

Citigroup Global Markets Deutschland AG

Frankfurt am Main

Samenvatting (vertaald in het Nederlands) van 12 oktober 2011

van het basisprospectus Nr. 5 van 14 oktober 2008

(laatste supplement, gedateerd 21 september 2011)

voor Calls (Bulls) en Puts (Bears) Warrants [*preciese beschrijving: ###*]

**op
aandelen,
indices,
valuta,
grondstoffen,
termijncontracten
of een korf
van bovengenoemde onderliggende actieven**

Inhoud	Pagina	
1. Waarschuwing	3	
2. Risicofactoren eigen aan effecten	3	
2.1 Gemeenschappelijke risicofactoren voor de warrants	3	
2.2 Risicofactoren eigen aan klassieke Call warrants en Put warrants (plain vanilla)	7	
2.3 Risicofactoren eigen aan Bull en Bear turbo warrants met Knock Out-niveau	9	
2.4 Risico's eigen aan Open End turbo warrants met Knock Out-niveau	15	
2.5 Risico's eigen aan cap warrants, digitale warrants en straddle warrants	19	
3. Risicofactoren eigen aan de uitgever	19	
4. Geselecteerde financiële informatie van de uitgever	24	
5. Organen van de uitgever	36	
6. Toebehoren tot de Duitse subgroep (Teilkonzern) van Citigroup	37	
7. Geschiedenis van de uitgever		39
8. Over de handelsactiviteiten	40	
9. Verrichtingen met de verbonden vennootschappen	40	
10. Financiële situatie en vooruitzichten van de vennootschap	41	
11. Andere informatie	41	

B. Samenvatting

1. Waarschuwing

Deze samenvatting moet als een inleiding tot het prospectus worden gelezen. De belegger moet elke beslissing om te beleggen in financiële instrumenten op de inhoud van het volledige prospectus baseren. Indien een vordering bij de rechtbank wordt ingesteld op basis van de informatie van onderhavig prospectus, kan de belegger met toepassing van de nationale rechtsregels van de verschillende Lidstaten van de Europese Economische Ruimte in zijn hoedanigheid van eiser veroordeeld worden tot de vertaalkosten van het prospectus in het kader van een gerechtelijke procedure. De personen die aansprakelijk zijn voor de samenvatting, inclusief zijn vertaling of die deze gevraagd hebben, kunnen niet aansprakelijk worden gesteld indien de samenvatting bedrieglijk, onjuist of in tegenspraak met de andere delen van het prospectus zou zijn.

2. Risicofactoren eigen aan effecten

2.1. Gemeenschappelijke risicofactoren voor de warrants

Voorgestelde risicofactoren gelden voor alle warranttypes die in dit prospectus aan bod komen. Wanneer we het in dit deel over Call warrants en Put warrants hebben, verwijzen we eveneens naar Bull warrants en Bear warrants. De risico's eigen aan elk warranttype worden gedetailleerd beschreven in de punten 2.2 tot 2.5.

Risico van totaal verlies van de investering

Wat de warrants betreft, is het risico van verlies - het volledige belegde kapitaal, de transactiekosten en, desgevallend, de kredietkosten – bijzonder hoog. De rechten die aan warrants gekoppeld zijn, kunnen aflopen of hun waarde verliezen omdat ze beperkt zijn in de tijd.

Afgezien van de andere factoren die de prijs beïnvloeden, verliest een Call warrant waarde wanneer de koers van het onderliggend actief daalt. Het tegenovergestelde geldt voor Put warrants - de prijs van een Put warrant daalt wanneer de koers van het onderliggend actief stijgt. De belegger verliest zijn investering volledig indien de warrant zonder waarde vervalt, anders gezegd indien de koers van het onderliggend actief op de vervaldag lager (voor een Call warrant) of hoger (voor een Put warrant) is dan de uitoefenprijs. Totaal verlies betekent dat de warrant zonder waarde vervalt en dat de eigenaar bij de uitoefening van de warrant geen aanspraak kan maken op de betaling van de intrinsieke waarde.

Risico niet beperkt tot de prijs van de warrant

De eventuele transactiekosten die worden aangerekend door de depositaris of de beurs waarop de belegger zijn aankoop- en verkooporders plaatst, kunnen een impact hebben op het bedrag van de winst of het verlies. Ze kunnen het bedrag van het eventuele totale verlies verhogen.

Het risico wordt bovendien nog groter wanneer de belegger de aankoop van warrants met een lening financiert. In dat geval moet de belegger niet enkel het opgelopen verlies dragen, maar moet hij ook de lening en zijn interesten terugbetalen. De belegger mag nooit hopen dat hij het krediet en de interesten zal betalen met de winst op zijn warrants en moet voor hij de verrichting realiseert, nagaan of hij financieel in staat is om de interesten te betalen en, desgevallend, het korte termijnekrediet terug te betalen, zelfs indien hij verlies boekt in plaats van de verwachte winst.

Grote prijsfluctuatie

Een fluctuatie van de koers van het onderliggend actief kan tot een grote fluctuatie van de waarde van een warrant leiden. Het hefboomeffect speelt in beide richtingen. Anders gezegd, de belegger kan zowel voordeel als nadeel ondervinden, afhankelijk van de gunstige of ongunstige evolutie van de factoren die de waarde van de warrant bepalen.

Risico eigen aan warrants die tegen wisselkoersrisico's zijn gedekt (Quanto warrants)

Ook de prijs van de warrants met wisselkoersbescherming (Quanto) kan reageren op fluctuaties van de wisselkoers voor hun vervaldag of voor hun terugbetaling (voor Open End warrants) terwijl de andere factoren die de waarde bepalen, ongewijzigd blijven. Op hun vervaldag of op het moment van hun terugbetaling (Open End warrants), zijn deze warrants vaak gedekt tegen het wisselkoersrisico tussen de munt waarin de betaling wordt uitgevoerd en de munt van het onderliggend actief. Indien de belegger zijn warrants voor de vervaldag op de secundaire markt verkoopt, loopt hij desgevallend een onbeperkt wisselkoersrisico.

Met de aankoop van een Quanto warrant betaalt de belegger ook eventuele kosten voor de dekking. Bij Open End warrants die geen vervaldag hebben, kan het bedrag dat de uitgever aan de eigenaar van de warrant betaalt, worden verminderd met de netto kosten voor de wisselkoersdekking, billijk berekend door de uitgever, in overeenstemming met de definitieve voorwaarden van de warrants.

Dekkingsverrichtingen door de uitgever

Om zijn verplichtingen betreffende de warrants na te leven, voert de uitgever constant transacties op het onderliggend actief uit, op de afgeleide producten die op basis van het onderliggend actief worden geïndexeerd of nog op andere onderliggende actieven of afgeleide producten waarvan de prijs en de volatiliteit sterk samenhangen met de prijs of de volatiliteit van het onderliggend actief.

In principe verhogen dergelijke dekkingsverrichtingen de prijsfluctuaties van het onderliggend actief of zijn volatiliteit; met andere woorden, het feit dat men dekkingsposities cumuleert kan tot een sterkere stijging of daling van de koersen leiden. Een sterkere stijging of daling van het onderliggend actief heeft gevolgen voor de prijs van de warrant en dus voor de winst of het verlies bij de uitoefening van de warrant. De uitgever voert niet enkel dekkingsverrichtingen uit op elk moment, hij past ze ook aan, in het bijzonder wanneer hij bijkomende warrants verkoopt of koopt of zijn posities op de vervaldag saldeert.

Verrichtingen die de risico's annuleren of beperken

De belegger moet niet hopen dat hij tijdens de volledige levensduur van een warrant verrichtingen kan doen waarmee hij de risico's betreffende de warrants kan annuleren of beperken. De kans is groot dat dergelijke verrichtingen niet mogelijk zijn of enkel mogelijk zijn met de kans dat hij verlies lijdt.

Secundaire markt

De uitgever beoogt onder de gebruikelijke marktvoorwaarden regelmatig aan- en verkoopprijzen voor de warrants vast te stellen. De uitgever aanvaardt jegens de houders van de warrants geen wettelijke plicht deze prijzen vast te stellen noch voor de geschiktheid daarvan of het tot stand komen van dergelijke prijzen. Zelfs wanneer de warrants aan een beurs genoteerd zijn, bestaat geen garantie dat de notering duurzaam wordt voortgezet.

Vertrouw er daarom niet op dat u tijdens de looptijd van de warrants op een bepaalde tijd of tegen een bepaalde prijs kunt verkopen.

Verschillen ten opzichte van de theorie van de modellen voor prijsbepaling

De marktprijzen zijn in het algemeen het resultaat van aanbod en vraag. Ook de prijzen van warrants hangen af van de concurrentie en van de spreads die de uitgevers kunnen realiseren.

De modellen voor prijsbepaling die de uitgever gebruikt, zijn theorieën over gebeurtenissen die zich kunnen voordoen. De uitgever kan en moet zijn prijzen in het bijzonder aanpassen wanneer er grote verschillen zijn tussen de realiteit en de hypothesen van het model. Het model dat de uitgever toepast, is echter essentieel vermits hij gewoonlijk als enige de aankoop- en verkoopkoers van zijn effecten bepaalt.

Beperkingen van de handel op de secundaire markt wanneer het elektronische handelssysteem onbeschikbaar is

Omwille van het grote aantal transacties op afgeleide producten die de uitgever gewoonlijk realiseert, is het heel belangrijk voor deze laatste en voor de eigenaars van warrants dat de handel van de warrants via een elektronisch handelssysteem verloopt zodat de aankoop- en verkoop prijzen op en buiten de beurs kunnen worden bepaald.

Diepgang van de markt van het onderliggend actief

Hoe minder liquide het onderliggend actief is of hoe groter de spread tussen de aankoop- en verkoopkoers van het onderliggend actief of van zijn afgeleide producten is, hoe hoger de dekkingskosten van de uitgever zijn. De uitgever neemt deze kosten in aanmerking bij de prijsbepaling om deze op de eigenaars van de warrants af te wentelen.

Dekkingsverrichtingen uitgevoerd door de eigenaars van warrants

De waarde van de warrants is niet noodzakelijk rechtstreeks verbonden met de waarde van het onderliggend actief. Omwille van de fluctuaties in het aanbod van en de vraag naar warrants, kan niet worden verzekerd dat de waarde van deze laatste op dezelfde manier zal stijgen of dalen als de koersen van het onderliggend actief.

Risico van wanbetaling van de uitgever van de warrants

Warrants vertegenwoordigen algemene contractuele en niet-gewaarborgde verbintenissen van de uitgever, van dezelfde rang onderling en ten opzichte van de andere bestaande verbintenissen van de uitgever die niet achtergesteld en niet gewaarborgd zijn. Indien de uitgever insolvent wordt, kan de belegger zijn volledige investering verliezen, zelfs indien de andere factoren die de waarde bepalen een gunstige evolutie kennen. Aangezien warrants effecten aan toonder zijn, worden ze niet gedekt door de regels voor de bescherming van deposito's [Einlagensicherung].

De intrinsieke waarde kan onderhevig zijn aan een wisselkoersrisico

Tijdens de periode waarin de belegger warrants bezit, is het rendement onderhevig aan een wisselkoersrisico indien het onderliggend actief van de warrant in een andere valuta staat dan deze waarin de belegger winst wil boeken (doelvaluta van de belegger). De valuta waarin de betaling wordt uitgevoerd (betalingsvaluta) en de valuta waarin de warrants op of buiten de beurs worden verhandeld (verhandelingvaluta) moet worden onderscheiden van de doelvaluta van de belegger.

Warrants kunnen ook een wisselkoersrisico inhouden indien de betalings- of verhandelingvaluta verschilt van de valuta van het onderliggend actief. Om te weten of de belegger zich financieel aan een wisselkoersrisico blootstelt, wordt de valuta van het onderliggend actief en de doelvaluta van de belegger vergeleken.

Minimum aantal bij uitoefening

Warrants die op elk moment kunnen worden verhandeld (Amerikaanse warrants) mogen alleen uitgeoefend worden in aantallen die gelijk of groter zijn dan het minimum uitoefenaantal zoals bepaald in de definitieve voorwaarden. Er geldt geen minimum uitoefenaantal voor Europese type warrants die automatisch uitgeoefend worden op vervaldatum.

Het is onmogelijk te voorzien welk bedrag zal worden betaald bij de uitoefening van de warrant

De belegger kan niet exact weten welk bedrag hij zal ontvangen wanneer hij zijn warrant uitoefent omdat de referentiekopers van het onderliggend actief, waarmee rekening wordt gehouden om de waarde van de warrant te bepalen vergeleken met de uitoefenprijs, pas wordt bepaald wanneer alle voorwaarden van uitoefening vervuld zijn.

Potentiële belangenconflicten

De uitgever, zijn eventuele verbonden vennootschappen of andere verbonden vennootschappen of vennootschappen die tot Citigroup Inc. behoren (de “Vennootschappen”) kunnen het onderliggend actief, andere instrumenten of afgeleide producten ter zake, beursgenoteerde opties of beursgenoteerde forwards actief verhandelen of kunnen andere effecten of afgeleide producten van het onderliggend actief uitgeven. De vennootschappen kunnen ook deelnemen aan de aankoop van nieuwe aandelen of andere onderliggende instrumenten of individuele vennootschappen die in indexen of aandelenkorven zijn opgenomen, of als financiële adviseurs van de vennootschappen optreden of met hen samenwerken voor commerciële bankverrichtingen. Deze activiteiten kunnen aanleiding geven tot belangenconflicten en een weerslag hebben op de koers van het onderliggend actief of van de effecten die betrekking hebben op het onderliggend actief (zoals de warrants).

Gevolgen van de marktverstoringen op de uitoefening van de warrant of op de handel op de secundaire markt

Indien marktverstoringen die het onderliggend actief beïnvloeden, zich voordoen op het moment van de uitoefening, heeft de uitgever het recht om de berekeningsdatum van de referentiekopers bij uitoefening uit te stellen. Wat betekent dat de uitgever de notering van de warrants zal moeten opschorten of fel beperken en/of de notering zal moeten beperken tot kleine volumes en/of de spread tussen de aankoop- en verkoopkoers zal moeten vergroten

Uitstel van uitoefening omwille van een politiek risico

Indien de uitgever of de uitbetalende instantie praktisch of wettelijk niet in staat is om zijn verbintenissen in het kader van de warrants op een wettige wijze na te leven in Frankfurt am Main of de woonplaats van de uitbetalende instantie, dan wordt de vervaldag van deze verbintenissen uitgesteld tot de dag waarop de uitgever of de uitbetalende instantie opnieuw praktisch of wettelijk in staat is om zijn verbintenissen na te leven in Frankfurt am Main of de woonplaats van de uitbetalende instantie. Een dergelijk uitstel verleent de eigenaars van de warrants geen enkel recht op het actief van de uitgever of de uitbetalende instantie, ongeacht of ze zich in Frankfurt am Main bevinden of ergens anders.

