



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ενημερωτικό υλικό

για την

Ανακεφαλαιοποίηση των Συστημικών Τραπεζών και την Έκδοση Τίτλων Παραστατικών Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών (warrants)

Έκδοση 1.4 – 2 Δεκεμβρίου 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 Συστημικών Τραπεζών	5
1.1	Ποιο είναι το Θεσμικό πλαίσιο που διέπει την ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών;.....	5
1.2	Πού θα βρεί ο επενδυτής ποιές τράπεζες αφορά η ανακεφαλαιοποίηση?.....	5
1.3	Πού περιγράφεται με ποιό τρόπο θα ανακεφαλαιοποιηθούν οι «μη συστημικές» τράπεζες?	5
1.4	Ποιοι είναι οι δυνατοί τρόποι για την υλοποίηση της κεφαλαιακής ενίσχυσης;	6
2	Χαρακτηριστικά AMK Τραπεζών	7
2.1	Τι ακριβώς είναι η AMK των Τραπεζών.	7
2.2	Ποιοι μπορούν να συμμετέχουν στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου;	7
2.3	Πώς θα καθορισθεί η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών;	7
2.4	Πόσα δικαιώματα προτίμησης μετοχών θα εκδοθούν;	8
2.5	Ποια είναι η αναλογία έκδοσης των νέων μετοχών;.....	8
2.6	Προβλέπεται δυνατότητα προεγγραφών;	8
2.7	Ποιες είναι οι απαραίτητες πληροφορίες που θα πρέπει να βρει ο επενδυτής για την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου για κάθε Τράπεζα.....	8
2.8	Ποια είναι τα στάδια υλοποίησης της εταιρικής πράξης της ανακεφαλαιοποίησης εφόσον υπάρχει reverse split;	9
2.9	Πώς προσδιορίζεται η Νέα Προσαρμοσμένη Τιμή Μετοχής (Theoretical Ex Rights Price – TERP);	9
2.10	Πώς προσδιορίζεται η Τιμή Εκκίνησης Δικαιώματος Προτίμησης μετοχών (Right);	10
2.11	Τι μπορεί να κάνει ένας επενδυτής που έχει σήμερα μετοχές κατά την AMK;	10
3	Χαρακτηριστικά Τίτλων παραστατικών δικαιωμάτων κτήσης μετοχών (Warrants)	12
3.1	Τι είναι τα warrants των Τραπεζών;	12
3.2	Ποιος μπορεί να πάρει αρχικά warrants μιας Τράπεζας;	12
3.3	Πόσα warrants λαμβάνουν οι επενδυτές που συμμετέχουν στην αύξηση;	12
3.4	Ποιοι δικαιούνται να λάβουν τα warrants;	13
3.5	Παράδειγμα για έναν επενδυτή που συμμετέχει στην AMK και εξασκεί την 1 ^η ημερομηνία εξάσκησης τα warrants του	13
3.6	Ποια είναι τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των warrants των Τραπεζών;	14
3.7	Ποια είναι τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από την έκδοση των warrants;	15
3.8	Ποιος είναι ο χρόνος έκδοσης των warrants;	15
3.9	Πότε θα διαπραγματεύονται τα warrants;	16
3.10	Ποια είναι η αναλογία έκδοσης για τα warrants;	16
3.11	Πώς προσδιορίζονται οι περίοδοι εξάσκησης δικαιώματος (warrant);	16
3.12	Πώς θα προσδιορισθεί η τιμή εξάσκησης του warrant;	16
3.13	Παράδειγμα προσδιορισμού των τιμών εξάσκησης warrants;	17

3.14 Ποια θα είναι η διαδικασία μεταβίβασης;.....	17
3.15 Τι μετοχές παίρνει ο επενδυτής κατά την Εξάσκηση των warrants;.....	17
3.16 Τι είναι Άτακτη Άσκηση και σε ποιες περιπτώσεις προβλέπεται;	18
3.17 Τι προβλέπεται για τη αναλογία κοινών μετοχών ανά warrant μετά από την άτακτη άσκηση;	18
3.18 Σε ποια αγορά θα εισάγονται τα Warrants;;	19
3.19 Σε ποια κατηγορία του Χ.Α. διαπραγματεύονται τα Warrants;	19
3.20 Πώς διαπραγματεύονται τα Warrants στη νέα κατηγορία διαπραγμάτευσης;	19
3.21 Ποιο είναι το βήμα τιμής στη διαπραγμάτευση των warrants;	20
3.22 Υπάρχουν όρια διακύμανσης στα warrants και πώς ορίζονται;	20
3.23 Ποια είναι η Τιμή Ανοίγματος του Warrant;	21
3.24 Ποια είναι η Τιμή Κλεισίματος του Warrant;	21
3.25 Ποιές θα είναι οι χρεώσεις συναλλαγών των Warrants;	21
3.26 Θα υπάρχει Ειδικός Διαπραγματευτής;	22
3.27 Πως καθορίζεται η αποτίμηση ενός warrant;	22
3.28 Πώς καθορίζεται η αποτίμηση ενός Bermudan warrant;	22
3.29 Πώς προσδιορίζεται η τιμή εκκίνησης ενός warrant?	23
3.30 Ποια είναι η ευαισθησία της αποτίμησης ενός warrant στις παραμέτρους που εισάγουμε;	23
3.31 Ποια είναι η παράμετρος που επιδρά περισσότερο στην μεταβολή της αποτίμησης ενός warrant	24
3.32 Τι ακριβώς είναι η μεταβλητότητα (“volatility”);	24
3.33 Ποιό είναι το volatility των Τραπεζών σήμερα;	24
4 Διαδικασία Άσκησης Warrants (NEO)	27
4.1 Πώς ενημερώνονται οι επενδυτές για τη διαδικασία άσκησης warrants;	27
4.2 Ποιες είναι οι ημερομηνίες 1ης άσκησης warrants για τις 3 τράπεζες;	27
4.3 Πώς πραγματοποιείται η διαδικασία άσκησης warrants;	28
4.4 Κατά την διαδικασία άσκησης warrants θα υπάρχει αναστολή διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ;	28
4.5 Πώς πραγματοποιείται η πίστωση των μετοχών στις μερίδες των δικαιούχων μετά την άσκηση των warrants;	28
4.6 Πώς προσδιορίζεται ο αριθμός των μετοχών που αντιστοιχούν στην άσκηση των warrants;.....	28
4.7 Τι γίνεται στην περίπτωση που προκύψουν κλασματικά υπόλοιπα μετοχών κατά τη διαδικασία άσκησης warrants;.....	29
4.8 Πότε πραγματοποιείται η πίστωση των μετοχών που τυχόν προκύψουν από τα κλασματικά υπόλοιπα;	29
4.9 Πώς γίνεται η άσκηση των warrants στη πράξη και πόσες μετοχές λαμβάνονται κατά την εξάσκηση;	29
4.10 Πώς ο επενδυτής-κάτοχος warrants γνωρίζει αν συμφέρει να προβεί σε άσκηση;.....	30
4.11 Τι μπορεί να κάνει ένας επενδυτής που έχει warrant;.....	31

