από επενδυτές είναι :	12%		
ΤΟΤΕ το ΤΧΣ θα πρέπει να καλύψει το υπόλοιπο	88%		
Επομένως,			
Ο αριθμός μετοχών που θα καλύψουν οι επενδυτές είναι:	120.000.000 νέες μετοχές		
ενώ το ΤΧΣ θα πάρει	880.000.000 νέες μετοχές.		
Εφόσον η συμμετοχή στην ΑΜΚ ξεπέρασε το 10%, οι επενδυτές θα λάβουν	120.000.000 νέες μετοχές και 120.000.000 warrants.		
Επομένως,			
ΑΝ ένας επενδυτής είχε	100 παλιές μετοχές		
θα λάβει	100 δικαιώματα για να αγοράσει συνολικά	1.000 μετοχές.	
Τα δικαιώματα αυτά θα πιστωθούν στη μερίδα του και θα είναι διαθέσιμα κατά την περίοδο άσκησης των δικαιωμάτων, με βάση τις ημερομηνίες που έχει ανακοινώσει η Τράπεζα.			
ΑΝ ο επενδυτής αποφασίσει ότι θέλει να ασκήσει ένα μέρος από αυτά τα δικαιώματα, έστω ότι			
θα ασκήσει	90 δικαιώματα για να αγοράσει συνολικά	900 μετοχές.	
και καταβάλλει για αυτά	360 ευρώ.		
ΤΟΤΕ, θα λάβει ως "bonus"	90 warrants με το κάθε ένα να αντιστοιχεί σε	7,333 μετοχές.	
Αν η τιμή άσκησης για τα warrant είναι	0,43 ευρώ, και κατά την 1η ημερομηνία εξάσκησης		
των warrants, η τιμή μετοχής είναι	0,47 ευρώ, τότε συμφέρει τον επενδυτή να ασκήσει τα warrants του.		
Επομένως, ο επενδυτής θα ασκήσει	90 warrants		
παίρνοντας	660 μετοχές		
και καταβάλλοντας	283,8 ευρώ.		

3.6 Ποια είναι τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των warrants των Τραπεζών;

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των warrants των Τραπεζών και οι ακριβείς τιμές τους θα είναι διαθέσιμες στο ενημερωτικό δελτίο της Τράπεζας που θα εγκρίνει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Όμως βασικά χαρακτηριστικά αποτελούν τα παρακάτω:

Υποκείμενη αξία warrant

Είναι η κοινή μετοχή της Τράπεζας πάνω στην οποία έχει εκδοθεί το warrant.

Αναλογία μετοχών- warrants

Είναι ο αριθμός μετοχών που αντιστοιχεί σε 1 warrant και που κατά την εξάσκησή του μπορεί να πάρει ο κάτοχος του warrant.

Παράδειγμα: Όταν λέμε π.χ. ότι η αναλογία μετοχών-warrants είναι 1 προς 7 εννοούμε ότι: για κάθε μετοχή που αγοράζει κάποιος τώρα, λαμβάνει και 1 warrant από το οποίο στο μέλλον, αν το ασκήσει μπορεί να αποκτήσει 7 μετοχές, πληρώνοντας την τιμή άσκησης του warrant κατά την εξάσκηση.

Τύπος warrant

Τα συγκεκριμένα warrants των τραπεζών είναι τύπου Bermudan, δηλαδή ο κάτοχος τους μπορεί να τα εξασκήσει και να αγοράσει τις μετοχές σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές μέχρι τη λήξη τους. Οι χρονικές στιγμές και οι τιμές άσκησης για την κάθε χρονική στιγμή είναι γνωστές εκ των προτέρων και εκτείνονται σε βάθος πενταετίας, με εξασκήσεις ανά εξάμηνο.

Άλλοι τύποι είναι τα European (όπου η άσκηση είναι δυνατή μόνο στη λήξη) και τα American (όπου η άσκηση είναι δυνατή οποιαδήποτε χρονική στιγμή μέχρι τη λήξη).