Wanneer een van eerder vermelde gebeurtenissen enkel betrekking heeft op de uitbetalende instantie en niet op de uitgever, moet deze laatste, op verzoek van de eigenaar van de warrants, zijn verbintenissen in Frankfurt am Main naleven en niet in de woonplaats van de uitbetalende instantie.

Aanpassing of vervanging van het onderliggend actief

Indien een ander onderliggend actief in de plaats van het onderliggend actief wordt gesteld, zoals bij aankoop of fusie van een vennootschap met een andere beursgenoteerde vennootschap, de opschorting van de notering van het gewezen onderliggend actief of de vervanging van een beursindex door een andere, kan de impliciete volatiliteit van het nieuw onderliggend actief, zoals geraamd door de uitgever lager of hoger zijn dan de volatiliteit van het gewezen onderliggend actief. Dit verschil in volatiliteit zal nadelig invloed hebben op de prijs van de plain vanilla warrants indien de impliciete volatiliteit van het nieuw onderliggend actief lager is dan deze van het gewezen onderliggend actief. Turbo warrants kunnen nadelig beïnvloed worden door een dergelijke stijging in volatiliteit indien de impliciete volatiliteit van het nieuw onderliggend actief hoger is dan deze van het oud onderliggend actief en de waarde van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en Knock Out-niveau dicht bij elkaar zijn.

Indien het niet mogelijk is om het onderliggend actief aan te passen, kunnen de warrants vervallen zonder waarde of vervroegd worden terugbetaald tegen de huidige marktwaarde. Zelfs bij een vervroegde terugbetaling tegen de marktwaarde, blijft het risico van verlies bestaan indien de marktwaarde op dat moment lager is dan de prijs die de belegger voor de warrants heeft betaald. Met dit type effect is het niet mogelijk om de verloren bedragen te recupereren.

Illiquiditeit van de secundaire markt met Europese warrants

Wanneer de warrants enkel op de vervaldag (“Europese” warrants) kunnen worden uitgeoefend, kan de belegger de waarde van de warrant ontvangen door de warrants te verkopen tegen de actuele marktprijs.

2.2. Risicofactoren eigen aan klassieke Call warrants en Put warrants (plain vanilla)

Verval van de tijdswaarde

Voor de vervaldag is de prijs van de warrant in het algemeen hoger dan de intrinsieke waarde verkregen door de uitoefening van de warrant. Het verschil tussen de prijs van de warrant en de intrinsieke waarde wordt tijdswaarde genoemd. De prijs van de warrant weerspiegelt de verwachte intrinsieke waarde kort voor de vervaldag. Naarmate de vervaldag van de warrant nadert, wordt het steeds minder waarschijnlijk dat de koers van het onderliggend actief hoger wordt dan de uitoefenprijs. Gevolg: de waarde van de warrant daalt ook, zelfs indien de andere factoren die de waarde bepalen constant blijven. In de veronderstelling dat alle andere factoren ongewijzigd blijven, neemt de tijdswaarde, in steeds grotere mate, af met de tijd. Iets voor de vervaldag van de warrant verloopt de waardevermindering van de tijdswaarde sneller omdat de waarschijnlijkheid dat de koers van het onderliggend actief hoger zal zijn dan de uitoefenprijs, snel afneemt. Op de vervaldag is de tijdswaarde gelijk aan nul omdat de belegger de volledige intrinsieke waarde van de warrant int.

Factoren die de waarde bepalen

De waarde van een warrant hangt niet enkel af van de evolutie van het onderliggend actief, maar ook van diverse andere factoren.

Zelfs indien de koers van het onderliggend actief stijgt bij een Call warrant of daalt bij een Put warrant, kan de waarde van de warrant toch dalen onder invloed van andere belangrijke factoren. Omdat de duur van de warrant beperkt is, mag men er niet op rekenen dat de prijs van de warrant voor de vervaldag zal herstellen. Hoe dichter de vervaldag, hoe groter het risico.

Om verlies bij aankoop van warrants te vermijden, moet men dus zowel de tendens, de timing en de omvang van de koersfluctuaties van het onderliggend actief tijdens de resterende uitoefeningsperiode, als fluctuaties van de impliciete volatiliteit van het onderliggend actief zoals overwogen door de markt of de uitgever, de evolutie van de rentevoet op de geldmarkt, de verwachte inkomsten van het onderliggend actief tijdens de residuele vervaldag (enkel voor de berekening van de prijs, aangezien de warrant zelf geen inkomsten genereert), de verhandelingskosten voor de aankoop, de verkoop of de uitoefening van de warrants als de eventuele kosten voor een lening, correct voorzien.

Volatiliteit van het onderliggend actief

Professionals gebruiken drie modellen om de prijs van de warrants te berekenen: het model Black & Scholes, het model Binominal of de Monte-Carlo Simulatie. Het best gekende model dat vandaag nog steeds het meest gebruikt wordt, is het evaluatiemodel van de Black & Scholes Stock Options Pricing Model dat van 1973 dateert en dat de uitgever ook gebruikt in een versie die is aangepast aan de eisen van de verschillende categorieën onderliggende actieven (het zijn niet enkel aandelen). Deze modellen steunen op mathematische en statistische principes die hoofdzakelijk variabelen van de waarschijnlijkheidstheorieën gebruiken. Alle gevoeligheidsfactoren worden afgeleid uit de reële omstandigheden van de financiële markten: het

onderliggend actief, de residuele levensduur of de uitoefeningsperiode, de impliciete volatiliteit, de kosten voor de herfinanciering van de dekkings- of beleggingsverrichtingen, de inkomsten uit de dekkingsverrichtingen en de uitoefenprijs.

Van deze zes factoren die de prijs beïnvloeden, is de verwachte toekomstige volatiliteit de enige onbekende van het model Black & Scholes en moet dus worden geraamd.

Uitzondering op deze regel: de koers van het onderliggend actief moet ook geraamd worden indien de warrant op dit actief wordt verhandeld op tijdstippen waarop de markt van het onderliggend actief gesloten is. Dit geldt voornamelijk voor onderliggende actieven die worden verhandeld in tijdzones met een groot tijdsverschil met Europa, zoals Amerikaanse of Japanse aandelen of beursindexen van die streken. Hetzelfde probleem geldt indien de warrants worden verhandeld op data waarop de nationale markt van het onderliggend actief gesloten is door een feestdag.

De impliciete volatiliteit, uitgedrukt in een jaarlijks bijgewerkt percentage, vertegenwoordigt de fluctuatiemarge van het onderliggend actief waaraan de verkoper van de warrant zich verwacht, met een bepaalde waarschijnlijkheidsgraad.

De reële fluctuatie die zich later heeft voorgedaan, kan sterk verschillen met de oorspronkelijk geraamde impliciete volatiliteit vermits toekomstige fluctuaties van de koersen niet met zekerheid kunnen worden voorspeld. Een hoge volatiliteit drukt de verwachting van sterke fluctuaties van het onderliggend actief uit. Hoe hoger de verwachte fluctuatie, hoe groter de kans dat de prijs van de warrant in de toekomst in de gewenste richting evolueert. Een zwakke impliciete volatiliteit wijst er daarentegen op dat men kleinere fluctuaties van het onderliggend actief verwacht, wat de minder hoge prijs van de warrant verklaart.

De eigenaar van de warrant loopt vooral het risico dat de impliciete volatiliteit in de loop van de uitoefeningsperiode van de warrant daalt. Hoe sterker de impliciete volatiliteit daalt, hoe meer waarde de warrant verliest. Dit waardeverlies kan veel hoger zijn dan de winst die wordt gemaakt met de andere factoren die de prijs beïnvloeden. Een ander risico is dat de oorspronkelijk geraamde impliciete volatiliteit hoger blijkt te zijn dan de effectieve volatiliteit.

Andere factoren

In de mate waarin de andere factoren ongewijzigd blijven, stijgen de dekkingskosten van de uitgever voor Call warrants wanneer de rentevoeten op de geldmarkt stijgen. Hierdoor dalen de prijzen van Call warrants bij stijgende rentevoeten, wanneer deze genoteerd zijn door de uitgever. Het omgekeerde geldt voor Put warrants. De rentevoeten moeten zeer sterk schommelen om op zich alleen aanzienlijke verliezen van de warrants te veroorzaken.

Anderzijds genereren de dekkingsposities van de uitgever ook inkomsten waarmee de uitgever rekening houdt in zijn prijs. Deze inkomsten kunnen dividenden op aandelen of aandelenkorven zijn, dividenden die worden uitgekeerd door aandelen die een index vormen of de meerwaarde van de wisselkoers op het onderliggend actief in valuta. Indien de inkomsten verschillen van het verwachte bedrag (indien de betaalde dividenden bijvoorbeeld hoger zijn dan deze die oorspronkelijk werden verwacht en in aanmerking genomen bij de prijsberekening van de warrants), zal de prijs van de warrants worden aangepast. De prijs van de Call warrants reageert tegengesteld aan deze van de Put warrants, zoals dat het geval is bij een fluctuatie van de rentevoeten. Ook hier zijn er grote koersfluctuaties nodig om de prijs van de warrants in grote mate te treffen.

2.3. Risicofactoren eigen aan Bull en Bear turbo warrants met Knock Out-niveau

Risico van totaal verlies van de belegging

De aankoop van turbo warrants verleent het recht om in overeenstemming met de geldende definitieve voorwaarden, een som (desgevallend omgezet in euro) van de uitgever te ontvangen, die overeenstemt met de intrinsieke waarde van de turbo warrant op de vervaldag of op de datum van uitoefening. Dit recht is anders georganiseerd voor Bull en Bear turbo warrants: terwijl de intrinsieke waarde (volgens de geldende definitieve voorwaarden) van de Bull turbo warrant afhangt van het verschil met de uitoefenprijs op de vervaldag bij stijging van de referentiekurs van het onderliggend actief, hangt hij voor de Bear turbo warrant af van het verschil met de uitoefenprijs bij daling van de referentiekurs. In beide gevallen wordt het verschil vermenigvuldigd met de inschrijvingsratio.

De waarde van de turbo warrant evolueert tijdens zijn levensduur als volgt: afgezien van alle andere factoren die de prijs beïnvloeden, zal de waarde van een Bull turbo warrant dalen (stijgen) wanneer de koers van het onderliggend actief daalt (stijgt). En omgekeerd voor de Bear turbo warrant waarvan de waarde zal dalen (zal stijgen) wanneer de koers van het onderliggend actief stijgt (daalt). De correlatie tussen de fluctuatie van de koers van het onderliggend actief en de turbo warrant bedraagt in het algemeen ongeveer 1:1, afgezien van de andere factoren die de prijs beïnvloeden. De belegger zal zijn inzet volledig verliezen wanneer de turbo warrant waardeloos is op de vervaldag, dat wil zeggen wanneer de koers van het onderliggend actief lager is dan de uitoefenprijs (Bull turbo warrant) of hoger dan de uitoefenprijs (Put turbo warrant) op de vervaldag. Een totaal verlies betekent dat de turbo warrant alle waarde verloren heeft op de vervaldag en dat zijn eigenaar geen aanspraak kan maken op de betaling van een intrinsieke waarde.

Andere factoren die de waarde bepalen

De waarde van een turbo warrant hangt niet enkel af van de evolutie van het onderliggend actief (1), van de impliciete volatiliteit wanneer de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau sterk samenhangen of wanneer de koers van het onderliggend actief het Knock Out -niveau benadert (2) of van het Knock Out -niveau zelf (3), maar ook van diverse andere factoren. Zoals de overblijvende looptijd tot de vervaldag van de turbo warrant (4), de rentevoet van de geldmarkt voor de resterende looptijd tot de vervaldag (5), de verwachte inkomsten van het onderliggend actief (enkel voor de berekening van de prijs: de turbo warrants leveren enkel inkomsten op bij hun uitoefening) zoals dividenden bij aandelen of aandelenkorven, van de dividenden die worden uitgekeerd door vennootschappen die een beursindex vormen of van meerwaarden van de wisselkoersen op monetaire instrumenten in valuta tijdens de residuele looptijd (6) en de uitoefenprijs (7).

Zelfs indien de koers van het onderliggend actief stijgt (daalt) voor een Bull turbo warrant of daalt (stijgt) voor een Bear turbo warrant, kan de waarde van de turbo warrant nog steeds dalen (stijgen) onder invloed van de andere factoren die de waarde bepalen. Omdat de looptijd van de turbo warrant beperkt is, mag de belegger er niet vanuit gaan dat de prijs van de turbo warrant voor de vervaldag zal herstellen. Hoe korter de periode, hoe groter het risico.

Om verlies bij de aankoop van turbo warrants te vermijden, moet men dus zowel de tendens, de timing en de omvang van de koersfluctuaties van het onderliggend actief tijdens de resterende uitoefeningsperiode, als de fluctuaties van de impliciete volatiliteit van het onderliggend actief zoals overwogen door de markt of de uitgever, de evolutie van de rentevoet op de geldmarkt, de verwachte inkomsten van het onderliggend actief tijdens de residuele vervaldag (enkel voor de berekening van de prijs, aangezien de turbo warrant zelf geen inkomsten genereert), de verhandelingskosten voor de aankoop, de verkoop of de uitoefening van de turbo warrant en de eventuele kosten voor een lening, correct voorzien.

Risico van totaal verlies van de belegging voor de vervaldag ten gevolge van een Knock Out (uitstopping).

Indien de uitoefenprijs die in de geldende definitieve voorwaarden wordt vastgelegd, bij daling het Knock Out-niveau van de turbo warrant raakt of overschrijdt (Bull) of bij stijging het Knock Out-niveau van de turbo warrant raakt of overschrijdt (Bear) tijdens de gedefinieerde observatieperiode en –uren, loopt de turbo warrant vervroegd af zonder waarde. Dat is zelfs zo wanneer de uitstopping van de turbo warrant het resultaat is van een verstoring van de markt of zich slechts eenmaal en voor korte duur voordoet vanaf de datum van het eerste aanbod. Door dit risico van uitstopping zijn turbo warrants bijzonder riskante instrumenten.

Het risico van verlies ten gevolge van een uitstopping hangt af van de definitieve voorwaarden van de turbo warrant. In het algemeen zijn er drie alternatieven.

2.3.1. Turbo warrants waarvan de uitoefenprijs overeenstemt met het Knock Out-niveau

Indien het Knock Out-niveau overeenstemt met de uitoefenprijs, zal de belegger zijn inzet volledig verliezen bij uitstopping. Dit type turbo warrant bevat de volgende additionele risico's.