5	Χαρακτηριστικά υπό αίρεση μετατρέψιμων ομολογιών (CoCos)	33
5.1	Τι είναι οι υπό αίρεση μετατρέψιμες ομολογίες (CoCos);	33
5.2	Ποιος είναι ο Εκδότης;	33
5.3	Τι συμβαίνει μετά την έκδοση των COCOs;	33
5.4	Ποια είναι η διάρκεια τους;	33
5.5	Πότε γίνεται η υποχρεωτική μετατροπή των COCOs σε κοινές μετοχές.....	33
5.6	Τι τόκο αποφέρουν;	34
5.7	Υπάρχει δικαίωμα επαναγοράς τους από τα πιστωτικά ιδρύματα;	34
5.8	Ποιες είναι οι περιπτώσεις μετατροπής των CoCos σε κοινές μετοχές;	34

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, (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 Πού θα βρεί ο επενδυτής ποιές τράπεζες αφορά η ανακεφαλαιοποίηση?

Με βάση την Π.Υ.Σ. η ανακεφαλαιοποίηση αφορά

τις «συστημικές» και «μη συστημικές» τράπεζες. Από την έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για την «Ανακεφαλαιοποίηση και Αναδιάρθρωση του Τραπεζικού Τομέα» (Δεκέμβριος 2012) έχουν προσδιοριστεί τέσσερις (4) συστημικές τράπεζες. Η «Εθνική Τράπεζα», η «Eurobank», η «Alpha Bank» και η «Τράπεζα Πειραιώς».

1.3 Πού περιγράφεται με ποιό τρόπο θα ανακεφαλαιοποιηθούν οι «μη συστημικές» τράπεζες?

Οι «μη συστημικές» τράπεζες όπως προβλέπεται στο Μνημόνιο Συννενόησης του Δεκεμβρίου 2012 (Μνημόνιο) θα ανακεφαλαιοποιηθούν από τον ιδιωτικό τομέα. Σε διαφορετική περίπτωση θα τεθούν σε διαδικασία ομαλής εξυγίανσης. Τέλος οι «μη συστημικές» τράπεζες μπορούν να συγχωνευθούν με άλλες τράπεζες, εφόσον καταθέσουν ένα αξιόπιστο Επιχειρησιακό Σχέδιο και ικανοποιήσουν τις ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης τους.

1.4 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**
 - Οι Τράπεζες θα εκδώσουν νέες κοινές μετοχές και οι επενδυτές θα κληθούν να καταβάλλουν χρήματα για το ποσό της αύξησης.
 - 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 ΑΜΚ Τραπεζών

2.1 Τι ακριβώς είναι η ΑΜΚ των Τραπεζών.

Η ΑΜΚ των Τραπεζών είναι μια σύνθετη αύξηση κεφαλαίου με έκδοση κοινών μετοχών. Επειδή οι Τράπεζες χρειάζονται κεφάλαια για να ανακεφαλαιοποιηθούν εκδίδουν δικαιώματα προτίμησης μετοχών (ή όπως αλλιώς ονομάζονται δικαιώματα), πρακτικά σε τιμή διάθεσης αρκετά χαμηλότερη από την τρέχουσα τιμή (με βάση την Υπουργική απόφαση). 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 (Σύστημα Άυλων Τίτλων) της ΕΧΑΕ πριν την ημερομηνία αποκοπής του δικαιώματος και δεν θα τα πουλήσουν κατά την περίοδο διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ, 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 οι ΑΜΚ των τραπεζών έχουν διαφορετικούς όρους είναι απαραίτητο οι επενδυτές να ανατρέξουν στους ακριβείς όρους της αύξησης που δημοσιεύει το κάθε Πιστωτικό Ίδρυμα ή να ζητήσουν συμβουλή από πιστοποιημένο επενδυτικό σύμβουλο.

2.3 Πώς 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 σύμφωνα με την οποία, ορίζεται από το πιστωτικό ίδρυμα και είναι **ιση 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 και την σχετική ανακοίνωση 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 **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. 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

Οι απαραίτητες πληροφορίες αναφορικά με την υπό διενέργεια αύξηση μετοχικού κεφαλαίου για την κάθε τράπεζα, είναι διαθέσιμες 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 AMK. 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 AMK (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 X 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 7:** 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 Πώς 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 AMK με καταβολή μετρητών.