3.7 Ποια είναι τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την έκδοση των warrants;

- Κάθε warrant ενσωματώνει το δικαίωμα του κατόχου του τίτλου να αγοράσει, σε συγκεκριμένη τιμή, προκαθορισμένο αριθμό κοινών μετοχών του πιστωτικού ιδρύματος, σε συγκεκριμένες ημερομηνίες. Επομένως, πρόκειται για δικαίωμα και όχι για υποχρέωση για τον κάτοχο των warrants.
- Τα warrants δίδονται δωρεάν σε όσους συμμετάσχουν στην ΑΜΚ, ως κίνητρο συμμετοχής τους στην ΑΜΚ, εφόσον βεβαίως καλυφθεί το 10% των αντλημένων κεφαλαίων από επενδυτές.
- Η έκδοση τους γίνεται ώστε να δοθεί η δυνατότητα στους κατόχους τους να αποκτήσουν, σύμφωνα με τους όρους της ανακεφαλαιοποίησης, μετοχές των Τραπεζών που κατέχονται από το Ταμείο (ΤΧΣ) στο μέλλον. Δηλαδή, με μια τιμή εξάσκησης λίγο ψηλότερη (κατά 3% συν μια επαύξηση 1% για κάθε χρόνο εξάσκησης) από την τρέχουσα τιμή της μετοχής μπορεί ένας επενδυτής να αποκτήσει δυνητικά μετοχές τις Τράπεζας φθηνότερα από την τιμή που θα διαπραγματεύονται αυτές στο μέλλον.
- Ο κάτοχος των warrants μπορεί οποιαδήποτε στιγμή να πουλήσει τα warrants του στο Χρηματιστήριο, στη δευτερογενή διαπραγμάτευση.

Τα warrants **αναμένεται να έχουν από μόνα τους αξία** εξαιτίας της υψηλής μεταβλητότητας των τραπεζικών τιμών αλλά και του βάθους χρόνου μέχρι τη λήξη τους.

3.8 Ποιος είναι ο χρόνος έκδοσης των warrants;

Τα warrants εκδίδονται και πιστώνονται στις μερίδες των δικαιούχων στην ΕΧΑΕ ταυτόχρονα με την έκδοση των νέων μετοχών από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, εφόσον βέβαια έχει επιτευχθεί το ελάχιστο ποσοστό 10% της συμμετοχής των επενδυτών.

3.9 Πότε θα διαπραγματεύονται τα warrants;

Τα warrants θα ξεκινήσουν να διαπραγματεύονται ταυτόχρονα με τις νέες μετοχές που θα προέλθουν από την αύξηση. Η ημερομηνία διαπραγμάτευσης θα ανακοινωθεί μετά την έγκριση του Ενημερωτικού Δελτίου για την κάθε Τράπεζα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

3.10 Ποια είναι η αναλογία έκδοσης για τα warrants;

Οι δικαιούχοι των τίτλων λαμβάνουν **δωρεάν, ένα τίτλο warrant για κάθε μία νέα κοινή μετοχή** του πιστωτικού ιδρύματος την οποία αποκτούν.

Ο αριθμός των κοινών μετοχών του πιστωτικού ιδρύματος που θα αντιστοιχεί σε κάθε τίτλο θα υπολογίζεται σύμφωνα με τη σχέση ($X = A/B$), ώστε να μπορούν οι ιδιώτες να εξαγοράσουν το σύνολο των μετοχών που θα συμμετάσχει το Ταμείο (ΤΧΣ),

όπου:

X: είναι ο αριθμός των κοινών μετοχών του πιστωτικού ιδρύματος τις οποίες δικαιούται να αγοράσει από το Ταμείο (ΤΧΣ) ο κάτοχος εκάστου τίτλου,

A: είναι ο συνολικός αριθμός των κοινών μετοχών που αναλαμβάνει το Ταμείο (ΤΧΣ) λόγω της συμμετοχής του στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και

B: είναι ο συνολικός αριθμός των κοινών μετοχών που αναλαμβάνουν οι ιδιώτες λόγω της συμμετοχής τους στην ίδια αύξηση,

π.χ. 1 warrant για 9 κοινές μετοχές εάν η αναλογία κάλυψης της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου είναι 10% ιδιώτες και 90% ΤΧΣ

Σημειώνεται ότι, τυχόν κλασματικές μετοχές αθροίζονται για όλα τα warrants που ασκεί ο ίδιος δικαιούχος και στη συνέχεια στρογγυλοποιούνται.