Risico van toename van de impliciete volatiliteit indien de koers van het onderliggend actief nauw samenhangt met het Knock Out-niveau

Indien de koers van het onderliggend actief nauw samenhangt met het Knock Out-niveau, stijgt het risico dat de turbo warrant vroegtijdig uitgestopt wordt en zonder waarde vervalt. De fluctuatiemarge die de uitgever voorziet en die in aanmerking is genomen in de prijs van de turbo warrant, uitgedrukt in een jaarlijks percentage van een zekere waarschijnlijkheidsgraad (“impliciete volatiliteit”) wordt gebruikt om het risico in de prijs van de turbo warrant uit te drukken. Indien de koers van het onderliggend actief nauw samenhangt met het Knock Out-niveau en de impliciete volatiliteit stijgt, terwijl alle andere factoren die de prijsbepaling beïnvloeden ongewijzigd blijven (voornamelijk de koers van het onderliggend actief), zal de prijs van de turbo warrant dalen vermits de kans groter wordt dat de turbo warrant uitgestopt wordt en zonder waarde vervalt. Indien de impliciete volatiliteit daarentegen afneemt, zal de prijs van de turbo warrant stijgen omdat de kans afneemt dat de turbo warrant vroegtijdig uitgestopt wordt.

Voor de belegger is de stijging van de impliciete volatiliteit van het onderliggend actief dus een prijsrisico indien de koers van het onderliggend actief nauw samenhangt met het Knock Out-niveau. Hoe nauwer het Knock Out-niveau van de turbo warrant en de huidige koers van het onderliggend actief samenhangen, hoe groter de invloed van de impliciete volatiliteit op de prijs van de turbo warrant en hoe hoger de gevoeligheid van de turbo warrant voor fluctuaties van de volatiliteit. Hoe verder het Knock Out-niveau van de turbo warrant afstaat van de huidige koers van het onderliggend actief, hoe kleiner de weerslag van de volatiliteit op de prijs van de turbo warrant zal zijn en hoe lager de gevoeligheid van de turbo warrant voor fluctuaties van de volatiliteit zal zijn. Deze gevoeligheid kan zelfs volledig verdwijnen.

Vergeleken met de Call en Put warrants zonder Knock Out-niveau (“standaard warrants”), reageert de prijs van de turbo warrant omgekeerd op fluctuaties van de volatiliteit. Daar waar de prijs van de standaard warrants stijgt (daalt) wanneer de volatiliteit stijgt (daalt), daalt (stijgt) de prijs van de turbo warrant met Knock Out-niveau indien en enkel indien de koers van het onderliggend actief nauw samenhangt met het Knock Out-niveau.

Wanneer hangt de koers van het onderliggend actief nauw samen met het Knock Out-niveau?

De nauwe samenhang van het onderliggend actief bij het Knock Out-niveau is een marge die moet worden beoordeeld op basis van het model voor prijsbepaling dat de uitgever gebruikt, van de intensiteit van de concurrentie op de markt waarop dit turbo warranttype of het onderliggend actief wordt verhandeld, van de

overwogen gaprisico's (zie laatste paragraaf van de titel "Verval van de tijdswaarde tot de vervaldag") en van de volatiliteit van het onderliggend actief. Deze marge is in het algemeen enkele procentpunten (in percentage van het Knock Out-niveau), maar kan tot ongeveer 1 % zakken indien de turbo warrantmarkt heel competitief is. Aan de andere kant kunnen bepaalde omstandigheden (minder sterke concurrentie op de turbo warrantmarkt, grotere gaprisico's, relatief hoge of sterk stijgende volatiliteit van het onderliggend actief of een model voor prijsbepaling dat tot verschillende resultaten leidt) de marge echter groter maken.

Verval van de tijdswaarde tot de vervaldag

Zolang de turbo warrant niet uitgestopt is, is zijn prijs in het algemeen hoger (premium) of lager (discount) dan de intrinsieke waarde (in de veronderstelling dat hij onmiddellijk wordt uitgeoefend). Normaal gezien omvat de premium of discount de netto financieringskosten, de impliciete volatiliteit, een premie voor het gaprisico en de winstmarge van de uitgever. De som van deze factoren wordt ook de tijdswaarde genoemd. De tijdswaarde van een turbo warrant neemt af tot nul op de vervaldag. Toch is zijn daling niet noodzakelijk lineair. De tijdswaarde kan zelfs tijdelijk stijgen (dalen) indien de impliciete volatiliteit of het gaprisico op een bepaald moment stijgt (daalt) (zie ook het punt "Risico van toename van de impliciete volatiliteit indien de koers van het onderliggend actief nauw samenhangt met het Knock Out-niveau").

De netto financieringskosten voor de Bull turbo warrant zijn positief (negatief) indien men verwacht dat de rentevoet voor de resterende looptijd hoger (lager) zal zijn dan de inkomsten van het onderliggend actief (dividenden, rendement op dividenden, interesten, enz.). De netto financieringskosten van de Bear turbo warrant zijn negatief (positief) indien men verwacht dat de rentevoet hoger (lager) zal zijn dan de inkomsten van het onderliggend actief (dividenden, rendement op dividenden, interesten, enz.). In normale tijden vertegenwoordigen de netto financieringskosten minder dan 10 % (en vaak minder dan 5 %) van de premium/discount. De rentevoet of de verwachte inkomsten van het onderliggend actief moeten zeer sterk schommelen om de prijs van de turbo warrant in grote mate te doen evolueren.

De term "gaprisico" beschrijft het risico van grote koersschommelingen van het onderliggend actief, bijvoorbeeld tussen het slot van de vorige beursdag en de opening van de volgende beursdag. Indien bijvoorbeeld een index opent op een stijging of daling van 2,5 % in vergelijking met de slotkoers van de vorige dag en dat het Knock Out-niveau wordt bereikt, loopt de uitgever een groot prijsrisico bij de aanpassing van de dekking transacties van de verkochte turbo warrants. De uitgever kan zich gewoonlijk enkel dekken tot het relevante Knock Out-niveau. Indien de gap deze drempel overschrijdt, draagt de uitgever het overeenstemmende verlies omdat het onmogelijk is om dekkingssposities te liquideren op het Knock Out-niveau. Wanneer de uitoefenprijs van de turbo warrant overeenstemt met het Knock Out-niveau, draagt de eigenaar het gaprisico niet rechtstreeks. De gaprisico's worden in het algemeen ingeschat door de uitgever en meegerekend in de notering van de turbo warrant. Net zoals de turbo warranttype (2), kunnen we stellen dat de eigenaar het gaprisico indirect draagt. Men stelt naderhand soms vast dat de uitgever de gaprisico's heeft overschat of onderschat.

2.3.2. Turbo warrants waarvan de uitoefenprijs verschilt met het Knock Out-niveau en waarvan de eigenaar het gaprisico niet rechtstreeks draagt (Turbo Stop Loss warrant zonder direct gaprisico)

Wanneer de uitoefenprijs van de turbo warrant niet overeenstemt met het Knock Out-niveau en de eigenaar het gaprisico niet rechtstreeks draagt, lijdt de belegger bij uitstopping een verlies dat gelijk is aan het verschil tussen zijn oorspronkelijke inzet (inclusief de transactiekosten) en het terugbetalingsbedrag dat de uitgever bij uitstopping uitbetaalt. Dit bedrag stemt overeen met de intrinsieke waarde van de turbo warrant op het moment van de uitstopping, dat wil zeggen het verschil tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau (Bull turbo warrant) of tussen het Knock Out-niveau en de uitoefenprijs (Bear turbo warrant), vermenigvuldigd met de inschrijvingsratio en desgevallend omgezet in euro (terugbetalingsbedrag).

Dit type turbo warrant bevat de volgende additionele risico's.

Risico van toename van de impliciete volatiliteit indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samenhangen

Indien de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau samenhangen en indien de koers van het onderliggend actief richting het Knock Out-niveau beweegt, wordt het verhoogde risico van uitstopping voor het eerst een afzonderlijk kwantificeerbaar element van de optieprijs. De fluctuatiemarge die de uitgever voorziet en die in aanmerking is genomen in de prijs van de turbo warrant, uitgedrukt in een jaarlijks percentage van een zekere waarschijnlijkheidsgraad ("impliciete volatiliteit") wordt gebruikt om het risico in de prijs van de turbo warrant uit te drukken. Indien de voorwaarden uit de eerste zin vervuld zijn en indien de impliciete volatiliteit stijgt, terwijl alle andere factoren die de prijsbepaling beïnvloeden ongewijzigd blijven, (voornamelijk de koers van het onderliggend actief), zal de prijs van de turbo warrant dalen omdat de kans op uitstopping van de turbo warrant stijgt en door het kleine verschil tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau een klein terugbetalingsbedrag zal worden uitgekeerd. Indien de impliciete volatiliteit daarentegen daalt, zal de prijs van de turbo warrant stijgen omdat de kans op een vroegtijdige uitstopping van de turbo warrant afneemt.

Voor de belegger betekent de stijgende impliciete volatiliteit van het onderliggend actief dus een prijsrisico indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out -niveau sterk samenhangen. Hoe sterker deze drie factoren samenhangen, hoe groter de invloed van de impliciete volatiliteit op de prijs van de turbo warrant zal zijn en hoe gevoeliger de turbo warrant zal zijn voor fluctuaties van de volatiliteit. Hoe verder deze drie factoren echter van elkaar liggen ten gevolge van de evolutie van het onderliggend actief, hoe minder invloed de volatiliteit op de prijs van de turbo warrant zal hebben en hoe ongevoeliger de turbo warrant zal zijn voor fluctuaties van de volatiliteit. Deze gevoeligheid kan zelfs geheel verdwijnen.

Indien voornoemde drie factoren, dat wil zeggen de prijs van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau, sterk samenhangen, zal de prijs van de turbo warrant in het algemeen op dezelfde wijze worden berekend als deze van een turbo warrant waarvan de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau identiek zijn en zal er dus geen vervroegde terugbetaling is (zie ook deel (1) over de specifieke risicofactoren). Indien deze drie factoren daarentegen ver van elkaar verwijderd zijn, indien er bijvoorbeeld al een groot verschil is tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau, zal de impliciete volatiliteit geen gevolg hebben voor de prijs van de optie en de bepaling van zijn risico.

Vergeleken met de Call en Put warrants zonder Knock Out-niveau ("standaard warrants"), reageert de prijs van de turbo warrant omgekeerd op fluctuaties van de volatiliteit. Daar waar de prijs van de standaard warrants stijgt (daalt) wanneer de volatiliteit stijgt (daalt), daalt (stijgt) de prijs van de turbo warrant met Knock Out-niveau indien en enkel indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau sterk samenhangen.

Wanneer hangen de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samen?

De nauwe samenhang van de drie bovenstaande factoren is inbegrepen als een marge die moet worden beoordeeld op basis van het model voor prijsbepaling dat de uitgever gebruikt, van de intensiteit van de concurrentie op de markt waarop dit turbo warranttype of het onderliggend actief wordt verhandeld, van de overwogen gaprisico's (zie laatste paragraaf van de titel "Verval van de tijds waarde tot de vervaldag") en van de volatiliteit van het onderliggend actief. Deze marge is in het algemeen enkele procentpunten (in percentage van het Knock Out-niveau), maar kan tot ongeveer 1 % zakken indien de turbo warrantmarkt heel competitief is. Bepaalde omstandigheden (minder sterke concurrentie op de turbo warrantmarkt, grotere gaprisico's, relatief hoge of sterk stijgende volatiliteit van het onderliggend actief of een model voor prijsbepaling dat tot verschillende resultaten leidt) kunnen de marge vergroten tot zelfs meer dan 10 %.

Verval van de tijdswaarde tot de vervaldag

Zolang de turbo warrant niet uitgestopt is, is zijn prijs in het algemeen hoger (premium) of lager (discount) dan de intrinsieke waarde (in de veronderstelling dat hij onmiddellijk wordt uitgeoefend). Normaal gezien omvat de premium of discount de netto financieringskosten, de impliciete volatiliteit, een premie voor het gaprisico en de winstmarge van de uitgever. De som van deze factoren wordt ook de tijdswaarde genoemd. De tijdswaarde van een turbo warrant neemt af tot nul op de vervaldag. Toch is zijn daling niet noodzakelijk lineair. De tijdswaarde kan zelfs tijdelijk stijgen (dalen) indien de impliciete volatiliteit of het gaprisico op een bepaald moment stijgt (daalt) (zie ook het punt “Risico van toename van de impliciete volatiliteit indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau sterk samenhangen”).

De netto financieringskosten voor de Bull turbo warrant zijn positief (negatief) indien men verwacht dat de rentevoet voor de resterende looptijd hoger (lager) zal zijn dan de inkomsten van het onderliggend actief (dividenden, rendement op dividenden, interesten, enz.). De netto financieringskosten van de Bear turbo warrant zijn negatief (positief) indien men verwacht dat de rentevoet voor de resterende looptijd hoger (lager) zal zijn dan de inkomsten van het onderliggend actief (dividenden, rendement op dividenden, interesten, enz.). In normale tijden vertegenwoordigen de netto financieringskosten minder dan 10 % (en vaak minder dan 5 %) van de premium/discount. De rentevoet of de verwachte inkomsten van het onderliggend actief moeten zeer sterk schommelen om de prijs van de turbo warrant in grote mate te doen evolueren.

De term “gaprisico” beschrijft het risico van grote koersschommelingen van het onderliggend actief tot het Knock Out-niveau, bijvoorbeeld tussen het slot van de vorige beursdag en de opening van de volgende beursdag. Laten we veronderstellen dat een index opent op een stijging of daling van 2,5 % in vergelijking met de slotkoers van de vorige dag en dat het Knock Out-niveau wordt bereikt: in dat geval loopt de uitgever een groot prijsrisico bij de aanpassing van de dekking van de verkochte turbo warrants. De uitgever kan zich gewoonlijk enkel dekken tot het niveau van het Knock Out-niveau. Indien de gap deze drempel overschrijdt, draagt de uitgever het overeenstemmende verlies omdat het onmogelijk is om dekkingsposities te liquideren nadat het Knock Out-niveau is overschreden. Omdat de daadwerkelijke gap, in tegenstelling tot de Turbo Stop Loss warrant product type(3) bij uitstopping niet van de intrinsieke waarde wordt afgetrokken, kan men niet zeggen dat de eigenaar het gaprisico rechtstreeks draagt. De gaprisico's worden in het algemeen ingeschat door de uitgever en meegerekend in de notering van de turbo warrant. Net zoals het turbo warranttype (1), kunnen we stellen dat de eigenaar het gaprisico indirect draagt. Men stelt naderhand soms vast dat de uitgever de gaprisico's heeft overschat of onderschat.