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

- Αποκλίνουσας προσφοράς και ζήτησης κατά την ημέρα αποκοπής,
- Διαμόρφωσης 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 Πώς 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. σύμφωνα με την οποία εφόσον η έναρξη διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων προτίμησης έπεται της ημερομηνίας προσαρμογής της τιμής της μετοχής, ως τιμή TERP λαμβάνεται η τιμή κλεισίματος προ της έναρξης διαπραγμάτευσης των δικαιωμάτων προτίμησης.

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 το 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 για κάθε warrant που αποκτούν:

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 την απόκτηση νέων μετοχών), 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.

Από την ΑΜΚ εκδίδονται	1.000.000.000	νέες μετοχές		
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"	900	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	900	warrants		
παίρνοντας	6.600	μετοχές		
και καταβάλλοντας	2.838,00	ευρώ.		

3.6 Ποια είναι τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των warrants των Τραπεζών;

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των warrants των Τραπεζών θα είναι διαθέσιμα στο ενημερωτικό δελτίο της Τράπεζας που θα εγκρίνει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. 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 εξάσκηση του μπορεί να πάρει ο κάτοχος του warrant.

Παράδειγμα: Όταν λέμε 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 αντληθέντων 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 υψηλότερη (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 Πώς 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. Κατά τις εξαμηνιαίες περιόδους εξάσκησης ο επενδυτής μπορεί να ασκήσει **το σύνολο ή και μέρος** των δικαιωμάτων του.

3.12 Πώς 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 οι τιμές εξάσκησης προσδιορίζονται στο Ενημερωτικό Δελτίο της κάθε Τράπεζας και στις σχετικές ανακοινώσεις.

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

- 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 υπάρχοντων 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 (άτακτη άσκηση)** 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 την άτακτη άσκηση, εφόσον ένας αριθμός μετοχών είτε καταλήξει σε κάποιον επενδυτή είτε μεταβιβαστεί σε κατόχους warrants που εξάσκησαν μέρος των τίτλων τους, τότε 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 αγορά θα εισάγονται τα Warrants;

Τα warrants θα εισάγονται προς διαπραγμάτευση στην ίδια αγορά στην οποία εισάγονται οι κοινές μετοχές, μετά από αίτηση του πιστωτικού ιδρύματος, και τηρούνται καταχωρημένα σε άυλη μορφή στο σύστημα τήρησης άυλων τίτλων της εν λόγω οργανωμένης αγοράς. Στο Χ.Α. δηλαδή εισάγονται στην "Αγορά Αξιών" και καταχωρούνται στο σύστημα ΣΑΤ της ΕΧΑΕ.

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

Τα warrants διαπραγματεύονται σε νέα κατηγορία διαπραγμάτευσης, με την ονομασία «Τίτλων Παραστατικών Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών».

3.20 Πώς διαπραγματεύονται τα Warrants στη νέα κατηγορία διαπραγμάτευσης;

Η διαπραγμάτευση στη νέα κατηγορία των warrants είναι συνεχής («Μέθοδος 1» - Αυτόματη και Συνεχής Κατάρτιση Συναλλαγών) και το ωράριο λειτουργίας στην κατηγορία αυτή είναι από 10:15 έως 17:20.

Εκτός από τη συνεχή διαπραγμάτευση, δίνεται η δυνατότητα κατάρτισης προσυμφωνημένων συναλλαγών, τα λεγόμενα «πακέτα». Ο επενδυτής ή ο χρηματιστής επιλέγει την προσυμφωνημένη συναλλαγή που ταιριάζει στην περίπτωση του.

Για αναλυτικότερες πληροφορίες σχετικά με τα χαρακτηριστικά της νέας κατηγορίας διαπραγμάτευσης, μπορείτε να ανατρέξετε στην Απόφαση 22 του Δ.Σ. του Χ.Α., όπως πρόσφατα αναθεωρήθηκε και ισχύει.

3.21 Ποιο είναι το βήμα τιμής στη διαπραγμάτευση των warrants;

Βήμα τιμής (tick size) είναι η ελάχιστη, σε απόλυτα μεγέθη, δυνατή μεταβολή της τιμής των warrants. Ο κανόνας του βήματος τιμής ισχύει για:

- Κάθε εντολή που διοχετεύεται στο σύστημα
- Την μεταβολή της τιμής εκκίνησης μετά από εταιρική πράξη

Το έγκυρο βήμα τιμής για τα warrants, περιγράφεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Τιμή Κινητής Αξίας (€)	Βήμα Τιμής (€)
0,0010 – 1,0000	0,001
1,0000 – 60,0000	0,01
60,0000 – άπειρο	0,05

Για παράδειγμα εάν η τιμή των warrants είναι μεγαλύτερη από 60 ευρώ τότε δεδομένου ότι το έγκυρο βήμα τιμής είναι 0,05 ευρώ, ο επενδυτής μπορεί να εισάγει εντολές με τιμή 60,05 ή 60,10 ή 60,15, χωρίς να μπορεί όμως να εισάγει εντολές σε ενδιάμεσες τιμές.

Το έγκυρο βήμα τιμής για τα warrants περιγράφεται στην αναθεωρημένη Απόφαση 22 του Δ.Σ. του Χ.Α.

3.22 Υπάρχουν όρια διακύμανσης στα warrants και πώς ορίζονται;

Κατά τις 3 πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης από την εισαγωγή των warrants δεν υφίστανται όρια ημερήσιας διακύμανσης. Ο κανόνας αυτός επιτρέπει την ελεύθερη διαμόρφωση της χρηματιστηριακής τιμής με βάση την προσφορά και την ζήτηση και εφαρμόζεται και στις μετοχές των νεο-εισηγμένων εταιριών.

