



Claus Isert
Sommerweg 6
27474 Cuxhaven
www.boersenseminar.info
www.isert-consult.de

Tel.: 04721-22131
Fax: 04721-201708
Mobil: 0170-93 53 128
eMail: claus.isert@t-online.de

19. Februar 2012

Griechenland: Klauseln im Kleingedruckten sind jetzt von Bedeutung

Oftmals lesen deutsche Anleger das „Kleingedruckte“ in den Unterlagen zu Kapitalanlagen erst dann, wenn diese nicht das Ergebnis bringen, was sich Herr oder Frau Geldanleger vorgestellt haben – oder was ihr oder ihm suggeriert wurde.

So ist es auch im Falle der Kapitalanlage in und mittels Staatsanleihen; insbesondere im Fall der Staatsanleihen Griechenland. **Für Privatanleger ist es auch wirklich schwer und teilweise sogar unmöglich, die zu Grunde liegenden Emissionsprospekte der Anleihen Griechenland einzusehen.** Hier ein Ausriss aus dem Kleingedruckten der 5,25 % Griechenland-Anleihe per 18.05.2012

SUMMARY OF THE BONDS

The Euro 5,000,000,000 5.25 per cent. Bonds due 18 May 2012 (the "Bonds") will be issued by the Republic on 17 January 2002, pursuant to Law No. 2187/94 of the Republic of Greece, Law No. 2628/98 of the Republic of Greece and Ministerial Decision No. 2/44514/0004 dated 7 July 1999 of the Minister of Finance of the Republic and Ministerial Decision No. 2/1019/0023/A dated 10 January 2002 of the Deputy Minister of Economy of the Republic. The Republic may from time to time issue further government bonds. The following is a summary of the principal terms of the Bonds:

General:	The Bonds are domestic government bonds issued by the Hellenic Republic.
Bonds Offered:	Euro 5,000,000,000 5.25 per cent. Bonds due 18 May 2012
Maturity:	18 May 2012
Amount due on Maturity:	Full principal amount
Interest:	5.25 per cent. per annum, payable annually in arrear on 18 May in each year, or, if such is not a Business Day, the next following Business Day.
Interest accrual basis:	Actual/Actual (ISMA)
Interest Payment Dates:	Interest will accrue from 17 January 2002. The first interest payment date will be 18 May 2003 (long first coupon). In respect of the first interest period, interest will be paid on the business day following 18 May 2003, being 19 May 2003. "Business Day" means a day on which commercial banks and foreign exchange markets settle payments on Athens and a day on which the Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET) is operating.
Paying Agent:	The Bank of Greece
Status:	Direct, general, unconditional, unsubordinated and unsecured obligations of the Republic.
Negative Pledge:	None
Cross Default:	None
Purchase and Early Redemption:	The Republic may at any time purchase or otherwise acquire Bonds in the open market or otherwise.
Listing:	Application will be made after 17 January 2002 to list the Bonds on the Athens Stock Exchange.
Trading:	Through Athens Stock Exchange, Electronic Trading System and the OTC Market.
Stripping:	Coupons may be traded separately, but not on the Athens Stock Exchange by means of a market transaction.
Governing Law:	Greek Law
Form:	Bearer Form. Registered in the Book Entry System of the Bank of Greece.
Clearing:	Book Entry System of the Bank of Greece
Denomination:	Euro 1,000
Taxation:	(a) No withholding tax shall be imposed on payment of interest or principal due from the Republic in respect of the Bonds to non Greek resident holders. If withholding tax is imposed by Greek law on non Greek resident holders, the Republic will pay such additional amount as will result (after such deduction or withholding) in the receipt by such holders of the amounts which would otherwise have been receivable (in the absence



Claus Isert
Sommerweg 6
27474 Cuxhaven
www.boersenseminar.info
www.isert-consult.de

Tel.: 04721-22131
Fax: 04721-201708
Mobil: 0170-93 53 128
eMail: claus.isert@t-online.de

19. Februar 2012

Die Bedeutung der Emissionsbedingungen wird jetzt deutlich.

In fast allen öffentlich platzierten Anleihen fehlen zwei Klauseln, die derzeit heftig diskutiert werden. Und die für den kommenden Schuldenerlass von Bedeutung sein können:

1. Die Collective Action Clause („CAC“).

Diese Klausel ermöglicht es, dass eine in den Emissionsbedingungen von vornherein bestimmte Mehrheit der Gläubiger mit dem Schuldner Änderungen „aushandeln“ kann, die dann für alle Gläubiger verbindlich sind.

Insbesondere in Anleihen, die in angelsächsischen Ländern platziert werden, ist eine CAC-Klausel üblich.