2.3.3. Turbo warrants waarvan de uitoefenprijs verschilt met het Knock Out-niveau en waarvan de eigenaar het gaprisico rechtstreeks draagt (Turbo Stop Loss warrant met gaprisico)

Wanneer de uitoefenprijs van de turbo warrant niet overeenstemt met het Knock Out-niveau en de eigenaar het gaprisico rechtstreeks draagt, lijdt de belegger bij uitstopping een verlies dat gelijk is aan het verschil tussen zijn oorspronkelijke inzet (inclusief de transactiekosten) en het uitgekeerde terugbetalingsbedrag door de uitgever. In geval van een uitstopping stemt dit bedrag overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs van de turbo warrant en de dekkingskoers van het onderliggend actief, berekend door de uitgever (Bull turbo warrant), of tussen de dekkingskoers en de uitoefenprijs (Bear turbo warrant), vermenigvuldigd met de inschrijvingsratio en desgevallend omgezet in euro. De uitgever bepaalt deze dekkingskoers op basis van de resultaten die worden geboekt bij de liquidatie van de dekkingsposities (hedge) op de turbo warrant gedurende een periode die in de definitieve voorwaarden van de turbo warrant is vastgelegd. Aangezien deze dekkingskoers ook lager (Bull turbo warrant) of hoger (Bear turbo warrant) kan zijn dan het Knock Out-niveau, loopt de eigenaar van de turbo warrant een gaprisico. Hoe groter het verschil tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau, hoe groter het verlies van het eigenaar van de turbo warrant kan zijn bij het

bestaan van een gap. In het slechtste geval is het terugbetalingsbedrag gelijk aan nul en verliest de eigenaar van de turbo warrant zijn kapitaal volledig.

Dit type turbo warrant bevat de volgende additionele risico's.

Risico van toename van de impliciete volatiliteit indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samenhangen.

Gewoonlijk zijn de Knock Out turbo warrants zo ontworpen dat het verschil tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau de uitgever toelaat om het potentiële gaprisico in grote mate op de eigenaars van de turbo warrant af te wentelen. In dit geval heeft de volatiliteit geen enkele invloed op de prijsbepaling van de turbo warrant.

Maar, indien de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samenhangen en indien de koers van het onderliggend actief het Knock Out-niveau nadert, wordt het verhoogde risico van uitstopping een afzonderlijk kwantificeerbaar element van de prijs van de optie. De fluctuatiemarge die de uitgever voorziet en die in aanmerking is genomen in de prijs van de turbo warrant, uitgedrukt in een jaarlijks percentage van een zekere waarschijnlijkheidsgraad ("impliciete volatiliteit") wordt gebruikt om het risico in de prijs van de turbo warrant uit te drukken. Indien de voorwaarden uit de eerste zin vervuld zijn en indien de impliciete volatiliteit stijgt, terwijl alle andere factoren die de prijsbepaling beïnvloeden ongewijzigd blijven (voornamelijk de koers van het onderliggend actief), zal de prijs van de turbo warrant dalen omdat de kans op uitstopping van de turbo warrant stijgt en enkel een klein terugbetalingsbedrag zal worden uitgekeerd. Indien de impliciete volatiliteit daarentegen daalt, zal de prijs van de turbo warrant stijgen omdat de kans op een vroegtijdige uitstopping van de turbo warrant afneemt.

Voor de belegger betekent de stijgende impliciete volatiliteit van het onderliggend actief dus een prijsrisico indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau sterk samenhangen. Hoe sterker deze drie factoren samenhangen, hoe groter de invloed van de impliciete volatiliteit op de prijs van de turbo warrant zal zijn en hoe gevoeliger de turbo warrant zal zijn voor fluctuaties van de volatiliteit. Hoe verder deze drie factoren echter van elkaar afliggen ten gevolge van de evolutie van het onderliggend actief, hoe minder invloed de volatiliteit op de prijs van de turbo warrant zal hebben en hoe ongevoeliger de turbo warrant zal zijn voor fluctuaties van de volatiliteit. Deze gevoeligheid kan zelfs volledig verdwijnen.

Indien hierboven genoemde drie factoren (dat wil zeggen de prijs van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau) sterk samenhangen, zal de prijs van de turbo warrant in het algemeen op dezelfde wijze worden berekend als deze van een turbo warrant waarvan de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau identiek zijn en is er dus geen vervroegde terugbetaling (zie ook deel (1) over de specifieke risicofactoren). Indien deze drie factoren daarentegen ver van elkaar verwijderd zijn, indien er bijvoorbeeld een groot verschil is tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau, zal de impliciete volatiliteit geen gevolg hebben voor de prijs van de warrant en de schatting van zijn risico.

Vergeleken met de Call en Put warrants zonder Knock Out-niveau ("standaard warrants"), reageert de prijs van de turbo warrant omgekeerd op fluctuaties van de volatiliteit. Daar waar de prijs van de standaard warrants stijgt (daalt) wanneer de volatiliteit stijgt (daling), daalt (stijgt) de prijs van de turbo warrant met Knock Out-niveau indien en enkel indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samenhangen.

Wanneer hangen de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samen?

De nauwe samenhang van de drie factoren is inbegrepen als een marge die moet worden beoordeeld op basis van het model voor prijsbepaling dat de uitgever gebruikt, van de intensiteit van de concurrentie op de markt

waarop dit turbo warranttype of het onderliggend actief wordt verhandeld, van de overwogen gaprisico's en van de volatiliteit van het onderliggend actief. Deze marge bedraagt in het algemeen enkele procentpunten (in percentage van het Knock Out-niveau), maar kan tot ongeveer 1 % zakken indien de turbo warrantmarkt heel competitief is. Bepaalde omstandigheden (minder sterke concurrentie op de turbo warrantmarkt, grotere gaprisico's, relatief hoge of sterk stijgende volatiliteit van het onderliggend actief of een model voor prijsbepaling dat tot verschillende resultaten leidt) kunnen de marge echter groter maken.

Verval van de tijds waarde tot de vervaldag

Zolang de turbo warrant niet uitgestopt is, is zijn prijs in het algemeen hoger (premium) of lager (discount) dan de intrinsieke waarde (in de veronderstelling dat hij onmiddellijk wordt uitgeoefend). Normaal gezien omvat de premium of discount de netto financieringskosten, de impliciete volatiliteit (desgevallend) en de winstmarge van de uitgever. De som van deze factoren wordt ook de tijds waarde genoemd. De tijds waarde van een turbo warrant neemt af tot nul op de vervaldag. Toch is zijn daling niet noodzakelijk lineair. De tijds waarde kan zelfs tijdelijk stijgen (dalen) indien de impliciete volatiliteit of het gaprisico op een bepaald moment stijgt (daalt).

De netto financieringskosten voor de Bull turbo warrant zijn positief (negatief) indien men verwacht dat de rentevoet voor de resterende looptijd hoger (lager) zal zijn dan de inkomsten van het onderliggend actief (dividenden, rendement op dividenden, interesten, enz.). De netto financieringskosten van de Bear turbo warrant zijn negatief (positief) indien men verwacht dat de rentevoet voor de resterende looptijd hoger (lager) is dan de inkomsten van het onderliggend actief (dividenden, rendement op dividenden, interesten, enz.). Onder normale omstandigheden vertegenwoordigen de netto financieringskosten minder dan 10 % (en vaak minder dan 5 %) van de premium/discount. De rentevoet of de verwachte inkomsten van het onderliggend actief moeten zeer sterk schommelen om de prijs van de turbo warrant in grote mate te doen evolueren.

De term “gaprisico” beschrijft het risico van grote koersschommelingen van het onderliggend actief tot het Knock Out-niveau, bijvoorbeeld tussen het slot van de vorige beursdag en de opening van de volgende beursdag en dat zo'n koersschommeling tot een uitstopping leidt. Indien bijvoorbeeld een index opent op een stijging of daling van 2,5 % in vergelijking met de slotkoers van de vorige dag en dat het Knock Out-niveau wordt bereikt, kan de uitgever zich enkel dekken tot het niveau van het Knock Out-niveau. Indien de gap deze drempel overschrijdt, wordt het gaprisico afgewenteld op de belegger door het verschil tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau (Bull turbo warrant) of tussen het Knock Out-niveau en de uitoefenprijs (Bear turbo warrant) rechtstreeks af te trekken. De uitgever zal het residuele gaprisico enkel inschatten en op de kopers van turbo warrant afwentelen bij de notering wanneer het verschil tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau te klein wordt om de verwachte gaprisico's te compenseren.

2.4. Risico's eigen aan Open End turbo warrants met Knock Out-niveau

In vergelijking met de turbo warrants met vaste vervaldag, bevatten de Open End turbo warrants de volgende additionele risico's.

Risico van uitoefening van de turbo warrants en opzeggingsrecht van de uitgever

De Open End turbo warrants hebben geen vastgelegde vervaldag. Ze vervallen wanneer ze worden uitgeoefend in overeenstemming met de geldende definitieve voorwaarden (die enkel verwijzen naar de geldig uitgeoefende turbo warrants), wanneer de uitgever alle turbo warrants opzegt of wanneer ze vervroegd uitgestopt worden of worden terugbetaald, indien de definitieve voorwaarden van de turbo warrant een vroegtijdige terugbetaling voorzien. De belegger kan zijn turbo warrant uitoefenen op bepaalde data die in de definitieve voorwaarden van de turbo warrant worden bepaald. Het uitoefeningsrecht van de eigenaars van de turbo warrant is onderworpen aan de regels die gedefinieerd zijn in de definitieve voorwaarden van de turbo

warrant. De berekeningsdatum van het terugbetalingsbedrag stemt overeen met de datum van uitoefening waarop de turbo warrant geldig kan worden uitgeoefend.

De uitgever heeft het recht om een volledige reeks turbo warrants op te zeggen volgens de definitieve voorwaarden van de turbo warrant. Een dergelijke opzegging wordt vooraf bekend gemaakt aan de eigenaars van de turbo warrants, in overeenstemming met de definitieve voorwaarden. De berekeningsdatum van het terugbetalingsbedrag stemt overeen met de datum waarop de opzegging van kracht wordt. Gelet op dit opzeggingsrecht van de uitgever en een eventuele uitstopping van de turbo warrant, moet de belegger niet hopen dat hij zijn turbo warrant op een bepaalde datum zal kunnen uitoefenen.

Uitstopping en gaprisico

Indien de koers van het onderliggend actief, vastgelegd in de definitieve voorwaarden van de turbo warrant, bij daling het Knock Out-niveau van de Open End turbo warrant nadert of overschrijdt (Bull) of bij stijging het Knock Out-niveau van de Open End turbo warrant nadert of overschrijdt (Bear) tijdens de gedefinieerde observatieperiode en –uren, loopt de turbo warrant vervroegd af zonder waarde. Dit is zelfs zo wanneer de uitstopping van de turbo warrant het resultaat is van een verstoring van de markt of zich slechts eenmaal voor korte duur voordoet vanaf de datum van het eerste aanbod. Door dit risico van uitstopping zijn de Open End turbo warrants bijzonder riskante instrumenten.

Bij uitstopping lijdt de belegger een verlies dat gelijk is aan het verschil tussen zijn oorspronkelijke inzet (inclusief de transactiekosten) en het terugbetalingsbedrag dat de uitgever uitkeert. Dit bedrag stemt overeen met het verschil tussen de uitoefenprijs van de turbo warrant en een dekkingskoers van het onderliggend actief, berekend door de uitgever (Bull turbo warrant), of tussen de dekkingskoers en de uitoefenprijs (Bear turbo warrant), vermenigvuldigd met de inschrijvingsratio en desgevallend omgezet in euro. De uitgever bepaalt deze dekkingskoers op basis van de resultaten die worden geboekt bij de liquidatie van de dekkingsposities (hedge) op de turbo warrant gedurende een periode die in de definitieve voorwaarden van de turbo warrant is vastgelegd. Aangezien deze dekkingskoers ook lager (Bull turbo warrant) of hoger (Bear turbo warrant) kan zijn dan het Knock Out-niveau, loopt de eigenaar van de turbo warrant een gaprisico. Hoe groter het verschil tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau, hoe groter het verlies van de eigenaar van de turbo warrant kan zijn bij het bestaan van een gap. In het slechtste geval is het terugbetalingsbedrag gelijk aan nul en verliest de eigenaar van de turbo warrant zijn kapitaal volledig.

Uitstopping buiten de openingsuren van de secundaire markt

Het risico van uitstopping bestaat in het algemeen ook buiten de handelsuren waarop de turbo warrants normaliter worden verhandeld. Dit risico doet zich vooral voor wanneer de uren waarop de turbo warrants worden verhandeld (via de uitgever of de beurs waarop de turbo warrant genoteerd staan), verschillen van deze waarin het onderliggend actief gewoonlijk wordt verhandeld (in het algemeen neemt men de handelsuren van het onderliggend actief om te bepalen of het Knock Out-niveau is bereikt).

Dit probleem komt voornamelijk voor met onderliggende actieven die worden verhandeld in tijdzones met een groot tijdsverschil met Europa, zoals Amerikaanse of Japanse aandelen of beursindexen van die streken. Hetzelfde probleem kan zich voordoen indien de handel van de turbo warrant wordt opgeschort wegens een feestdag op de secundaire markt, terwijl het onderliggend actief wel verhandeld wordt op zijn markt.

In dat geval moet in de prijs van de turbo warrant rekening worden gehouden met de risico's van een beperkte of onbestaande handel op de secundaire markt (zie ook het punt "Secundaire markt" hierboven).

Indien de prijzen van turbo warrants hun Knock Out-niveaus overschrijden op een moment waarop de normale handelsuren van de turbo warrants en van het onderliggend actief niet samenvallen, zal een stop loss

limiet order om te verkopen wanneer de koersen een bepaalde drempel bereiken, de belegger niet noodzakelijk helpen om dit risico te vermijden.

Risico van toename van de impliciete volatiliteit indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samenhangen

Gewoonlijk zijn de Knock Out turbo warrants zo ontworpen dat het verschil tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau de uitgever in staat stelt om het potentiële gaprisico in grote mate op de eigenaars van de turbo warrant af te wentelen. In dit geval heeft de volatiliteit geen enkele invloed op de prijsbepaling van de turbo warrant.