3.11 Πως προσδιορίζονται οι περίοδοι εξάσκησης δικαιώματος (warrant);

Τα warrants ασκούνται έως και 54 μήνες από την ημερομηνία έκδοσης των τίτλων, εξαμηνιαίως. Πρώτη ημερομηνία εξάσκησης είναι η αντίστοιχη ημέρα μετά την πάροδο έξι μηνών από την ημερομηνία έκδοσης των warrants. Warrants τα οποία δεν έχουν ασκηθεί έως και την τελική ημερομηνία εξάσκησης παύουν αυτοδικαίως να ισχύουν και οι τίτλοι αυτοί ακυρώνονται.

3.12 Πως θα προσδιορισθεί η τιμή εξάσκησης του warrant;

Η τιμή εξάσκησης του δικαιώματος αγοράς για κάθε warrant ισούται με την Τιμή Διάθεσης των νέων μετοχών, τοκισόμενη επί δεδουλευμένης βάσης, με ετήσιο επιτόκιο 3% πλέον περιθωρίου 1% για το πρώτο έτος, 2% για το δεύτερο, 3% για το τρίτο, 4% για το τέταρτο, και 5% για το

εναπομείναν διάστημα επί του αριθμού των κοινών μετοχών που δικαιούται να αποκτήσει ο κάτοχος του τίτλου κατά την άσκηση του δικαιώματός του.

Η Τιμή Διάθεσης, οι ακριβείς ημερομηνίες και τιμές εξάσκησης προσδιορίζονται στο Ενημερωτικό Δελτίο της κάθε Τράπεζας.

3.13 Παράδειγμα προσδιορισμού των τιμών εξάσκησης warrants;

Θεωρώντας ότι η αρχική Τιμή Διάθεσης είναι 1 ευρώ, στον παρακάτω Πίνακα βρίσκονται οι Τιμές Εξάσκησης των warrants.

Περίοδος Άσκησης Warrant	Μήνες	Αρχικό Επιτόκιο	Ετήσια Προσαύξηση Επιτοκίου	Αριθμός Ημερών στην Ετήσια Περίοδο	Τιμές Άσκησης Warrant
1	6	3,0%	1,0%	180	1,0200
2	12	3,0%	1,0%	360	1,0400
3	18	3,0%	2,0%	180	1,0650
4	24	3,0%	2,0%	360	1,0900
5	30	3,0%	3,0%	180	1,1200
6	36	3,0%	3,0%	360	1,1500
7	42	3,0%	4,0%	180	1,1850
8	48	3,0%	4,0%	360	1,2200
9	54	3,0%	5,0%	180	1,2600

3.14 Ποια θα είναι η διαδικασία μεταβίβασης;

Το Ταμείο δεν δύναται να μεταβιβάσει τις υποκείμενες στα δικαιώματα αγοράς μετοχές, για περίοδο 36 μηνών από την ημερομηνία έκδοσης των τίτλων.

Μετά την λήξη της ως άνω περιόδου και έως την τελική ημερομηνία άσκησης των δικαιωμάτων αγοράς, το Ταμείο (ΤΧΣ) δύναται να μεταβιβάσει τις υποκείμενες στα δικαιώματα αγοράς μετοχές εφόσον έχει γνωστοποιήσει τη σχετική του πρόθεση μαζί με τον αριθμό των μετοχών που επιθυμεί να μεταβιβάσει και έχει καλέσει τους κατόχους των τίτλων, μετά από προηγούμενη σχετική ειδοποίηση τριάντα (30) ημερολογιακών ημερών.

Δηλαδή, μετά τους 36 μήνες, αν το ΤΧΣ βρει αγοραστή για τις μετοχές και συμφωνήσει μια τιμή, οι κάτοχοι των warrants θα έχουν δικαίωμα να αποφασίσουν ΑΝ θέλουν και τους συμφέρει να αποκτήσουν μετοχές στην τιμή που θα τις πάρει ο αγοραστής, πριν από αυτόν. Αν δεν θελήσουν, τότε οι μετοχές θα μεταβιβαστούν στον αγοραστή.