Μετά τις 3 πρώτες ημέρες διαπραγμάτευσης, ορίζονται όρια διακύμανσης, ο καθορισμός των οποίων λαμβάνει υπόψη ότι βασικό χαρακτηριστικό των warrants είναι ότι παρουσιάζουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα από τις υποκείμενες μετοχές των τραπεζών. Για το λόγο αυτό, τα όρια διακύμανσης είναι κλιμακούμενα και επεκτείνονται σταδιακά, προκειμένου να δοθεί χρόνος στην αγορά να κατανοήσει τις διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, Ειδικότερα:

- Το μέγιστο όριο ημερήσιας διακύμανσης των τιμών είναι κλιμακούμενο. Το **πρώτο όριο διακύμανσης** της τιμής είναι **+50% ή -50%** επί της τιμής εκκίνησης (τιμής αναφοράς)
- Εφόσον εντολές αγοράς στο ανώτατο όριο ή εντολές πώλησης στο κατώτατο όριο παραμείνουν ανεκτέλεστες στις καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης (Best Bid Offer

BBO) επί **δεκαπέντε (15) λεπτά της ώρας**, το όριο ημερήσιας διακύμανσης **επεκτείνεται στο +100% ή -100%** αντίστοιχα.

- Στη συνέχεια, εάν εντολές αγοράς στο αναπροσαρμοσμένο ανώτατο όριο, παραμείνουν ανεκτέλεστες στις καλύτερες τιμές αγοράς (Best Bid Offer BBO) επί **δεκαπέντε (15) λεπτά** της ώρας, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο **+200%**.
- Στη συνέχεια, εφόσον εντολές αγοράς στο αναπροσαρμοσμένο ανώτατο όριο παραμείνουν ανεκτέλεστες στις καλύτερες τιμές αγοράς (Best Bid Offer BBO) επί **δεκαπέντε (15) λεπτά** της ώρας, το όριο ημερήσιας διακύμανσης επεκτείνεται στο **+400%**.

Σημειώνεται ότι το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει τη δυνατότητα να επεκτείνει τα ημερήσια όρια διακύμανσης τιμών, με απόφαση του Προέδρου του Δ.Σ. του Χ.Α. ή άλλου εντεταλμένου οργάνου του Χ.Α. ώστε να μπορεί άμεσα να ανταποκριθεί στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς.

3.23 Ποια είναι η Τιμή Ανοίγματος του Warrant;

Η **τιμή ανοίγματος των warrants**, (βλ. αρθ. 3, §5, Απόφαση 22 Δ.Σ. Χ.Α.) είναι η τιμή της πρώτης πράξης.

Με δεδομένο ότι η κατηγορία διαπραγμάτευσης «Τίτλων Παραστατικών Δικαιωμάτων» δεν έχει Δημοπρασία Ανοίγματος, ως πρώτη πράξη νοείται η πρώτη πράξη που θα εκτελεστεί κατά την διάρκεια της Συνεχούς Διαπραγμάτευσης.

3.24 Ποια είναι η Τιμή Κλεισίματος του Warrant;

Η **τιμή κλεισίματος των warrants** (βλ. αρθ. 3, §5, Απόφαση 22 Δ.Σ. Χ.Α.) υπολογίζεται ως η τιμή της τελευταίας πράξης. Στην ίδια απόφαση αναφέρεται ότι εάν δεν έχουν διενεργηθεί πράξεις, ως τιμή κλεισίματος ορίζεται η τιμή εκκίνησης.

3.25 Ποιές θα είναι οι χρεώσεις συναλλαγών των Warrants;

Οι χρεώσεις που προβλέπονται σχετικά με την εκτέλεση συναλλαγών επί warrants είναι ίδιες με τις χρεώσεις που εφαρμόζονται σε συναλλαγές επί μετοχών. Πιο συγκεκριμένα:

- Ποσοστό **0,0125%** επί της αξίας των ημερησίων συναλλαγών του Μέλους Τίτλων Παραστατικών Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών.
- **0,06 €** ανά εντολή που αφορά Τίτλους Παραστατικών Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών.

Οι χρεώσεις περιγράφονται αναλυτικά στην αναθεωρημένη Απόφαση 24 του Δ.Σ. του Χ.Α.

3.26 Θα υπάρχει Ειδικός Διαπραγματευτής;

Η ύπαρξη Ειδικού Διαπραγματευτή (Ε.Δ.) στην κατηγορία διαπραγμάτευσης των warrants δεν είναι υποχρεωτική. Στην περίπτωση, όμως, που υπάρχει Ειδικός Διαπραγματευτής στην κατηγορία αυτή οι υποχρεώσεις του περιγράφονται αναλυτικά στην αναθεωρημένη Απόφαση 2 του Δ.Σ. του Χ.Α.

3.27 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 αποτίμησής μας.

3.28 Πώς καθορίζεται η αποτίμηση ενός Bermudan warrant;

Η αποτίμηση ενός warrant εξάγεται μέσω ενός μοντέλου αποτίμησης. 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 αποτίμησής μας.

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.

3.29 Πώς προσδιορίζεται η τιμή εκκίνησης ενός warrant?