Echter, indien de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau uitzonderlijk nauw samenhangen en indien de koers van het onderliggend actief het Knock Out-niveau nadert, wordt het verhoogde risico van uitstopping een afzonderlijk kwantificeerbaar element van de prijs van de optie. De fluctuatiemarge die de uitgever voorziet en die in aanmerking is genomen in de prijs van de turbo warrant, uitgedrukt in een jaarlijks percentage van een zekere waarschijnlijkheidsgraad ("impliciete volatiliteit") wordt gebruikt om het risico in de prijs van de turbo warrant uit te drukken. Indien de voorwaarden uit de eerste zin vervuld zijn en indien de impliciete volatiliteit stijgt, terwijl alle andere factoren die de prijsbepaling beïnvloeden ongewijzigd blijven, (voornamelijk de koers van het onderliggend actief), zal de prijs van de turbo warrant dalen omdat de kans op uitstopping van de turbo warrant stijgt en enkel een klein terugbetalingsbedrag zal worden uitgekeerd. Indien de impliciete volatiliteit daarentegen daalt, zal de prijs van de turbo warrant stijgen omdat de kans op een vroegtijdige uitstopping van de turbo warrant afneemt

Voor de belegger betekent de stijgende impliciete volatiliteit van het onderliggend actief dus een prijsrisico indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau sterk samenhangen. Hoe sterker deze drie factoren samenhangen, hoe groter de invloed van de impliciete volatiliteit op de prijs van de turbo warrant zal zijn en hoe gevoeliger de turbo warrant zal zijn voor fluctuaties van de volatiliteit. Hoe verder deze drie factoren echter van elkaar afliggen ten gevolge van de evolutie van het onderliggend actief, hoe minder invloed de volatiliteit op de prijs van de turbo warrant zal hebben en hoe ongevoeliger de turbo warrant zal zijn voor fluctuaties van de volatiliteit. Deze gevoeligheid kan zelfs geheel verdwijnen.

Indien hierboven genoemde drie factoren (dat wil zeggen de prijs van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau) sterk samenhangen, zal de prijs van de turbo warrant in het algemeen op dezelfde wijze worden berekend als deze van een turbo warrant waarvan de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau identiek zijn en is er dus geen vervroegde terugbetaling (zie ook deel (1) over de specifieke risicofactoren). Indien deze drie factoren daarentegen ver van elkaar verwijderd zijn, indien er bijvoorbeeld een groot verschil is tussen de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau, zal de impliciete volatiliteit geen gevolg hebben voor de prijs van de warrant en de schatting van zijn risico.

Vergeleken met de Call en Put warrants zonder Knock Out-niveau ("standaard warrants"), reageert de prijs van de turbo warrant omgekeerd op fluctuaties van de volatiliteit. Daar waar de prijs van de standaard warrants stijgt (daalt) wanneer de volatiliteit stijgt (daling), daalt (stijgt) de prijs van de turbo warrant met Knock Out-niveau indien en enkel indien de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samenhangen.

Wanneer hangen de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau nauw samen?

De nauwe samenhang van de drie factoren is inbegrepen als een marge die moet worden beoordeeld op basis van het model voor prijsbepaling dat de uitgever gebruikt, van de intensiteit van de concurrentie op de markt waarop dit turbo warranttype of het onderliggend actief wordt verhandeld, van de overwogen gaprisico's en van de volatiliteit van het onderliggend actief. Deze marge bedraagt in het algemeen enkele procentpunten

(in percentage van het Knock Out-niveau), maar kan tot ongeveer 1 % zakken indien de turbo warrantmarkt heel competitief is. Bepaalde omstandigheden (minder sterke concurrentie op de turbo warrantmarkt, grotere gaprisico's, relatief hoge of sterk stijgende volatiliteit van het onderliggend actief of een model voor prijsbepaling dat tot verschillende resultaten leidt) kunnen de marge echter groter worden.

Aanpassing van de uitoefenprijs en van het Knock Out-niveau

In overeenstemming met de definitieve voorwaarden van de turbo warrant worden de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau van de Open End turbo warrants permanent aangepast. Om rekening te houden met de financieringskosten van de uitgever om de turbo warrant te dekken, wordt de uitoefenprijs van de turbo warrant dagelijks aangepast aan de stijging van een bedrag dat voor een bepaalde periode wordt berekend op basis van de huidige uitoefenprijs op een gegeven aanpassingsdatum, van de rentevoet die op dat moment voor deposito's "in the money" van de uitoefenprijs geldt, van een correctiefactor van de aanpassing en van de overeengekomen interestdagen. De berekeningsparameters zijn gedetailleerd vastgelegd in de definitieve voorwaarden van de turbo warrant. Deze dagelijkse aanpassing van de uitoefenprijs verhoogt het risico op een situatie waarin de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau samenhangen, in grote mate (zie ook de informatie over de risico's die een dergelijke marktsituatie met zich meebrengt). De aanpassing van de uitoefenprijs (afgezien van de weerslag van de andere factoren die de prijs beïnvloeden) leidt tot de daling (Bull turbo warrant) of stijging (Bear turbo warrant) van de intrinsieke waarde van de Open End turbo warrants.

Bovendien zal de uitgever het Knock Out-niveau voor de volgende periode eerlijk en volgens de definitieve voorwaarden van de turbo warrant aanpassen op de aanpassingsdatum. Afhankelijk van de marktcontext op de aanpassingsdatum, kan deze aanpassing (i) een aanzienlijke toename zijn van het risico om te worden geconfronteerd met een situatie waarin de koers van het onderliggend actief, de uitoefenprijs en het Knock Out-niveau samenhangen (zie ook de informatie over de risico's die een dergelijke marktsituatie met zich meebrengt) en (ii) een toename van het gaprisico dat de eigenaar van de turbo warrant draagt indien het verschil tussen de geldende uitoefenprijs en het aangepaste Knock Out-niveau kleiner wordt. De belegger mag dus niet hopen dat het verschil tussen het Knock Out-niveau en de uitoefenprijs ongeveer identiek zal blijven tijdens de levensduur van de turbo warrant.

Indien het onderliggend actief een aandeel of een beursindex is, berekent de uitgever bovendien een aangepast bedrag van de dividenden; dit bedrag wordt afgetrokken van de uitoefenprijs op het moment waarop de betrokken aandelen of de waarden die de index vormen, dividenden uitbetalen en waarop de aandelen of de waarden van de index ex dividend op hun plaatselijke markt worden verhandeld. De uitgever bepaalt het aangepaste bedrag van de dividenden op basis van de daadwerkelijk uitgekeerde dividenden en van een correctiefactor van de dividenden die de uitgever volledig eerlijk vaststelt, maar die in principe 100 % bedraagt. Deze aanpassing van de uitgekeerde dividenden (afgezien van de weerslag van de andere factoren die de prijs beïnvloeden) kan leiden tot de stijging (Bull turbo warrant) of daling (Bear turbo warrant) van de intrinsieke waarde van de Open End turbo warrants.

2.5. Risico's eigen aan cap warrants, digitale warrants en straddle warrants

2.5.1. Cap warrants

Het terugbetalingsbedrag dat de uitgever eventueel verschuldigd is op de vervaldag, wordt beperkt door een cap die in de definitieve voorwaarden van de warrants is vastgelegd. Anders gezegd, de belegger kan geen aanspraak maken op de intrinsieke waarde die deze cap overschrijdt.

2.5.2. Digitale warrants

Het terugbetalingsbedrag dat de uitgever eventueel verschuldigd is, is vastgelegd in de definitieve voorwaarden van de warrants. Deze terugbetaling is aan een bepaalde voorwaarde onderworpen; zo moet de referentiekurs van het onderliggend actief bijvoorbeeld hoger (Call warrants) of lager (Put warrants) zijn dan deze van de uitoefenprijs op de vervaldag. Indien deze voorwaarde niet vervuld is, vervallen de warrants zonder waarde en verliest de belegger zijn inzet volledig.

2.5.3. Straddle warrants

De straddle warrants combineren een Call en een Put van dezelfde vervaldag en dezelfde uitoefenprijs. Wat betekent dat de intrinsieke waarde (vastgelegd in de definitieve voorwaarden van de warrants) afhangt van het verschil bij stijging of daling tussen de referentiekurs van het onderliggend actief en de uitoefenprijs, vermenigvuldigd met de inschrijvingsratio. De waarde van een straddle warrant neemt dus sterker af naarmate de tijd verloopt (afgezien van de andere factoren die zijn waarde beïnvloeden) wanneer de koers van het onderliggend actief dichtbij of gelijk is aan zijn uitoefenprijs. Indien de warrant zonder waarde afloopt, wat betekent dat de koers van het onderliggend actief overeenstemt met de uitoefenprijs op de vervaldag, verliest de belegger zijn kapitaal volledig.

3. Risicofactoren eigen aan de uitgever

Risico dat de uitgever de notering gedeeltelijk of geheel opschort

Indien de warrants de belegger geen permanent uitoefeningsrecht toekennen of indien het niet verstandig zou zijn om dit recht uit te oefenen omdat de warrant zijn tijdswaarde zou verliezen (wanneer de warrant op een willekeurig moment kan worden uitgeoefend), speelt de mogelijkheid om de warrants op een willekeurig moment te verkopen, een belangrijke rol. In dat geval is de wil van de uitgever om de aankoop- en verkoopprijs te bepalen, van fundamenteel belang.

Een van de grootste risico's van de belegger schuilt dus in de mogelijkheid dat de uitgever beslist om de noteringen te beperken of op te schorten. In een dergelijke situatie zou de belegger als laatste redmiddel – op voorwaarde dat niemand anders de koersen van de warrants bepaalt en dat het niet mogelijk is of dat de belegger financieel niet in staat is om arbitrageverrichtingen te doen via transacties met andere effecten – moeten wachten tot zijn warrants vervallen of ze moeten uitoefenen indien ze vroegtijdig mogen worden uitgeoefend. In het laatste geval loopt de belegger een risico van volatiliteit van het terugbetalingsbedrag tot de volgende datum van uitoefening. Hetzelfde geldt indien de beursnotering van de effecten vroegtijdig wordt opgeschort.

Risico van de onderbreking van de notering of van de afwikkeling van de effecten

Ongeacht of de belegger zijn effecten koopt of afstaat; de rechten uitoefent die de effecten hem geven of het terugbetalingsbedrag ontvangt, kan de uitgever deze transacties niet realiseren zonder de steun van instellingen zoals clearingbanken, betrokken beurzen, depositarissen, de bank die de deposito van de belegger beheert of andere organismen die in dergelijke transacties betrokken zijn. Indien deze instellingen om welke reden dan ook niet bij machte zijn om hun diensten te verlenen, kan de uitgever geen uitoefening aanvaarden, geen effecten leveren en geen bedrag terugbetalen voor de vervaldag, zolang deze onderbreking

duurt. Het onvermogen van de uitgever of van de betrokken instellingen om de betaling uit te voeren, kan bijvoorbeeld het gevolg zijn van technische problemen door een stroompanne, een brand, een bomaanslag, sabotage, computervirussen en -fouten of aanslagen. Dit is ook het geval wanneer de depositaris van de eigenaar van de warrants door deze verstoringen wordt getroffen.

Juridische risico's van de uitgegeven effecten

Indien bepaalde heel belangrijke punten in essentiële delen van de overeenkomsten met derden nietig of ontoepasbaar zouden worden, zou de financiële situatie van de uitgever geschaad kunnen worden.

Dit zou voornamelijk kunnen gebeuren indien een zeker aantal beleggers na de aankoop van effecten die door de uitgever zijn uitgegeven op of de beurs werden genoteerd (effecten die het voorwerp zijn van een prospectus die na 1 juli 2005 werd gepubliceerd in toepassing van de nationale bepalingen van een Lidstaat van de Europese Unie die de Europese "Prospectusrichtlijn" 2003/71/EG omzet), hun recht om hun akkoord in te trekken, bedoeld in artikel 16(2) van deze richtlijn (zoals omgezet in het nationaal recht) uitoefenen omdat de informatie in het prospectus betreffende de effecten, gepubliceerd na 1 juli 2005 belangrijke onjuistheden zou bevatten of de later gebeurde belangrijke feiten niet zou dekken.

De financiële situatie van de uitgever kan worden geschaad indien hij in zijn prospectus, nalaat om belangrijke feiten te vermelden of indien hij de presentatie vervalst en hierbij schade berokkent aan talrijke beleggers.

In overeenstemming met Verordening (EG) nr. 809/2004 van de Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG van het Europese Parlement en de Raad wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het prospectus en de verspreiding van reclame betreft, moeten de boekhoudgegevens van de laatste twee boekjaren die worden vermeld in het prospectus dat de uitgever in overeenstemming met de nationale bepalingen houdende omzetting van de Europese "Prospectusrichtlijn" 2003/71/EG opstelt, vanaf 1 juli 2005 op dezelfde manier worden voorbereid en voorgesteld als de volgende jaarlijkse financiële staten van de uitgever, met respect van de boekhoudnormen en -strategieën, alsook van de wettelijke voorschriften die deze financiële staten regelen. Indien de uitgever ondanks al zijn inspanningen niet in staat is om deze toekomstige wijzigingen tijdig te voorzien of in te voeren, bestaat het risico dat de beleggers hun verrichtingen intrekken of eisen stellen uit hoofde van de aansprakelijkheid voor het prospectus. In dat geval kan de uitgever substantieel verlies leiden. Het is verder mogelijk dat de aanbieding aan het publiek en de beursnotering van de effecten van de uitgever worden opgeschort indien de definitieve voorwaarden voor een continue verhandeling niet langer vervuld zijn door de hierboven beschreven vertraging in de toepassing van de boekhoud normen. Het kan dan gebeuren dat de uitgever verlies lijdt door vorderingen tot de betaling van een schadevergoeding die de beleggers instellen of dat de beleggers de intrinsieke waarde van hun effecten verliezen indien de effecten niet buiten de beurs worden verhandeld met de uitgever ten gevolge van de opschorting van het openbare aanbod.

De uitgever heeft een krediet aan een dienstverleningsonderneming In Kazachstan verschaft. Het totale kredietvolume bedraagt c.a. EUR 66,6 miljoen. Het risico van niet-nakoming van de kredietverleningovereenkomst, is door de uitgever gedekt door de emissie van schuldvorderingen die slechts in een betalingsverplichting voor de uitgever voorzien in zoverre de uitgever betalingen van de kredietnemers ontvangt. Indien de contractuele definitieve voorwaarden die deze schuldvorderingen regelen, de uitgever tegen alle verwachting in zouden verplichten om de eigenaars terug te betalen terwijl de kredietnemers hun verbintenissen niet naleven, kan de uitgever liquiditeitsproblemen hebben. Het commentaar van de eerste twee paragrafen over de aansprakelijkheid voor het prospectus en het recht om zijn akkoord in te trekken, gelden ook voor schuldvorderingen.

Liquiditeitsrisico ondanks de overeenkomst tot directie en winstafracht

De uitgever maakt deel uit van het Citigroupconcern Inc. De uitgever en haar directe moedermaatschappij zijn partij bij een overeenkomst tot directie en winstafracht zoals hieronder/boven nader omschreven.