Hier ein Ausriss aus den Emissionsbedingungen der Floating Rate Anleihe Griechenlands mit Endfälligkeit am 15.05.2012, die eine CAC beinhaltet:

10. MEETINGS OF NOTEHOLDERS AND MODIFICATION

The Agency Agreement contains provisions for convening meetings of the holders of the Notes to consider matters affecting their interests, including modification by Extraordinary Resolution of these Terms and Conditions. The quorum for any meeting convened to consider a resolution proposed as an Extraordinary Resolution shall be one or more persons holding or representing a clear majority in nominal amount of the Notes for the time being outstanding, or at any adjourned such meeting one or more persons being or representing Noteholders whatever the nominal amount of the Notes for the time being outstanding so held or represented, except that at any meeting, the business of which includes, *inter alia*, (i) modification of the Maturity Date or reduction or cancellation of the nominal amount payable upon maturity or otherwise, or variation of the method of calculating the amount of principal payable on maturity or otherwise, (ii) reduction of the amount payable or modification of the payment date in respect of any interest in respect of the Notes or variation of the method of calculating the rate of interest in respect of the Notes, (iii) modification of the currency in which payments under the Notes and/or the Coupons are to be made, (iv) modification of the majority required to pass an Extraordinary Resolution, or (v) modification of the provisions of the Agency Agreement concerning this exception, the necessary quorum for passing an Extraordinary Resolution will be one or more persons holding or representing not less than 66 per cent., or at any adjourned such meeting not less than 33 per cent., of the nominal amount of the Notes for the time being outstanding. Any Extraordinary Resolution duly passed at any such meeting will be binding on all the Noteholders (whether or not they are present at such meeting) and on all Couponholders.

Die griechische Regierung strebt im Zusammenhang mit ihrer in nächsten Tagen erfolgenden Zahlungsunfähigkeit an, rückwirkend für alle Staatsanleihen CAC's für rechtens zu erklären. Damit soll sichergestellt werden, dass der mit dem Welt-Bankenverband IIF ausgehandelte Schuldenerlass für all' diejenigen Gläubiger verbindlich wird, die Griechenland als erpressbare Gläubiger identifiziert hat. Dieses sind praktisch alle Privatanleger in Deutschland. Die mit der Einfügung von CAC's faktische Zwangsteilnahme am Schuldenerlass wertet die Ratingagentur als Teil-Zahlungsunfähigkeit („selective default“ = S&P-Bonitätskennzeichen „SD“). Es ist nicht sicher, dass mit dieser Ratingänderung zugleich auch Anleiheausfallversicherungen („CDS“) in Kraft treten. Denn deren Auslösung („trigger“) wird durch die Welt-Vereinigung der Derivatehändler International Swaps and Derivates Association („ISDA“) formal festgestellt. In der ISDA wiederum haben diejenigen die Mehrheit, die die Griechenland-Anleihen gegen Zahlungsausfall versichert haben.

Isert-Consult ist Mitglied in
Handelskammer-Initiative



Isert-Consult ist Mitglied der





Claus Isert
Sommerweg 6
27474 Cuxhaven
www.boersenseminar.info
www.isert-consult.de

Tel.: 04721-22131
Fax: 04721-201708
Mobil: 0170-93 53 128
eMail: claus.isert@t-online.de

19. Februar 2012

2. Die Pari-Passu-Klausel

Diese Klausel ist internationaler „Standard“ in allen international platzierten Kreditverträgen und Kredit-Verbriefungen.

Hier die Formulierung der pari-passu-clauses in den Emissionsbedingungen einer der wenigen griechischen Staatsanleihen, in denen diese Klausel von Anfang an aufgenommen war:

2. STATUS OF THE NOTES AND NEGATIVE PLEDGE

The Notes constitute direct, general, unconditional, unsubordinated and, subject to this Condition, unsecured obligations of the Republic. The Notes rank *pari passu* with all other unsecured and unsubordinated obligations of the Republic outstanding on 15 May 2002 or issued thereafter without any preference granted by the Republic to one above the other by reason of priority of date of issue, currency of payment, or otherwise. The due and punctual payment of the Notes and the performance of the obligations of the Republic with respect thereto is backed by the full faith and credit of the Republic.

So long as any Note remains outstanding, the Republic shall not create or permit to subsist any mortgage, pledge, lien or charge upon any of its present or future revenues, properties or assets to secure any External Indebtedness, unless the Notes shall also be secured by such mortgage, pledge, lien or charge equally and rateably with such External Indebtedness or by such other security as may be approved by an Extraordinary Resolution of the Noteholders (as described in Condition 10).

Eine Pari-Passu-Klausel soll eigentlich gewährleisten, dass die Forderungen aller Gläubiger im Falle der Insolvenz gleichrangig behandelt werden. Also kein Gläubiger bevorzugt wird. Diese Auffassung ist bezüglich Staatsanleihen pure Fiktion. Reales Beispiel für die „Nicht-Wirkung“ einer Pari-Passu-Klausel war die Staatsinsolvenz Argentiniens. Deren Anleihen beinhalteten pari-passu-clauses. Dennoch zahlte Argentinien Kredite an den Internationalen Währungsfonds (IWF) zurück; während die Gläubiger argentinischer Staatsanleihen keine Zins- und Kapitalrückzahlungen [auf ihre Alt-Bonds] erhielten.

Das Fehlen von Pari-Passu-Klauseln erleichterte es Griechenland soeben mit der Europäischen Zentralbank (EZB) ein bevorzugendes Separatabkommen für den Umtausch der von der EZB und anderen nationalen Notenbanken gehaltenen Griechenbonds einzugehen.