Η τιμή εκκίνησης του warrant προσδιορίζεται με βάση την απόφαση 33 του Δ.Σ. του Χ.Α., ακολουθώντας τη μεθοδολογία Cox-Ross-Rubinstein (CRR) με προσαρμογές, λαμβάνοντας υπόψη τις εξής παραμέτρους:

- Η **εκτιμώμενη μεταβλητότητα** προκύπτει σύμφωνα με τον υπολογισμό της τιμής του 1^{ου} τεταρτημόριου (1st Quartile) του κυλιόμενου μέσου ετησιοποιημένης μεταβλητότητας 90 εργάσιμων ημερών, με στοιχεία αποδόσεων για το διάστημα από 1/1/2007 έως και την προηγούμενη της εισαγωγής συνεδρίαση.
- Το **επιτόκιο δίχως κίνδυνο** υπολογίζεται σύμφωνα με το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης της ΕΚΤ κατά την προηγούμενη ημέρα έναρξης διαπραγμάτευσης του warrant, προσαυξημένο κατά 50 μονάδες βάσης.
- Η **μερισματική απόδοση** προκύπτει ως η προβλεπόμενη απόδοση με βάση τις ανακοινώσεις της εκδότριας σχετικά με χρηματικές διανομές (πληρωμές μερισμάτων, επιστροφές κεφαλαίου κ.λπ.) για κοινές μετοχές για το τρέχον έτος. Για το 2013 δεν προβλέπεται κάποια χρηματική διανομή για τα συγκεκριμένα Πιστωτικά Ιδρύματα και άρα η παράμετρος αναμένεται να τεθεί σε τιμή μηδέν (0).

Τέλος, σημειώνεται ότι η τιμή διαπραγμάτευσης κάθε warrant εκφράζει το δικαίωμα αγοράς που αντιστοιχεί ανά warrant για συγκεκριμένο αριθμό μετοχών, σύμφωνα με τον πολλαπλασιαστή (multiplier).

3.30 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 φθηνό είναι το Warrant.
- Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση της μετοχής τόσο πιο φθηνό το Warrant.

3.31 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.

3.32 Τι ακριβώς είναι η μεταβλητότητα (“volatility”);

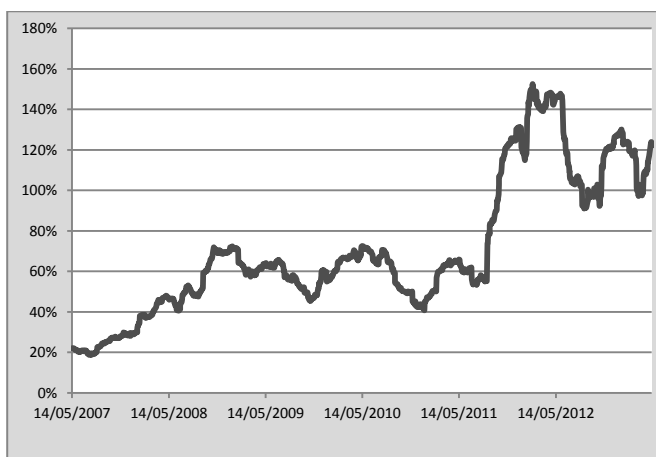
Μπορούμε να δούμε τη μεταβλητότητα της απόδοσης της μετοχής ιστορικά για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Έτσι για παράδειγμα, αν πούμε ότι η ετησιοποιημένη μεταβλητότητα 90 ημερών μιας μετοχής είναι 50%, αυτό σημαίνει ότι η τυπική απόκλιση (standard deviation) των αποδόσεων της μετοχής τις προηγούμενες 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** πώς 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.

Αξίζει 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.

3.33 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:



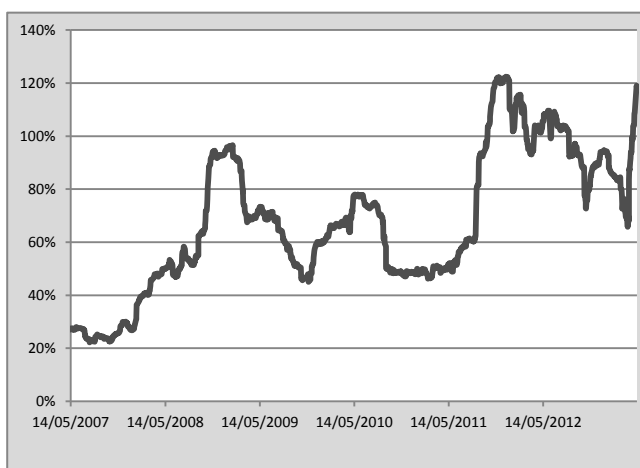
ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. **10/05/2013**
ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΤΡΑΠΕΖΑΣ (90 ημερών)



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)**



4 Διαδικασία Άσκησης Warrants (NEO)

4.1 Πώς ενημερώνονται οι επενδυτές για τη διαδικασία άσκησης warrants;

Η Εκδότρια εταιρεία, **τουλάχιστον 10 ημέρες πριν από κάθε ημερομηνία άσκησης των warrants**, προβαίνει στα ακόλουθα:

Ανακοινώνει τη διαδικασία άσκησης warrants και διακανονισμού των εντολών των επενδυτών (κατόχων warrants), **στην ιστοσελίδα της και στο Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α.** Συγκεκριμένα η Εκδότρια προσδιορίζει τις ακόλουθες παραμέτρους:

- Την **ημερομηνία άσκησης warrants T** (καταληκτική προθεσμία καταχώρησης εντολών) όπου θα μπορούν να καταχωρούνται από τους χειριστές εντολές άσκησης warrants, για λογαριασμό των δικαιούχων πελατών τους.
- Τις ακόλουθες βασικές παραμέτρους της διαδικασίας διακανονισμού των εντολών άσκησης warrants:
 - a) Την (πληρωτέα) **τιμή άσκησης ανά ανταλλασσόμενη μετοχή**
 - b) Το αριθμό **ανταλλασσόμενων μετοχών ανά warrant** (πολλαπλασιαστής)
 - c) Την **ημερομηνία διακανονισμού**, επιλέγοντας **μεταξύ T+1 έως και T+3**
 - d) Επιπρόσθετα προσδιορίζεται και η **διαδικασία χειρισμού των κλασματικών υπολοίπων ανταλλασσόμενων αξιών που τυχόν προκύψουν ανά δικαιούχο**, σύμφωνα με το ισχύον νομικό πλαίσιο (παρ. 4 του Άρθρου 3 της ΠΥΣ αρ. 38/9.11.2012, ΦΕΚ Α' 223).