De directieovereenkomst maakt de leiding van de uitgever ondergeschikt aan de instructies van de directe moedermaatschappij. Winsten worden aan de directe moedermaatschappij afgedragen, verliezen worden door de directe moedermaatschappij gecompenseerd.

De verplichtingen tot winstafracht c.q. verliescompensatie bestaat, in overeenstemming met de voorschriften van §§ 301 vv AktG., (Aktiengesetz: Duitse wet op kapitaalvennootschappen) eerst na vaststelling van de jaarrekening van het desbetreffende boekjaar. Mochten zich tijdens het boekjaar liquiditeitstekorten bij de uitgever voordoen, dan kan de uitgever, ondanks de overeenkomst tot directie en winstafracht, zijn verplichtingen welke voortvloeien uit de door haar uitgegeven waardepapieren mogelijk niet tijdig, of in het geheel niet nakomen.

De uitgever kan ondanks de overeenkomst tot directie en winstafracht zijn verplichtingen uit de waardepapieren ook dan mogelijk niet nakomen, als, in geval van een balansverlies van de uitgever, de directe moedermaatschappij weliswaar dit verlies moet overnemen, maar zij op grond van eigen liquiditeitsproblemen of een te zware schuldenlast niet in staat is deze verplichting uit overeenkomst na te komen.

Makelaarsverrichtingen bij andere vennootschappen van de Groep en verdeling van het werk onder de vennootschappen van Citigroup

Het overgrote deel van het commissieloon dat de uitgever ontvangt schuilt in de overdrachtprijs die de uitgever aanrekent voor zijn makelaarsverrichtingen tussen de klanten van de uitgever en de verschillende entiteiten van Citigroup Inc. in overeenstemming met de overeenkomsten ter zake worden de kosten die de uitgever bij de uitwisselingen binnen de groep maakt, via de overdrachtprijs vergoed. In het kader van deze overeenkomsten worden de baten en lasten, voornamelijk de opbrengsten van het commissieloon voor de transacties die de bank opvolgt in het kader van zijn handelsactiviteiten; van zijn functies als adviseur voor de handel in aandelen, de uitgifte van obligaties en Corporate Finance; van de verkoop van gestructureerde producten, Corporate Derivatives, producten voor valutabeheer en Global Relationship Banking, berekend en onder de verschillende betrokken dienstverleners opgesplitst. Alle activiteitssectoren van de uitgever werken nauw samen, hoofdzakelijk met Citigroup Global Markets Limited, Londen en Citibank, N.A., Londen. Indien binnen de groep Citigroup wordt besloten om de aansprakelijkheden in kwestie met andere entiteiten van de Groep te verdelen, zou de uitgever een belangrijke bron van inkomsten kunnen verliezen.

Risico van verhandeling (trading) voor eigen rekening van de afgeleide producten die de uitgever uitgeeft.

Het grootste risico van verhandeling (trading) in de activiteit met turbo warrants en/of de uitgifte van andere afgeleide producten door de uitgever, schuilt in de risico's van afwikkeling en/of vervanging met de wederpartijen van de uitgever (voornamelijk met de banken of de beleggingsagenten van de eindklanten) bij de afwikkeling van de transacties met de uitgegeven effecten, en in de risico's die blijven bestaan na volledige dekking van de posities die bij de uitgifte en de belegging van de effecten werden geopend. Als dekking voor de posities die bij de uitgifte van de effecten door de uitgever werden geopend, realiseert de uitgever dekkingsverrichtingen gekoppeld aan verschillende risicovariabelen, gedefinieerd in het risicomodel dat de uitgever gebruikt, zoals in het bijzonder het onderliggend actief, de volatiliteit van het onderliggend actief, de residuele vervaldag, het verwachte dividend of het niveau van de rentevoet. We benadrukken het risico betreffende de schommelende volatiliteit van het onderliggend actief en wat men "gaprisico's" noemt: deze vloeien voort uit onverwachte fluctuaties van de koers van het onderliggend actief en kunnen tot verlies leiden, vooral bij dekkingsverrichtingen die worden afgesloten om de verkochte turbo warrants te dekken. In

het beste geval kan de uitgever het risico van de open posities in grote mate dekken, maar kan hij niet elk risico van elke open positie volledig dekken.

Bij wanprestatie van een wederpartij van de uitgever die ook een belangrijke speler of een belangrijke verdeler is van de producten van de uitgever en die in deze hoedanigheid dagelijks een hoog aantal klantentransacties met de uitgever regelt/levert, bestaat de kans dat de dekkingsposities die bij de transacties met deze wederpartij werden ingenomen, niet langer overeenstemmen met de open positie van de uitgever door de wanprestatie van deze wederpartij. Deze dekkingsposities die hun bestaansreden verliezen door de wanprestatie van deze wederpartij, moeten dan worden afgesloten.

Ook bij de wanprestatie van een andere wederpartij met wie de uitgever een hele reeks dekkingsverrichtingen heeft afgesloten, loopt de uitgever een kasmiddelenrisico omdat hij nieuwe of hogere kosten zal moeten doen om zijn posities terug te kopen.

Risico's betreffende de kredietactiviteiten

De "kredietportefeuille" van de uitgever bestaat hoofdzakelijk uit uitstekende internationale klanten uit de sectoren van de industrie en de financiële diensten. Dit handelsbeleid heeft jarenlang voor probleemloze kredietverrichtingen gezorgd. De "kredietportefeuille" concentreert zich hoofdzakelijk op een beheerbaar aantal kredietnemers. Indien een van de sleutelentiteiten die bij de uitgever geleend heeft, zijn verplichtingen niet naleeft, kan het gebeuren dat de voorzieningen voor risico's of wanbetalingen op leningen sterk stijgen.

De uitgever heeft een krediet aan een Kazachstaanse financiële dienstverleningsonderneming ter grootte van c.a. EUR 66,6 miljoen door obligaties op de kapitaalmarkt geherfinancierd. Het risico van niet-nakoming van de kredietverleningsovereenkomst, in het bijzonder de betaling van renten en aflossing, is door de uitgever gedekt door de emissie van schuldvorderingen die slechts in een betalingsverplichting voor de uitgever voorzien in zoverre de uitgever betalingen van de kredietnemers ontvangt. De uitgever heeft het risico dat deze leningen niet worden terugbetaald volgens de contractuele verplichtingen (meer bepaald de betaling van de interesten en van de hoofdsom), geherfinancierd door obligaties uit te geven die de uitgever enkel verplichten om de eigenaars te betalen indien hij zelf door de kredietnemers wordt betaald. Op deze manier worden de risico's van wanbetaling van de uitgever overgedragen op de beleggers. Gelieve ook "Wettelijke risico's betreffende de uitgegeven effecten" te lezen voor de wettelijke risico's van de uitgegeven obligaties.

Fluctuatierisico's van de rentevoet

Het departement Treasury staat in voor de evaluatie en het beheer van het fluctuatierisico van de rentevoet van de uitgever. De blootstelling van de uitgever aan fluctuaties van de rentevoet is een risico op middellange tot lange termijn en heeft in de eerste plaats gevolgen voor het bezit van liquide effecten die oorspronkelijk niet gedekt waren door dekkingsverrichtingen, zoals omwisselingsverrichtingen ("swap") van de effecten. De effecten kunnen op elk ogenblik met een korte opzegtermijn worden verkocht. Een fluctuatie van de rentevoet kan een groot risico vormen indien deze niet op gepaste wijze en op tijd wordt gevolgd, waardoor men niet op tijd zich kan indekken.

Risico Verrichtingen

De uitgever heeft meerdere belangrijke functies voor een behoorlijk beheer en een behoorlijke controle van zijn transacties, en dus van de risico's die uit andere entiteiten voortvloeien, zowel binnen als buiten de groep Citigroup uitbesteed. Indien de prestatieverleners aan wie deze functies werden toevertrouwd, hun contractuele verplichtingen niet of niet tijdig zouden naleven, kan dit een weerslag hebben op het vermogen van de uitgever om zijn eigen verplichtingen op de uitgegeven effecten tijdig na te leven.

Fiscale risico's

De aanslagbiljetten (tax assessment notices), afgeleverd aan de uitgever en/of de vennootschap die in 2003 door de uitgever werd overgenomen (vroeger Salomon Brothers AG) zijn voorlopig en onder voorbehoud van een audit door de Duitse belastingdiensten of van een beslissing van de bevoegde rechtbanken inzake specifieke kwesties. Het gaat om een normale procedure die de belastingdienst toelaat om – in het kader van een belastingcontrole of op algemene beslissing van een financiële rechtsmacht – een belastingsherinnering te betekenen voor de jaren na het aanslagbiljet. De gemaakte reserves omvatten in het algemeen belangrijke kwesties voor de uitgever zoals de fiscale erkenning van de dekkingskosten van de voordien verkochte warrants en de fiscale erkenning van de kosten wanneer de aandeelhouders een lening afsluiten om het lopende actief te financieren.

Risico's van de activiteit in het algemeen

De risico's van de uitgever omvatten in het algemeen alle risico's die niet tot de categorieën van de marktrisico's, risico's van de wederpartij of liquiditeitsrisico's behoren, zoals:

- **Risico van afwikkeling**

Het risico dat een transactie uit hoofde van de activiteit van de uitgever onjuist wordt verwerkt of dat een transactie niet in overeenstemming met de bedoelingen of de verwachtingen van de bankdirectie wordt uitgevoerd.

- **Informatierisico**

Het risico dat een informatie die op de maatschappelijke zetel van de uitgever of buiten de kantoren van de uitgever werd gegenereerd, ontvangen, overgemaakt of bewaard, niet meer toegankelijk is. Een dergelijke informatie kan bovendien van slechte kwaliteit zijn, slecht gebruikt zijn of nog op on gepaste wijze verkregen zijn. Het informatierisico omvat ook alle risico's van systemen op zich en hun gebruik voor de verwerking van de informatie.

- **Reputatierisico**

Dit is het risico voor de uitgever dat de relatie met zijn klanten verslechtert indien het kwaliteitspeil van zijn diensten niet volstaat of indien de transacties waarin de uitgever betrokken is, op onjuiste wijze worden verwerkt. Dit risico omvat het risico van de ontwikkeling van zakenrelaties met tegenpartijen van wie de handelspraktijken niet overeenstemmen met de standaarden of de ethiek van de uitgever.

- **Personeelsrisico**

De uitgever doet beroep op professionals en bekwame kaderleden, in overeenstemming met hun post. Het personeelsrisico omvat het risico van een belangrijk personeelsverloop en het risico dat de uitgever niet in staat zal zijn om voldoende en bekwame personeelsleden te houden, net als het risico dat werknemers van de uitgever de vastgelegde regels of de ethische standaarden van de uitgever bewust of door nalatigheid overtreden.

- **Juridische risico's (wettelijke en reglementaire)**

De uitgever beschouwt wettelijke risico's als elk risico in het kader van de overeenkomsten die zijn aansprakelijkheid verbinden en van de geldende wet. De reglementaire risico's vloeien voort uit de juridische omgeving waarin de uitgever zijn verrichtingen realiseert.

4. Geselecteerde financiële informatie van de uitgever

De accountant van de uitgever en van zijn tot aan de inschrijving van de fusie namens de uitgever op 23 juni 2010 behorende en persoonlijk aansprakelijke vennoot (Citigroup Global Markets Management AG) was c.q. is

KPMG AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Marie-Curie-Str. 30 D-60439
Frankfurt am Main

De in het registratieformulier van de uitgever van 4 juli 2011 verkregen jaarrekeningen en verklaringen over de boekjaren van 1 december 2009 tot 30 november 2010 en van 1 januari 2009 tot 30 november 2009 is door de accountant van de uitgever gecontroleerd en van een onvoorwaardelijke bevestiging voorzien. Het registratieformulier is bij referentie op pagina F1 in deze basisprospectus opgenomen.

De jaarrekening van de boekjaren 2009 en 2010 zijn opgesteld in overeenstemming met de bepalingen van de wet op het kredietstelsel (Kreditwesengesetz), van de wet op de vennootschappen op aandelen (AktG) en van het Duitse wetboek van koophandel (HGB), alsook van de boekhoudreglementering van de kredietinstellingen.

De uitgever publiceert niet-geverifieerde tussenverslagen over de eerste zes maanden van het boekjaar 2011. De balans op 31 mei 2011 en de winst en verliesrekening over de eerste zes maanden van het boekjaar 2011 zijn onder verantwoording van de uitgever opgesteld overeenkomstig de Duitse voorschriften inzake rekening en verantwoording.

De balans en de resultaatrekening van de boekjaren 2009 en 2010 en de tussenverslagen op 31 mei 2011 zijn op de navolgende pagina's weergegeven.

De rest van deze pagina blijft opzettelijk blanco.