3.15 Τι μετοχές παίρνει ο επενδυτής κατά την Εξάσκηση των warrants;

Οι μετοχές που παίρνει ο επενδυτής κάθε φορά από την άσκηση των warrants προέρχονται από τις μετοχές που έχει πάρει το ΤΧΣ (Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας) από την

συμμετοχή του στην Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου και για τις οποίες δεν συμμετείχαν επενδυτές.

Αυτό σημαίνει ότι

α) Τα warrants είναι καλυμμένα από τις μετοχές που ήδη θα έχει ως στρατηγικός επενδυτής το ΤΧΣ (**covered warrants**).

Δεν εκδίδονται νέες μετοχές από την εκδότρια τράπεζα κάθε φορά που υπάρχουν εξασκήσεις, αλλά χρησιμοποιούνται οι ήδη υπάρχουσες μετοχές. Αυτό σημαίνει ότι **δεν υπάρχει αλλαγή στη μετοχική σύνθεση (dilution) των ήδη υπαρχόντων μετόχων** από τις εξασκήσεις, αφού δεν μεταβάλλεται ο συνολικός αριθμός των μετοχών της Τράπεζας που έχουν ήδη εκδοθεί.

3.16 Τι είναι Άτακτη Άσκηση και σε ποιες περιπτώσεις προβλέπεται;

Μέχρι να περάσουν 36 μήνες από την ημερομηνία εισαγωγής των warrants, **το ΤΧΣ δεν δύναται να μεταβιβάσει** τις μετοχές που κατέχει, οι οποίες καλύπτουν τα warrants.

Μετά την πάροδο 36 μηνών από την έκδοση των νέων μετοχών, το Ταμείο (ΤΧΣ) **δύναται να μεταβιβάσει** τις υποκείμενες μετοχές που κατέχει, οι οποίες καλύπτουν τα warrants που έχουν εκδοθεί, εφόσον έχει **γνωστοποιήσει τη** σχετική του πρόθεση μαζί με τον αριθμό των μετοχών που επιθυμεί να μεταβιβάσει και **έχει καλέσει τους κατόχους των warrants**, μετά από προηγούμενη σχετική ειδοποίηση τριάντα (30) ημερολογιακών ημερών:

- 1) να αποκτήσουν τις προς μεταβίβαση μετοχές σε τιμή ίση με την κατώτερη από
 - ο την τιμή άσκησης του δικαιώματος αγοράς κατά το 3ο έτος (που είναι εκ των προτέρων γνωστή) και
 - ο τη μέση χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής των 50 ημερών που προηγείται της ημερομηνίας γνωστοποίησης.
- 2) να ασκήσουν το δικαίωμα αγοράς για τις τυχόν λοιπές μετοχές που δικαιούνται να αποκτήσουν από την κατοχή του warrant.

Αυτό σημαίνει ότι ουσιαστικά ο κάτοχος warrants προστατεύεται ως προς την τιμή εξάσκησης με την οποία θα αποκτήσει μετοχές, αν επιθυμεί να εξασκήσει τα warrants.

3.17 Τι προβλέπεται για τη αναλογία κοινών μετοχών ανά warrant μετά από την άτακτη άσκηση;

Φυσικά, **εφόσον μεταβιβαστεί** από το ΤΧΣ συγκεκριμένος αριθμός μετοχών μιας τράπεζας με την παραπάνω διαδικασία, θα πρέπει να γίνει αναπροσαρμογή του αριθμού κοινών μετοχών που θα αντιστοιχούν στο μέλλον σε κάθε warrant. Δηλαδή, μετά από μια παραπάνω διαδικασία, όπου ένας αριθμός μετοχών είτε καταλήγει σε κάποιον επενδυτή είτε μεταβιβάζεται σε κατόχους warrants που εξάσκησαν μέρος των τίτλων τους, για τα εναπομείναντα warrants

θα ισχύει νέα αναλογία η οποία και θα ανακοινωθεί. Οι κάτοχοι αυτών των warrants θα μπορούν να λαμβάνουν μετοχές με βάση αυτή τη νέα αναλογία στο μέλλον.