4.2 Ποιες είναι οι ημερομηνίες 1ης άσκησης warrants για τις 3 τράπεζες;

Οι ημερομηνίες άσκησης warrants για τις 3 τράπεζες (ΑΛΦΑ, ΕΘΝΙΚΗ, ΠΕΙΡΑΙΩΣ) καθώς και τα λοιπά στοιχεία άσκησης όπως ο πολλαπλασιαστής (αριθμός υποκείμενων αξιών που αντιστοιχούν στην άσκηση ενός warrant), η τιμή 1^{ης} άσκησης και οι ημερομηνίες διακανονισμού εντολών συμμετοχής στην άσκηση warrants εμφανίζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πίνακας 1. Στοιχεία 1 ^{ης} άσκησης warrants εισηγμένων Τραπεζών στο Χ.Α.									
Υποκείμενος εισηγμένος τίτλος	Τίτλος Warrant	Αριθμός εκδοθέντων warrants	Ημ/νία Έκδοσης	Ημ/νία έναρξης καταχώρησης εντολών συμμετοχής στην άσκηση warrants (T-4)	Ημ/νία 1ης Άσκησης (T)	Ημ/νία Διακανονισμού εντολών συμμετοχής στην άσκηση warrants: μεταξύ (T+1) έως και (T+3)* (SD)	Ημ/νία Διακανονισμού εντολών διαχείρισης κλασματικών αξιών (SD+1)	Πολλαπλασιαστής (αριθμός υποκείμενων αξιών που αντιστοιχούν στην άσκηση ενός warrant)	Τιμή 1ης Άσκησης
ΑΛΦΑ	ΑΛΦΑΤΠ	1,233,503,482	10/06/2013	04/12/2013	10/12/2013	13/12/2013	16/12/2013	7.40868307000000	0.4488
ΕΤΕ	ΕΤΕΤΠ	245,779,626	26/12/2013	19/12/2013	27/12/13**	30/12/13 έως 02/01/13	31/12/13 - 03/01/13	8.22923881005499	4,3758**
ΠΕΙΡ	ΠΕΙΡΤΠ	849,195,130	02/07/2013	24/12/2013	02/01/2014	03/01/14 έως 08/01/14	07/01/14 - 09/01/14	4.47577327722000	1.734

* Η ημερομηνία διακανονισμού (SD) ορίζεται από την Εκδότρια μεταξύ T+1 έως και T+3. Κατά τη συγκεκριμένη ημερομηνία, ο διακανονισμός των εντολών συμμετοχής στην άσκηση warrants πραγματοποιείται παράλληλα και σε όλη τη διάρκεια του διακανονισμού συναλλαγών της Αγοράς Αξιών του Χ.Α.

**** Η τιμή 1ης άσκησης θα αναπροσαρμοστεί/ανακοινωθεί από την ΕΤΕ, λόγω ανάγκης αλλαγής της ημερομηνίας 1ης άσκησης warrants στην αμέσως επόμενη εργάσιμη 27/12/2013 από την ανακοινωμένη 26/12/2013 (επίσημη αργία), με ανάλογη αναπροσαρμογή του ποσού του τόκου.**

4.3 Πώς πραγματοποιείται η διαδικασία άσκησης warrants;

Η διαδικασία άσκησης Warrants, με καταβολή μετρητών και ανταλλαγή υφιστάμενων τίτλων, πραγματοποιείται σύμφωνα με την ακόλουθη διαδικασία:

- Οι επενδυτές **πρέπει να απευθυνθούν στο Χειριστή** του λογαριασμού τους στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) και να δώσουν τις εντολές άσκησης των warrants **από την ημέρα T-4 έως την ημέρα T** (ημερομηνία άσκησης warrants).
- Οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα άσκησης του συνόλου ή μέρους των warrants που κατέχουν.
- Η ποσότητα των προς άσκηση warrants θα πρέπει να είναι ελεύθερα διαθέσιμη στο λογαριασμό του επενδυτή, ενώ με την καταχώρηση της εντολής άσκησης από το Χειριστή στο Σ.Α.Τ. αυτή η ποσότητα δεσμεύεται για τους σκοπούς της διαδικασίας άσκησης.
- Μια εντολή άσκησης warrants δύναται να ακυρωθεί με εντολή που θα δώσει ο επενδυτής στο Χειριστή του έως και την ημέρα T.

4.4 Κατά την διαδικασία άσκησης warrants θα υπάρχει αναστολή διαπραγμάτευσης τους στο ΧΑ;

Η έναρξη διαδικασίας άσκησης των warrants **δεν** συνεπάγεται αναστολή διαπραγμάτευσής τους στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ).

4.5 Πώς πραγματοποιείται η πίστωση των μετοχών στις μερίδες των δικαιούχων μετά την άσκηση των warrants;

Η πίστωση των μετοχών που αντιστοιχούν στην άσκηση έναντι του αναλογούντος καταβληθέντος τιμήματος, θα γίνει την ημέρα διακανονισμού που θα ανακοινώσει κάθε τράπεζα (δηλαδή T+1, T+2 ή T+3 αντίστοιχα).

4.6 Πώς προσδιορίζεται ο αριθμός των μετοχών που αντιστοιχούν στην άσκηση των warrants;

Ο αριθμός των μετοχών που αντιστοιχούν στην άσκηση των warrants είναι το γινόμενο της ποσότητας των ασκηθέντων warrants επί τον πολλαπλασιαστή (αριθμός μετοχών που αντιστοιχούν στην άσκηση ενός warrant), στρογγυλοποιημένο στον πλησιέστερο **κατώτερο** ακέραιο αριθμό.