Jaarbalans per 30 november 2009
Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA, Frankfurt am Main

Actiefzijde				
	EUR	EUR	EUR	31.12.2008 D.EUR
1. Contantreserve				
a) Kassaldo		7.976,65		1
b) Tegoed bij centrale banken		<u>10.769.288,46</u>		72.114
waaronder: bij de Deutsche Bundesbank				
EUR <u>10.769.288,46</u> (31.12.2008 D.EUR <u>72.114</u>)				
c) Tegoeden bij centrale postgirokantoren		<u>-,-</u>	10.777.265,11	-
2. Vorderingen bij kredietinstellingen				
a) dagelijks opeisbaar		2.644.538.173,37		3.188.529
b) overige vorderingen		6.145.067.516,11	8.789.605.689,48	12.562.542
3. Vorderingen bij klanten			<u>476.438.363,97</u>	1.578.953
waaronder: door hypotheken				
gewaarloord EUR <u>-,-</u> (31.12.2008 D.EUR <u>-</u>)				
Kredieten aan gemeenten EUR <u>-,-</u> (31.12.2008 D.EUR <u>-</u>)				
4. Obligaties en overige waardepapieren tegen vaste renten				
a) Geldmarktpapieren				
aa) van openbare uitgevers	<u>-,-</u>			-
ab) van andere uitgevers	<u>-,-</u>	<u>-,-</u>		-
b) Leningen en obligaties				
ba) van openbare uitgevers				
waaronder: vepandbaar bij de Deutsche Bundesbank				20.774
EUR <u>-,-</u> (31.12.2008 D.EUR <u>20.774</u>)				
bb) van andere uitgevers		<u>-,-</u>	<u>-,-</u>	-
waaronder: vepandbaar bij de Deutsche Bundesbank				
EUR <u>-,-</u> (31.12.2008 D.EUR <u>-</u>)				
c) eigen obligaties			<u>-,-</u>	-
Nominiaal bedrag EUR <u>-,-</u> (31.12.2008 D.EUR <u>-</u>)				
5. Aandelen en overige niet vaste rentedragende waardepapieren			<u>690.801.341,72</u>	1.222.502
6. Participaties			<u>679.013,92</u>	368
waaronder: in kredietinst	EUR <u>217.842,30</u> (31.12.2008 D.EUR <u>218</u>)			
in financiële diensten				
uitkerende instanties EUR <u>-,-</u> (31.12.2008 D.EUR <u>-</u>)				
7. Immateriële investeringswaarden			<u>1.965.537,52</u>	2.683
8. Vaste activa			<u>5.166.177,09</u>	7.461
9. Overige vermogensobjecten			<u>2.775.778.784,14</u>	1.895.188
10. Rekeningsafbakeningsposten			<u>428.851,45</u>	71
Som van de activa			12.751.641.024,40	20.551.186

	EUR	EUR	EUR	Passiefzijde 31.12.2008 D.EUR
1. Verplichtingen tegenover Kredietinstellingen				
a) dagelijks opeisbaar		1.695.005.430,24		2.890.921
b) met vastgestelde looptijd of Opzeggingstermijn		5.087.484.074,69	6.782.489.504,93	11.663.565
2. Verplichtingen jegens klanten				
a) Spaargelden				
aa) met overeengekomen opzeggingstermijn van drie maanden	-,-			-
ab) met overeengekomen opzeggingstermijn van meer dan drie maanden	-,-	-,-		-
b) overige verplichtingen				
ba) dagelijks opeisbaar	1.165.862.391,46			1.037.411
bb) met vastgestelde looptijd of Opzeggingstermijn	473.057.195,18	1.638.919.586,64	1.638.919.586,64	90.969
3. Onvervreembare verplichtingen				
a) uitgegeven obligaties		67.314.608,35		963.893
b) overige schriftelijk vastgelegde verplichtingen waaronder:				-
Geldmarktpapieren EUR (31.12.2008 D.EUR -)	-,-			
eigen accepten en promessen in circulatie EUR (31.12.2008 D.EUR -)	-,-			
c) overige schriftelijk vastgelegde verplichtingen		556.543.570,79	623.858.179,14	1.163.766
4. Overige verplichtingen			2.915.479.585,30	1.963.909
5. Rekeningsafbakeningsposten			266.969,24	79
6. Reserveringen				
a) Reserveringen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen		130.991.158,11		128.432
b) Reserveringen voor belastingen		-,-		1.252
c) overige reserveringen		79.582.289,24	210.573.447,35	88.449
7. Eigen vermogen				
a) ingetekend kapitaal				
aa) Aandelenkapitaal	210.569.889,00			210.570
ab) Stille kapitaalinvestering	115.894.318,21	326.464.207,21		104.381
b) Kapitaalreservering	192.745.810,73	192.745.810,73		192.746
c) Winstreserveringen				
ca) wettelijke reservering	32.927.197,15			32.927
cb) Reservering voor eigen aandelen	-,-			-
cc) statutaire reserveringen	-,-			-
cd) overige winstreserveringen	27.916.536,71	60.843.733,86		27.916
d) Balanswinst/Balansverlies		-,-	580.053.751,80	-
Som van de passiva			12.751.641.024,40	20.551.186

	EUR	EUR	31.12.2008 D.EUR
1. Mogelijke verplichtingen			
a) Mogelijke verplichtingen uit doorberekende afgerekende wissels	-,-		-
b) Verplichtingen uit borgtochten en vrijwaringovereenkomsten	486.885.016,87		477.637
c) Aansprakelijkheid voor zekerheidstellingen voor verplichtingen van derden	-,-	486.885.016,87	-
2. Overige verplichtingen			
a) Intrekkingverplichtingen uit onechte pensioentransacties	-,-		-
b) Belegging- en overnameverplichtingen	-,-		-
c) Onherroepelijke krediettoezeggingen	773.777.446,10	773.777.446,10	661.260

Winst- en verliesrekening
 voor de periode 1 januari 2009 tot 30 november 2009
 Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA, Frankfurt am Main

	EUR	EUR	EUR	1.1.-31.12.2008 D.EUR
1. Renteopbrengsten uit				
a) Krediet- en geldmarkttransacties	148.921.039,95			491.644
b) vaste rentedragende waardepapieren en vorderingen Grootboek van de nationale schuld	-	148.921.039,95		2.292
2. Rente-uitgaven		138.157.031,77	10.764.008,18	409.768
3. Lopende opbrengsten uit				
a) Aandelen en overige niet vaste rentedragend Waardepapieren		40.323.215,74		28.963
b) Participaties		32.783,79		31
c) Aandelen in verbonden ondernemingen		-	40.355.999,53	-
4. Provisiewinsten		106.359.250,77		122.650
5. Provisiekosten		4.069.717,19	102.289.533,58	4.736
6. Netto-winst uit financiële transacties (1.1.-31.12.2008 Netto-uitgaven)			28.029.072,57	/ 45.664
7. Overige bedrijfswinsten			13.766.307,84	13.908
8. Algemene bestuurskosten				
a) Personeelskosten				
aa) Lonen en salarissen	61.522.147,07			114.124
ab) Sociale afdrachten en kosten voor ouderdomsvoorzieningen en ondersteuning waaronder: voor Ouderdomsvoorzieningen	15.345.037,74	76.867.184,81		18.437
b) overige bestuurskosten	EUR 10.770.590,10	(1.1.-31.12.2008 D.EUR 10.844)	73.022.207,95	149.889.392,76
9. Afschrijvingen en waardeaanpassingen op immateriële investeringswaarden en kapitaalgoederen			4.125.189,06	4.736
10. Overige bedrijfsuitgaven			676.661,11	3.405
11. Afschrijvingen en waardeaanpassingen op vorderingen en bepaalde waardepapieren evenals toevoer tot reserveringen voor de kredietactiviteiten			-	/ 1.857
12. Winsten uit bijboekingen uit vorderingen en bepaalde waardepapieren evenals uit de afwikkeling van reserveringen voor de kredietactiviteiten		812.485,01	812.485,01	-
13. Afschrijvingen en waardeaanpassingen op participaties, aandelen en verbonden ondernemingen en als belegd vermogen behandelde waardepapieren		64.700,49		124
14. Winsten uit bijboekingen aan participaties, aandelen in verbonden ondernemingen en als belegd kapitaal behandelde waardepapieren		124.434,18	59.733,69	1.181
15. Resultaat van de normale bedrijfsactiviteiten			41.385.897,47	/ 38.372

	EUR	EUR	EUR	1.1.-31.12.2008 D.EUR
16. Winst uit belastingen over inkomsten en winst (1.1.2008-31.12.2008 uitgaven)		104.315,66		10.928
17. Overige belastingen anders dan onder post 10 vermeld		-,-	104.315,66	-
18. Winst uit verliesoverneming			-,-	49.300
19. Op grond van een winstgemeenschap, een winstafdracht- of een overeenkomst inzake deelwinstafdrachten afgedragen winsten			41.490.213,13	-
20. Batig jaarsaldo			-,-	-
21. Overdracht van de winst/net verlies uit het vorig jaar			-,-	-
22. Onttrokken aan de kapitaalreserve			-,-	-
23. Onttrokken aan de winstreserves				
a) uit de wettelijke reserve		-,-		-
b) uit de reserve voor eigen aandelen		-,-		-
c) uit de statutaire reserves		-,-		-
d) uit andere winstreserveringen		-,-	-,-	-
24. Aan genotsrechtkapitaal onttrokken			-,-	-
25. Plaatsingen in winstreserveringen				
a) in de wettelijke reservering		-,-		-
b) in de reserve voor eigen aandelen		-,-		-
c) in de statutaire reserves		-,-		-
d) in andere winstreserveringen		-,-	-,-	-
26. Heraanvulling van het genotsrechtkapitaal			-,-	-
27. Balanswinst			-,-	-

Jaarbalans per 30 november 2010
Citigroup Global Markets Deutschland AG, Frankfurt am Main

Actiefzijde		EUR	EUR	EUR	Vorig jaar D.EUR
1. Contantreserve					
a) Kassaldo			1.014,25		8
b) Tegoed bij centrale banken			<u>7.341.508,32</u>		10.769
waaronder: bij de Deutsche Bundesbank					
EUR <u>7.341.508,32</u> (vrg.jr. D.EUR <u>10.769</u>)					
c) Tegoeden bij centrale postgirokantoren			<u>-,-</u>	<u>7.342.522,57</u>	0
2. Vorderingen bij kredietinstellingen					
a) dagelijks opelsbaar			1.420.324.346,59		2.644.538
b) overige vorderingen			<u>2.100.140.160,66</u>	<u>3.520.464.507,25</u>	<u>6.145.068</u>
3. Vorderingen bij klanten				<u>379.516.010,44</u>	<u>476.438</u>
waaronder: door hypotheek					
gewaarborgd EUR <u>-,-</u> (vrg.jr. D.EUR <u>-</u>)					
Kredieten aan gemeenten EUR <u>-,-</u> (vrg.jr. D.EUR <u>-</u>)					
4. Obligaties en overige waardepapieren tegen vaste renten					
a) Geldmarktpapieren					
aa) van openbare uitgevers		<u>-,-</u>			-
ab) van andere uitgevers		<u>-,-</u>	<u>-,-</u>		-
b) Leningen en obligaties					
ba) van openbare uitgevers			<u>536.501.068,47</u>		
waaronder: vepandbaar bij de Deutsche Bundesbank					
EUR <u>536.501.068,47</u> (vrg.jr. D.EUR <u>-</u>)					
bb) van anderen Emittenten			<u>-,-</u>	<u>536.501.068,47</u>	-
darunter: beleihbar bei der Deutschen Bundesbank					
EUR <u>-,-</u> (vrg.jr. D.EUR <u>-</u>)					
c) eigen obligaties				<u>-,-</u>	-
Nominale bedrag EUR <u>-,-</u> (vrg.jr. D.EUR <u>-</u>)					
5. Aandelen en overige niet vaste rentedragende waardepapieren				<u>874.776.690,81</u>	<u>690.801</u>
6. Participaties				<u>679.013,92</u>	<u>679</u>
waaronder: in kredietinstell EUR <u>217.842,30</u> (vrg.jr. D.EUR <u>218</u>)					
in financiële diensten					
uitkerende instanties EUR <u>-,-</u> (vrg.jr. D.EUR <u>-</u>)					
7. Immateriële investeringswaarden				<u>1.177.157,67</u>	<u>1.966</u>
8. Vaste activa				<u>2.920.821,86</u>	<u>5.166</u>
9. Overige vermogensobjecten				<u>3.639.921.732,27</u>	<u>2.775.779</u>
10. Rekeningsafbakeningsposten				<u>1.014.755,47</u>	<u>429</u>
Som van de activa				<u>8.964.314.280,73</u>	<u>12.751.641</u>

				Passiefzijde
	EUR	EUR	EUR	Vorig jaar D.EUR
1. Verplichtingen tegenover Kredietinstellingen				
a) dagelijks opeisbaar		1.574.998.366,72		1.695.005
b) met vastgestelde looptijd of Opzeggingstermijn		866.816.195,50	2.441.814.562,22	5.087.484
2. Verplichtingen jegens klanten				
a) Spaargelden				
aa) met overeengekomen opzeggingstermijn van drie maanden	-,-			0
ab) met overeengekomen opzeggingstermijn van meer dan drie maanden	-,-	-,-		0
b) overige verplichtingen				
ba) dagelijks opeisbaar	1.016.699.863,66			1.165.863
bb) met vastgestelde looptijd of Opzeggingstermijn	229.192.634,51	1.245.892.498,17	1.245.892.498,17	473.057
3. Onvervreembare verplichtingen				
a) uitgegeven obligaties				
b) overige schriftelijk vastgelegde verplichtingen		77.957.506,29		67.315
waaronder:				
Geldmarktpapieren EUR (vrg.jr. D.EUR -)	-,-			
eigen accepten en promessen in circulatie EUR (vrg.jr. D.EUR -)	-,-			
c) overige schriftelijk vastgelegde verplichtingen		651.217.029,90	729.174.536,19	556.544
4. Overige verplichtingen			3.746.693.033,56	2.915.480
5. Rekeningsafbakeningsposten			267.758,13	267
6. Reserveringen				
a) Reserveringen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen		143.619.750,17		130.991
b) Reserveringen voor belastingen		-,-		
c) overige reserveringen		68.882.657,21	212.502.407,38	79.582
7. Eigen vermogen				
a) ingetekend kapitaal				
aa) Aandelenkapitaal	210.569.889,00			210.570
ab) Stille kapitaalinvestering	122.710.051,49	333.279.940,49		115.894
b) Kapitaalreservering	193.745.810,73	193.745.810,73		192.746
c) Winstreserveringen				
ca) wettelijke reservering	33.027.197,15			32.927
cb) Reservering voor eigen aandelen	-,-			0
cc) statutaire reserveringen	-,-			0
cd) overige winstreserveringen	27.916.536,71	60.943.733,86		27.916
d) Balanswinst/Balansverlies		-,-	587.969.485,08	-
Som van de passiva			8.964.314.280,73	12.751.641
1. Mogelijke verplichtingen		EUR	EUR	Vorig jaar D.EUR
a) Mogelijke verplichtingen uit doorberekende afgerekende wissels		-,-		-
b) Verplichtingen uit borgtochten en vrijwaringovereenkomsten		448.220.264,45		486.885
c) Aansprakelijkheid voor zekerheidstellingen voor verplichtingen van derden		-,-	448.220.264,45	-
2. Overige verplichtingen				
a) Intrekkingverplichtingen uit onechte pensioentransacties		-,-		-
b) Belegging- en overnameverplichtingen		-,-		-
c) Onherroepelijke krediettoezeggingen		960.294.312,89	960.294.312,89	773.777

Winst- en verliesrekening
 voor de periode 1 december 2009 tot 30 november 2010
 Citigroup Global Markets Deutschland AG, Frankfurt am Main