Εάν, εντός έξι μηνών από την ημερομηνία άτακτης άσκησης του δικαιώματος, το Ταμείο **δεν έχει μεταβιβάσει**, στο σύνολο ή εν μέρει, τις υποκείμενες στα warrants μετοχές, δεν αναπροσαρμόζεται ο αριθμός των κοινών μετοχών που αντιστοιχούν ανά warrant και το Ταμείο, εφόσον επιθυμεί να προβεί σε πώληση των μετοχών του, οφείλει να επαναλάβει την ανωτέρω διαδικασία.

Κατά την διάρκεια της ως άνω εξάμηνης περιόδου η άσκηση των δικαιωμάτων αγοράς αναστέλλεται, ωστόσο οι κάτοχοι των warrants δύναται να ασκήσουν τα δικαιώματα αγοράς κατά την ημερομηνία άτακτης άσκησης, καθώς και κατά την εκπνοή της εξάμηνης περιόδου.

3.18 Σε ποια κατηγορία του Χ.Α. διαπραγματεύονται τα Warrants;

Τα warrants διαπραγματεύονται σε νέα κατηγορία διαπραγμάτευσης , των Παραστατικών Τίτλων.

3.19 Σε ποια αγορά θα διαπραγματεύονται;

Οι τίτλοι εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην ίδια αγορά στην οποία διαπραγματεύονται οι κοινές μετοχές μετά από αίτηση του πιστωτικού ιδρύματος και τηρούνται καταχωρημένοι σε άυλη μορφή στο σύστημα τήρησης άυλων τίτλων της εν λόγω οργανωμένης αγοράς. Στο Χ.Α. δηλαδή θα διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά.

3.20 Πως καθορίζεται η αποτίμηση ενός warrant;

Η αποτίμηση ενός European warrant (δηλαδή ενός warrant με μια συγκεκριμένη ημερομηνία εξάσκησης) εξάγεται μέσω ενός μοντέλου αποτίμησης τύπου Black-Scholes. Δηλαδή, η αξία του warrant εξαρτάται από τις εξής παραμέτρους:

- την τιμή της υποκείμενης μετοχής την στιγμή που θέλουμε να κάνουμε την αποτίμηση
- την ετησιοποιημένη διακύμανση της υποκείμενης μετοχής (μεταβλητότητα)
- την τιμή άσκησης
- το επιτόκιο δίχως κίνδυνο, όπου μπορεί να δανείζεται ο επενδυτής
- την μερισματική απόδοση, αν υπάρχει

Θέτοντας τιμές για τις παραπάνω μεταβλητές κατά τη χρονική στιγμή που θέλουμε να αποτιμήσουμε το warrant, θα πάρουμε μια εκτίμηση της αξίας του από το μοντέλο αποτίμησης μας.

3.21 Πως καθορίζεται η αποτίμηση ενός Bermudan warrant;

Η αποτίμηση ενός Bermudan warrant, δηλαδή ενός warrant **με συγκεκριμένες ημερομηνίες εξάσκησης**, μπορεί – προσεγγιστικά - να υπολογιστεί ως η μέγιστη τιμή από τα European warrants που το αποτελούν. Δηλαδή, υπολογίζουμε πρώτα για κάθε ημερομηνία λήξης και τιμή άσκησης την αξία του European warrant. Στη συνέχεια, επιλέγουμε την μεγαλύτερη αξία από αυτές και αυτή αποτελεί, κατά προσέγγιση, την τιμή του Bermudan warrant. Το μοντέλο Cox-Ross-Rubinstein, γνωστότερο και ως διωνυμικό μοντέλο, μπορεί να χρησιμοποιηθεί με μια μικρή προσαρμογή για την αποτίμηση ενός Bermudan warrant.

3.22 Ποια είναι η ευαισθησία της αποτίμησης ενός warrant στις παραμέτρους που εισάγουμε;

- Όσο μεγαλύτερη είναι η διακύμανση της τιμής (μεταβλητότητα - volatility) της μετοχής τόσο πιο ακριβό είναι το Warrant.
- Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της μετοχής (σε σχέση με την τιμή άσκησης που είναι γνωστή εκ των προτέρων και σταθερή) τόσο πιο ακριβό θα είναι το Warrant.
- Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή εξάσκησης του warrant σε σχέση με την υποκείμενη τιμή της μετοχής, τόσο πιο φθινό είναι το Warrant.
- Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση της μετοχής τόσο πιο φθινό το Warrant.