4.7 Τι γίνεται στην περίπτωση που προκύψουν κλασματικά υπόλοιπα μετοχών κατά τη διαδικασία άσκησης warrants;

Οι εντολές άσκησης warrants των επενδυτών προς τους Χειριστές τους, περιλαμβάνουν και τα κλασματικά υπόλοιπα που ενδεχομένως προκύψουν. Οι κλασματικές μετοχές αθροίζονται και στη συνέχεια στρογγυλοποιούνται στον πλησιέστερο **κατώτερο** ακέραιο αριθμό.

Οι επενδυτές υποχρεούνται να καταβάλουν στους Χειριστές τους την αξία και των επιπλέον μετοχών που τυχόν προκύψουν από κλασματικά υπόλοιπα σύμφωνα με τις οδηγίες του Χειριστή. Για την καταβολή της αξίας των επιπλέον μετοχών οι δικαιούχοι θα ενημερώνονται από τον αρμόδιο Χειριστή τους, η δε πίστωσή τους θα πραγματοποιείται σε λογαριασμό των δικαιούχων στο Χειριστή στον οποίο κατέβαλαν την αξία τους.

i. Άσκηση με πολλαπλές εντολές στον ίδιο Χειριστή

Εφόσον υπάρχουν περισσότερες, της μίας, εντολές άσκησης για τον ίδιο κάτοχο warrants στον ίδιο Χειριστή, τυχόν κλασματικές μετοχές **αθροίζονται** και στη συνέχεια στρογγυλοποιούνται στον πλησιέστερο κατώτερο ακέραιο αριθμό, την αξία των οποίων καταβάλει ο κάτοχος των warrants που ασκούνται.

ii. Άσκηση μέσω πολλών Χειριστών

Σε περίπτωση που ο επενδυτής κατέχει και ασκήσει warrants μέσω περισσότερων του ενός Χειριστή, με μία ή πολλαπλές εντολές, τυχόν κλασματικές μετοχές που θα προκύψουν μετά την διαχείριση των κλασματικών αξιών ανά Χειριστή, **αθροίζονται** και στη συνέχεια στρογγυλοποιούνται στον πλησιέστερο κατώτερο ακέραιο αριθμό, την αξία των οποίων καταβάλει ο κάτοχος των warrants που ασκούνται σύμφωνα με τις οδηγίες **του Χειριστή του κατόχου με το υψηλότερο ποσοστό ασκηθέντων warrants**.

4.8 Πότε πραγματοποιείται η πίστωση των μετοχών που τυχόν προκύψουν από τα κλασματικά υπόλοιπα;

Η πίστωση των μετοχών που τυχόν προκύψουν από κλασματικά υπόλοιπα πραγματοποιείται την επόμενη εργάσιμη της πίστωσης των μετοχών από την άσκηση των warrants (π.χ. αν η πίστωση των μετοχών στη μερίδα επενδυτή πραγματοποιηθεί την T+3, η πίστωση των μετοχών από κλασματικά υπόλοιπα θα πραγματοποιηθεί την T+4).

4.9 Πώς γίνεται η άσκηση των warrants στη πράξη και πόσες μετοχές λαμβάνονται κατά την εξάσκηση;

Στο παράδειγμα που ακολουθεί μπορείτε να δείτε τις μετοχές που θα λάβει καθώς και το αντίτιμο που θα καταβάλει ένας επενδυτής ο οποίος επιθυμεί να ασκήσει 1 warrant, κατά την 1^η ημερομηνία εξάσκησης, για τις τράπεζες Άλφα, Εθνική και Πειραιώς αντίστοιχα.

WARRANT	ΠΟΣΟΤΗΤΑ ΑΣΚΗΘΕΝΤΩΝ WARRANTS (ΠΟΣΟΤΗΤΑ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΝΤΑΛΛΑΣΣΟΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ ANA WARRANT (ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΝΤΑΛΛΑΣΣΟΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ ΠΡΟΣ ΠΑΡΑΛΑΒΗ [ΑΝΤΑΛΛΑΣΣΟΜΕΝΕΣ ΑΞΙΕΣ =TRUNC(ΠΟΣΟΤΗΤΑ * ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΗΣ)]	ΤΙΜΗ ΑΣΚΗΣΗΣ ΑΝΑ ΑΝΤΑΛΛΑΣΣΟΜΕΝΗ ΑΞΙΑ (ΤΙΜΗ ΑΣΚΗΣΗΣ)	ΤΙΜΗΜΑ (ΑΝΤΑΛΛΑΣΣΟΜΕΝΕΣ ΑΞΙΕΣ * ΤΙΜΗ ΑΣΚΗΣΗΣ)	ΚΛΑΣΜΑΤΙΚΑ ΥΠΟΛΟΙΠΑ ΑΝΤΑΛΛΑΣΣΟΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ
ΑΛΦΑΤΠ	1	7.40868307000000	7	0.4488	3.14	0.40868307000000
ΕΤΕΤΠ	1	8.22923881005499	8	4.3758	35.01	0.22923881005499
ΠΕΙΡΤΠ	1	4.47577327722000	4	1.734	6.94	0.47577327722000

Συγκεκριμένα ο επενδυτής που θέλει να ασκήσει 1 warrant στη περίπτωση της ΑΛΦΑ θα λάβει
 $1 * 7,40868307000000 = 7$ μετοχές**

**μετά τη στρογγυλοποίηση ενώ το κλασματικό υπόλοιπο που προκύπτει είναι
 0.40868307000000

Με βάση την τιμή άσκησης κατά την 1η ημερομηνία εξάσκησης θα πρέπει να καταβάλλει
 τίμημα για τις ανταλλασσόμενες αξίες ίσο με:

$$1 * 7 * 0,4488 = 3,14 \text{ Ευρώ}$$

Επιπρόσθετα θα πρέπει να καταβάλλει τίμημα για το κλασματικό υπόλοιπο ίσο με:

$$0.40868307000000 * 0,4488 = 0,18 \text{ Ευρώ.}$$

4.10 Πώς ο επενδυτής-κάτοχος warrants γνωρίζει αν συμφέρει να προβεί σε άσκηση;

Ο επενδυτής – κάτοχος warrants **συμφέρει** να ασκήσει τα warrants του για την απόκτηση μετοχών όταν **η τιμή της μετοχής είναι υψηλότερη από την τιμή άσκησης του warrant**. Το παράδειγμα που ακολουθεί περιγράφει την αποτίμηση χαρτοφυλακίου επενδυτή ο οποίος είναι κάτοχος warrants:

Παράδειγμα Χαρτοφυλακίου για παλιό μέτοχο ALPHA

31/12/2012: Αρχική επένδυση 100 μετοχές @ €1,44. Αρχικό κόστος επένδυσης €144

10/05/2013: Έστω ότι η Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου €136 (την τελευταία ημέρα πριν την ημερομηνία αποκοπής). Άρα το χαρτοφυλάκιο του παρουσιάζει μείωση ίση με -5,5%

13/05/2013: Έστω ότι ο επενδυτής αποφασίζει να συμμετάσχει στην ΑΜΚ τότε θα λάβει για κάθε 1 παλαιά μετοχή = 1,944456 νέες μετοχές με τιμή διάθεσης €0,44 ανά μετοχή.

Επομένως για τις 100 παλαιές μετοχές θα λάβει:

$$100 * 1,944456 = \mathbf{194 \text{ νέες μετοχές}}$$
 για τις οποίες θα καταβάλλει $194 * 0,44 = \mathbf{€85,36}$

Άρα το **Συνολικό κόστος επένδυσης = 144 + 85,36 = €229,36**

11/06/2013: Λήψη 1,944456 warrants για κάθε παλαιά μετοχή ως κίνητρο συμμετοχής στην ΑΜΚ. Άρα ο επενδυτής θα λάβει 194 warrants.

Το χαρτοφυλάκιο του τώρα απαρτίζεται από: **294 μετοχές (194 + 100) και 194 warrants**

10/12/2013: Ημερομηνία 1ης άσκησης warrants

Έστω ότι η τιμή της μετοχής είναι 0,662 τότε συμφέρει τον επενδυτή να ασκήσει τα warrants αφού η τιμή μετοχής > 1η τιμή άσκησης (€0,4488).

Για κάθε warrant ο επενδυτής μπορεί να λάβει 7,408683070 μετοχές στα €0,4488 δηλαδή αν εξασκήσει το σύνολο των warrants του:

$$194 * 7,408683070 = \mathbf{1.437 \text{ μετοχές}}$$
 και θα καταβάλλει $1.437 * 0,4488 = \mathbf{€644,92}$

13/12/2013: Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου

i) Πριν την άσκηση των warrants;

Έστω η τιμή της μετοχής είναι 0,662 και του warrant 1,38 τότε:

$$(294 \text{ μετοχές} * 0,662 = 194,62) + (194 \text{ warrants} * 1,38 = 267,72) = 462,34$$

Η **αποτίμηση του χαρτοφυλακίου πριν την άσκηση των warrants** παρουσιάζει **αύξηση** κατά:

$$[(462,34 / 229,36) - 1] * 100 = \mathbf{101,5\%}$$

ii) Μετά την άσκηση των warrants

Μετά την άσκηση των warrants το χαρτοφυλάκιο του απαρτίζεται από

$$294 + 1.437 \text{ (μετοχές που αποκτήθηκαν από την άσκηση warrants)} = \mathbf{1.731 \text{ μετοχές}}$$
 για τις οποίες έχει καταβάλλει $229,36 + 644,92 = \mathbf{€874,28}$

Με τιμή μετοχής 0,662 οι 1.731 μετοχές αξίζουν €1.145,92

Η **αποτίμηση του χαρτοφυλακίου μετά την άσκηση των warrants** παρουσιάζει αύξηση κατά:

$$[(1.145,92 / 874,28) - 1] * 100 = \mathbf{31,07\%}$$

Ο επενδυτής έχει στην κατοχή του **επιπλέον 1.437 μετοχές τις οποίες απέκτησε στην προνομιακή τιμή €0,4488 έναντι της τιμής αγοράς €0,662**

4.11 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 σε σχέση με την τιμή άσκησης το επόμενο χρονικό διάστημα και κατά συνέπεια δεν επιθυμεί να το ασκήσει και να πάρει μετοχές.
- Να κρατήσει το warrant και να το ασκήσει σε μια από τις ενδιάμεσες ημερομηνίες άσκησης ή στη τελευταία ημερομηνία άσκησης αν θεωρήσει ότι η τιμή της μετοχής θα κινηθεί ανοδικά σε σχέση με την τιμή άσκησης.

- Να ασκήσει τα warrants μερικώς ή στο σύνολο τους για να αποκτήσει περισσότερες μετοχές.

5 Χαρακτηριστικά υπό αίρεση μετατρέψιμων ομολογιών (CoCos)

5.1 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

5.2 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.

5.3 Τι συμβαίνει μετά την έκδοση των COCOs;

Τα COCOs μπορούν είτε:

- i) Να εξοφληθούν από το πιστωτικό ίδρυμα (εξόφληση συνόλου ομολογιών συν δεδουλευμένοι τόκοι),
- ii) Να επαναγοραστούν από το πιστωτικό ίδρυμα (εξαγορά χρέους) και στη συνέχεια να ακυρωθούν,
- iii) Να μετατραπούν σε κοινές μετοχές.

5.4 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.

5.5 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)

5.6 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.

5.7 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.

5.8 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