3.23 Ποια είναι η παράμετρος που επιδρά περισσότερο στην μεταβολή της αποτίμησης ενός warrant

Η μεταβλητότητα της τιμής της μετοχής είναι ο σημαντικότερος παράγοντας που επιδρά στην αξία ενός warrant.

3.24 Τι ακριβώς είναι η μεταβλητότητα (το “volatility”);

Μπορούμε να δούμε τη μεταβλητότητα της απόδοσης της μετοχής ιστορικά για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Έτσι για παράδειγμα, αν πούμε ότι η ετησιοποιημένη μεταβλητότητα 90 ημερών μιας μετοχής είναι 50%, αυτό σημαίνει ότι η τυπική απόκλιση (standard deviation) των αποδόσεων της μετοχής τις προηγούμενες 90 ημέρες (επί 360/90 για να τον ανάγουμε σε ετήσια βάση) θα ήταν 50%. Αν παίρναμε μια περίοδο 30 ημερών θα είχαμε μια διαφορετική μεταβλητότητα, την ετησιοποιημένη μεταβλητότητα 30 ημερών (τυπική απόκλιση των αποδόσεων της μετοχής τις προηγούμενες 30 ημέρες επί 360/30 για να τον ανάγουμε σε ετήσια βάση).

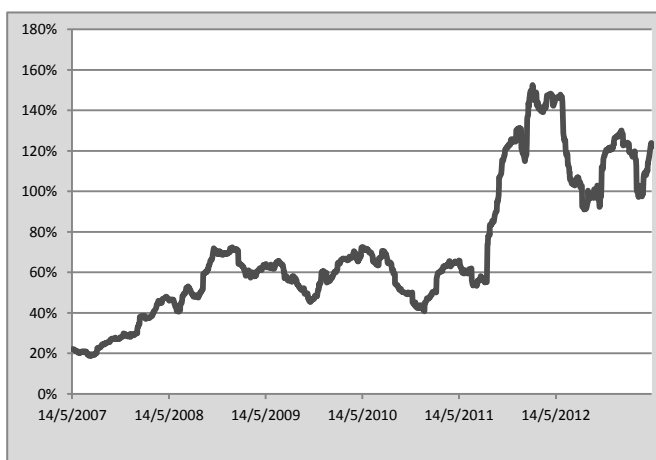
Σε κάθε περίπτωση αυτό που μας ενδιαφέρει είναι να **προβλέψουμε** πως θα είναι η μεταβλητότητα της μετοχής στο μέλλον. Έτσι η απόφαση για το ποια ιστορική μεταβλητότητα θα χρησιμοποιήσουμε (των 30, των 60, των 90, των 180 ημερών κλπ) είναι υποκειμενική για τον κάθε επενδυτή.

Αξιζει να σημειώσει κανείς ότι η μεταβλητότητα μετά από περίοδο μεγάλων διακυμάνσεων επιστρέφει, σε βάθος χρόνου, σε χαμηλότερα επίπεδα αφού έχει συνήθως εκλείψει σταδιακά ο λόγος της αβεβαιότητας που προκάλεσε την υψηλή διακύμανση.

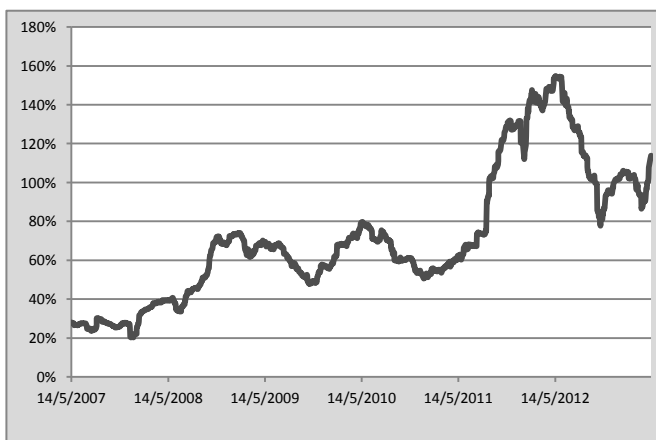
3.25 Ποιό είναι το volatility των Τραπεζών σήμερα;

Για να έχει ο επενδυτής μια «εικόνα» για την μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών των 4 συστημικών τραπεζών, παραθέτουμε ενδεικτικά διαγράμματα:

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΩΣ Α.Ε. 10/05/2013
ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (90 ημερών)

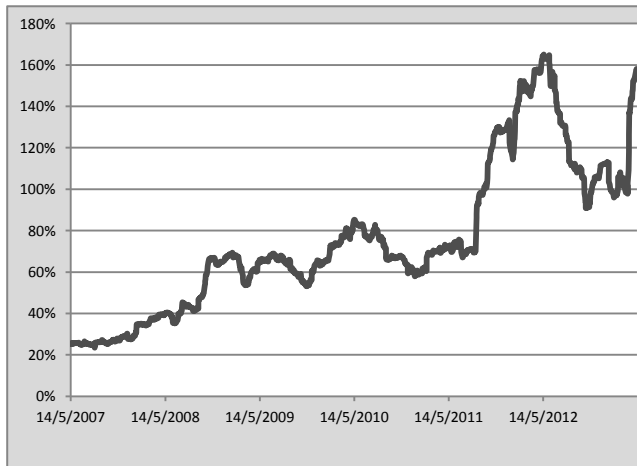


ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. 10/05/2013
ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (90 ημερών)



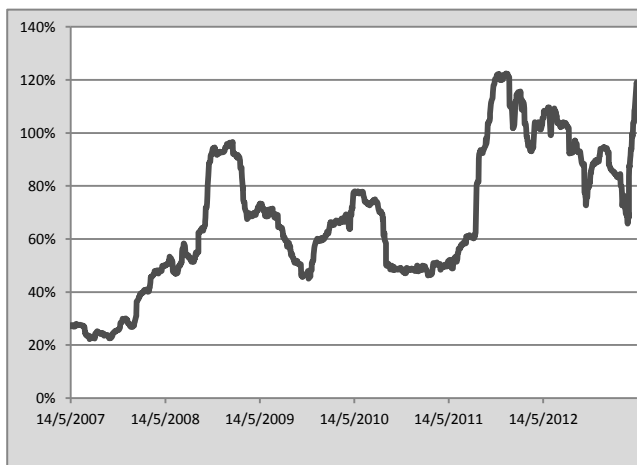
ΤΡΑΠΕΖΑ EUROBANK ERGASIAS A.E. 10/5/2013

ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (90 ημερών)



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. 10/05/2013

ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (90 ημερών)



3.26 Τι μπορεί να κάνει ένας επενδυτής που έχει warrant?

Ο επενδυτής μπορεί να επιλέξει:

- Να πουλήσει το warrant στην αγορά, αν νομίζει ότι η μετοχή θα κινηθεί πτωτικά το επόμενο χρονικό διάστημα και δεν επιθυμεί να το ασκήσει και να πάρει μετοχές.

-
- Να κρατήσει το warrant και να το εξασκήσει σε μια από τις ενδιάμεσες ημερομηνίες εξάσκησης αν θεωρήσει ότι η τιμή της μετοχής είναι αρκετά ψηλά σε σχέση με την τιμή άσκησης
 - Να το κρατήσει μέχρι το τέλος και να το ασκήσει στην τελευταία ημερομηνία άσκησης.

4 Χαρακτηριστικά υπό αίρεση μετατρέψιμων ομολογιών (CoCos)

4.1 Τι είναι οι υπό αίρεση μετατρέψιμες ομολογίες (CoCos);

Οι υπό αίρεση μετατρέψιμες ομολογίες ή σύμφωνα με την αγγλική ορολογία Contingent Convertibles (CoCos) είναι μια μορφή κεφαλαιακής ενίσχυσης με την μορφή ομολογιών οι οποίες μπορούν να μετατραπούν στο μέλλον σε κοινές μετοχές. Πιο συγκεκριμένα μοιάζουν με τις μετατρέψιμες ομολογίες υπό την έννοια ότι υπάρχει μια τιμή άσκησης (strike price) κατά την μετατροπή της ομολογίας σε μετοχή

4.2 Ποιος είναι ο Εκδότης;

Εκδίδονται από το πιστωτικό ίδρυμα υπέρ του Ταμείου (Τ.Χ.Σ.) μετά από απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων του πιστωτικού ιδρύματος.

4.3 Τι συμβαίνει μετά την έκδοση των COCOs;

Τα COCOs μπορούν είτε:

- i) Να εξοφληθούν από το πιστωτικό ίδρυμα
- ii) Να επαναγοραστούν από το πιστωτικό ίδρυμα (εξαγορά χρέους)
- iii) Να μετατραπούν σε κοινές μετοχές

4.4 Ποια είναι η διάρκεια τους;

Είναι αόριστης διάρκειας χωρίς ημερομηνία λήξης, εκτός αν εξαγοραστούν από το πιστωτικό ίδρυμα ή μετατραπούν σε κοινές μετοχές. Η μετατροπή τους σε κοινές μετοχές μπορεί να είναι υποχρεωτική ή να οφείλεται σε κάποιο άλλο γεγονός.

4.5 Πότε γίνεται η υποχρεωτική μετατροπή των COCOs σε κοινές μετοχές

Πέντε (5) έτη μετά την ημερομηνία έκδοσης το ανεξόφλητο κεφάλαιο μετατρέπεται **υποχρεωτικά** σε κοινές μετοχές του εκδότη. Εκτός από την παραπάνω περίπτωση, η μετατροπή των COCOs σε κοινές μετοχές μπορεί να οφείλεται και σε κάποιο άλλο γεγονός (βλέπε ερώτηση 4.8)

4.6 Τι τόκο αποφέρουν;

Οι ομολογίες αποφέρουν συμβατικό τόκο (η αλλιώς ο τόκος της σύμβασης) λογιζόμενο με ετήσιο επιτόκιο 7%, προσαυξανόμενο κατά 50 μονάδες βάσης ετησίως. Τα ποσά των τόκων

καταβάλλονται σε ετήσια βάση σε μετρητά προς το Τ.Χ.Σ., εκτός αν υφίσταται περίπτωση αντικατάστασης της καταβολής τόκων με καταβολή σε είδος.

4.7 Υπάρχει δικαίωμα επαναγοράς τους από τα πιστωτικά ιδρύματα;

Το πιστωτικό ίδρυμα ή αλλιώς ο εκδότης δύναται οποτεδήποτε, κατά την διακριτική του ευχέρεια, να επαναγοράζει τις ομολογίες, εν όλω ή εν μέρει, στην τιμή έκδοσης τους πλέον δεδουλευμένων και μη καταβληθέντων τόκων, κατόπιν προηγούμενης έγγραφης έγκρισης της Τράπεζας της Ελλάδος.

Οι ομολογίες που επαναγοράζονται από το πιστωτικό ίδρυμα ακυρώνονται κατόπιν προηγούμενης έγκρισης και σύμφωνα με τους κανονισμούς της Τράπεζας της Ελλάδος.

4.8 Ποιες είναι οι περιπτώσεις μετατροπής των CoCos σε κοινές μετοχές;

- Καταβολή τόκου σε είδος, εάν η καταβολή τόκου σε μετρητά θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μη συμμόρφωση του πιστωτικού ιδρύματος με την υποχρέωση των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων ή σε περίπτωση που η πληρωμή, κατά την κρίση της Τράπεζας της Ελλάδος, θα έθετε σε κίνδυνο την συμμόρφωση τήρησης των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων.
- Υποχρεωτική μετατροπή του ανεξόφλητου κεφαλαίου στη λήξη της 5ετίας από την ημερομηνία έκδοσης των ομολογιών.
- Έκτακτο γεγονός, όταν ο προβλεπόμενος συντελεστής των κύριων στοιχείων των βασικών ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος, καταστεί μικρότερος του 7%.
- Γεγονός βιωσιμότητας, αν ληφθεί απόφαση περί παροχής ενίσχυσης στο πιστωτικό ίδρυμα από τον δημόσιο τομέα ή περί παροχής άλλης αντίστοιχης ενίσχυσης, χωρίς την οποία το πιστωτικό ίδρυμα δεν είναι βιώσιμο κατά την κρίση της Τράπεζας της Ελλάδος.

Μη επίτευξη της ελάχιστης συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου του πιστωτικού ιδρύματος

Περισσότερες πληροφορίες

στο site του Χρηματιστηρίου Αθηνών : www.athex.gr

στο e-mail : companies@helex.gr