	EUR	EUR	EUR	Vrg jaar D.EURO
1. Renteopbrengsten uit				
a) Krediet- en geldmarkttransacties	72.129.010,78			148.921
b) vaste rentedragende waardepapieren en vorderingen Grootboek van de nationale schuld	63.013,58	72.192.024,36		
2. Rente-uitgaven		61.355.517,98	10.836.506,38	138.157
3. Lopende opbrengsten uit				
a) Aandelen en overige niet vaste rentedragend Waardepapieren		8.804.316,43		40.323
b) Participaties		31.679,90		33
c) Aandelen in verbonden ondernemingen		-	8.835.996,33	-
4. Provisiewinsten		136.498.331,05		106.359
5. Provisiekosten		10.906.286,95	125.592.044,10	4.070
6. Nettoresultaat uit financiële transacties			45.927.943,46	28.029
7. Overige bedrijfswinsten			13.603.237,30	13.766
8. Algemene bestuurskosten				
a) Personeelskosten				
aa) Lonen en salarissen	53.234.975,53			61.522
ab) Sociale afdrachten en kosten voor ouderdomsvoorzieningen en ondersteuning waaronder: voor Ouderdomsvoorzieningen EUR 11.098.850,93 (1/1/2009 - 30/11/2009 D.EUR 10.771)	15.258.402,75	68.493.378,28		15.345
b) overige bestuurskosten		73.198.463,72	141.691.842,00	73.022
9. Afchrijvingen en waardeaanpassingen op immateriële investeringswaarden en kapitaalgoederen			3.380.150,28	4.125
10. Overige bedrijfsuitgaven			35.718,02	677
11. Afchrijvingen en waardeaanpassingen op vorderingen en bepaalde waardepapieren evenals toevoer tot reserveringen voor de kredietactiviteiten		4.756.351,44		-
12. Winsten uit bijboekingen uit vorderingen en bepaalde waardepapieren evenals uit de afwikkeling van reserveringen voor de kredietactiviteiten		-	4.756.351,44	812
13. Afchrijvingen en waardeaanpassingen op participaties, aandelen en verbonden ondernemingen en als belegd vermogen behandelde waardepapieren		-		65
14. Winsten uit bijboekingen aan participaties, aandelen in verbonden ondernemingen en als belegd kapitaal behandelde waardepapieren		64.700,49	64.700,49	125
15. Resultaat van de normale bedrijfsactiviteiten			54.996.366,32	41.385
	EUR	EUR	EUR	Vrg jaar D.EURO
16. Belastingen over inkomsten en winst (Vrg jaar winst)		57.783,42		105
17. Overige belastingen anders dan onder post 10 vermeld		-	57.783,42	-
18. Winsten uit verliesoverneming			-	-
19. Op grond van een winstgemeenschap, een winstafracht- of een overeenkomst inzake deelwinstafdrachten afgedragen winsten			54.938.582,90	41.490
20. Batig jaarsaldo			-	-
21. Overdracht van de winst/net verlies uit het vorig jaar			-	-
22. Ontrokken aan de kapitaalreserve			-	-
23. Ontrokken aan de winstreserves				
a) uit de wettelijke reserve		-		-
b) uit de reserve voor eigen aandelen		-		-
c) uit de statutaire reserves		-		-
d) uit andere winstreserveringen		-	-	-
24. Onttrekkingen uit genotrechtekapitaal			-	-
25. Plaatsingen in winstreserveringen				
a) in de wettelijke reservering		-		-
b) in de reserve voor eigen aandelen		-		-
c) in de statutaire reserves		-		-
d) in andere winstreserveringen		-	-	-
26. Heraanvulling van het genotrechtekapitaal			-	-
27. Balanswinst			-	-

Tussenbalans op 31 mei 2011
Citigroup Global Markets Duitsland AG, Frankfurt am Main

Actiefzijde

	EUR	EUR	EUR	Vorig jaar D.EUR
1. Contantreserve				
a) Kassaldo		-,-		-
b) Tegoed bij centrale banken		8.670.182,08		23.034
waaronder: bij de Deutsche Bundesbank				
EUR 8.670.182,08 (vrg.jr. D.EU 23.034)				
c) Tegoeden bij centrale postgirokantoren		-,-	8.670.182,08	-
2. Vorderingen bij kredietinstellingen				
a) dagelijks opeisbaar		2.569.894.051,34		1.348.388
b) overige vorderingen		879.420.209,16	3.449.314.260,50	17.709.479
3. Vorderingen bij klanten			426.407.105,20	411.610
waaronder: door hypotheeken				
gewaarborgd EUR -,- (vrg.jr. D.EU -)				
Kredieten aan gemeenten EUR -,- (vrg.jr. D.EU -)				
4. Obligaties en overige waardepapieren tegen vaste renten				
a) Geldmarktpapieren				
aa) van openbare uitgevers		-,-		-
ab) van andere uitgevers		-,-	-,-	-
b) Leningen en obligaties				
ba) van openbare uitgevers		535.605.561,62		-
waaronder: vepandbaar bij de Deutsche Bundesbank				
EUR 535.605.561,62 (vrg.jr. D.EU -)				
bb) van andere uitgevers		-,-	535.605.561,62	
waaronder: vepandbaar bij de Deutsche Bundesbank				
EUR -,- (vrg.jr. D.EU -)				
c) eigen obligaties			-,-	535.605.561,62
Nominaal bedrag EUR -,- (vrg.jr. D.EU -)				
5. Aandelen en overige niet vaste rentedragende waardepapieren			-,-	898.760
5a. Handelsportefeuille			7.094.396.061,52	-
6. Participaties			679.013,92	679
waaronder: in kredietinstelling EUR 217.842,30 (vrg.jr. D.EU 218)				
in financiële diensten				
uitkerende instanties EUR (vrg.jr. D.EU -)				
7. Immateriële investeringswaarden			651.333,80	1.567
waaronder:				
concessies, industriële-eigendomsrechten en soortgelijke rechten en activa, evenals voor vergoeding vereiste licenties op dergelijke rechten				
en activa EUR 651.333,80 (vrg.jr. D.EU 1.567)				
8. Vaste activa			2.860.911,96	3.508
9. Overige vermogensobjecten			24.375.125,38	3.003.412
10. Rekeningsafbakingsposten			1.497.454,26	1.112
11. Niet door eigen vermogen gedekt tekort			4.489.918,00	-
	Som van de activa		11.548.946.928,24	23.401.549

				Passiefzijde
				Vorig jaar D.EURO
	EUR	EUR	EUR	
1. Verplichtingen tegenover Kredietinstellingen				
a) dagelijks opeisbaar		1.488.185.487,81		1.685.161
b) met vastgestelde looptijd of Opzeggingstermijn		19.448.045,55	1.507.633.533,36	16.003.308
2. Verplichtingen jegens klanten				
a) Spaargelden				
aa) met overeengekomen opzeggingstermijn van drie maanden	-,-			-
ab) met overeengekomen opzeggingstermijn van meer dan drie maanden	-,-	-,-		-
b) overige verplichtingen				
ba) dagelijks opeisbaar	844.259.881,93			829.070
bb) met vastgestelde looptijd of Opzeggingstermijn	1.404.867.173,78	2.249.127.055,71	2.249.127.055,71	239.944
3. Onvervreembare verplichtingen				
a) uitgegeven obligaties		70.440.852,74		82.334
b) overige schriftelijk vastgelegde verplichtingen		-,-		-
waaronder:				
Geldmarktpapieren EUR (vrg.jr. D.EU) -)				
eigen accepten en promessen in circulatie EUR (vrg.jr. D.EU) -)				
c) overige schriftelijk vastgelegde verplichtingen		-,-	70.440.852,74	688.613
3a. Handelsportefeuille			6.995.128.213,53	-
4. Overige verplichtingen			93.479.277,92	3.091.431
5. Rekeningsafbakingsposten			238.173,88	259
6. Reserveringen				
a) Reserveringen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen		2.935.313,94		133.370
b) Reserveringen voor belastingen		269.615,20		-
c) overige reserveringen		41.725.406,88	44.930.336,02	64.642
7. Fonds voor algemene bankrisico's			-,-	-
8. Eigen vermogen				
a) ingetekend kapitaal				
aa) Aandelenkapitaal	210.569.889,00			210.570
ab) Stille kapitaalinvestering	122.710.051,49	333.279.940,49		119.257
b) Kapitaalreservering	193.845.810,73	193.845.810,73		192.746
c) Winstreserveringen				
ca) wettelijke reservering	32.927.197,15			32.927
cb) Reservering voor eigen aandelen	-,-			-
cc) statutaire reserveringen	-,-			-
cd) overige winstreserveringen	27.916.536,71	60.843.733,86		27.917
d) Balanswinst/Balansverlies		-,-	587.969.485,08	-
Som van de passiva			11.548.946.928,24	23.401.549
	EUR	EUR		Vorig jaar D.EURO
1. Mogelijke verplichtingen				
a) Mogelijke verplichtingen uit doorberekende afgerekende wissels	-,-			-
b) Verplichtingen uit borgtochten en vrijwaringovereenkomsten	398.990.819,15			460.661
c) Aansprakelijkheid voor zekerheidstellingen voor verplichtingen van derden	-,-	398.990.819,15		-
2. Overige verplichtingen				
a) Intrekkingverplichtingen uit onechte pensioentransacties	-,-			-
b) Belegging- en overnameverplichtingen	-,-			-
c) Onherroepelijke krediettoezeggingen	1.016.432.453,00	1.016.432.453,00		849.926

Winst- en verliesrekening
van
Citigroup Global Markets Deutschland AG, Frankfurt am Main
voor de periode 1 december 2010 tot 31 mei 2011

	EUR	EUR	EUR	Vrg jaar D.EURO
1 Renteopbrengsten uit				
a) Krediet- en geldmarkttransacties	<u>28.802.540,92</u>			24.838
b) vaste rentedragende waardepapieren en vorderingen Grootboek van de nationale schuld	<u>11.468.493,15</u>	<u>40.271.034,07</u>		-
2 Rente-uitgaven		<u>33.088.065,84</u>	<u>7.182.968,23</u>	19.519
3 Lopende opbrengsten uit				
a) Aandelen en overige niet vaste rentedragend Waardepapieren		<u>-,-</u>		7.217
b) Participaties		<u>4.670,00</u>		11
c) Aandelen in verbonden ondernemingen		<u>-,-</u>	<u>4.670,00</u>	-
4 Provisiewinsten		<u>63.652.083,52</u>		46.811
5 Provisiekosten		<u>937.132,68</u>	<u>62.714.950,84</u>	531
6 Nettoresultaat uit financiële transacties			<u>37.234.537,78</u>	22.287
7 Overige bedrijfswinsten			<u>4.673.315,01</u>	1.674
8 Algemene bestuurskosten				
a) Personeelskosten				
aa) Lonen en salarissen	<u>21.698.732,52</u>			19.214
ab) Sociale afdrachten en kosten voor ouderdomsvoorzieningen en ondersteuning waaronder: voor Ouderdomsvoorzij EUR <u>1.233.117,89</u> (vrg jaar: D.EUR 6,131)	<u>3.397.718,99</u>	<u>25.096.451,51</u>		8.298
b) overige bestuurskosten		<u>27.772.686,34</u>	<u>52.869.137,85</u>	38.027
9 Afschrijvingen en waardeaanpassingen op immateriële investeringswaarden en kapitaalgoederen			<u>1.284.259,20</u>	2.106
10 Overige bedrijfsuitgaven			<u>38.793,38</u>	561
11 Afschrijvingen en waardeaanpassingen op vorderingen en bepaalde waardepapieren evenals toevoer tot reserveringen voor de kredietactiviteiten		<u>12.364.000,00</u>		2.057
12 Winsten uit bijboekingen uit vorderingen en bepaalde waardepapieren evenals uit de afwikkeling van reserveringen voor de kredietactiviteiten		<u>16.400,00</u>	<u>./ 12.347.600,00</u>	27
13 Winsten uit bijboekingen aan participaties, aandelen in verbonden ondernemingen en als belegd kapitaal behandelde waardepapieren		<u>-,-</u>	<u>-,-</u>	65
14 Resultaat van de normale bedrijfsactiviteiten			<u>45.270.651,43</u>	<u>12.617</u>

	EUR	EUR	EUR	Vrg jr. D.EURO
15 Buitengewone winsten		36.199.107,70		-
16 Buitengewone kosten		29.730.410,00		-
17 Buitengewoon resultaat		6.468.697,70	6.468.697,70	-
18 Belastingen over inkomsten en winst		398.831,32		29
19 Overige belastingen anders dan onder post 10 vermeld		-,-	398.831,32	-
20 Op grond van een winstgemeenschap, een winstafracht- of een overeenkomst inzake deelwinstafdrachten afgedragen winsten			51.340.517,81	12.588
21 Batig jaarsaldo			-,-	-
22 Overdracht van de winst/net verlies uit het vorig jaar			-,-	-
23 Onttrokken aan de kapitaalreserve			-,-	-
24 Onttrokken aan de winstreserves				
a) uit de wettelijke reserve		-,-		-
b) uit de reserve voor eigen aandelen		-,-		-
c) uit de statutaire reserves		-,-		-
d) uit andere winstreserveringen		-,-	-,-	-
25 Onttrekkingen uit genotsrechtenkapitaal			-,-	-
26 Plaatsingen in winstreserveringen				
a) in de wettelijke reservering		-,-		-
b) in de reserve voor eigen aandelen		-,-		-
c) in de statutaire reserves		-,-		-
d) in andere winstreserveringen		-,-	-,-	-
27 Heraanvulling van het genotrechtskapitaal			-,-	-
28 Balanswinst			-,-	-

5. Organen van de uitgever

De uitgever is een Aktiengesellschaft (AG) naar Duits recht. Enig aandeelhouder van de uitgever is de Citigroup Global Markets Finance Corporation & Co. beschränkt haftende KG (commanditaire vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Duits recht).

De **Raad van Commissarissen van de uitgever** is als volgt samengesteld:

- Hans W. Reich, Kronberg, bankdirecteur, voorzitter, bedrijfsmatig gevestigd te Reuterweg 16, 60323 Frankfurt am Main;
- Bradley J. Gans, Londen, bankdirecteur, plaatsvervangend voorzitter, zakelijk gevestigd bij Citigroup Global Markets Ltd., Canary Wharf, Canada Square, London, Verenigd Koninkrijk;
- Reiner Henszelewski, Frankfurt/Main, werknemervertegenwoordiger, zakelijk gevestigd te Reuterweg 16, 60323 Frankfurt am Main.

De **directie van de uitgever** bestaat uit de volgende personen:

- Fred B. Irwin, Frankfurt am Main, bankdirecteur, klantrelaties (bankoverkoepelend) en public relations;
- Dr. Jasmin Kölbl-Vogt, Frankfurt am Main, bankdirecteur, juridische afdeling, secretariaat van de raad van bestuur, regelgevingkwesties en personeel
- Dr. Nikolaus Närger, Stuttgart, bankdirecteur (co-head banking), strategie, zakelijke planning, corporate banking, asset finance products en global transaction services;
- Stefan Wintels, Frankfurt am Main, bankdirecteur (co-head banking), investment banking, banking – financial institutions & public sector en klantstrategie (banking);
- Christian Spieler, Frankfurt am Main, bankdirecteur, fixed income product, aandelen- en optiehandel, alternative investments, asset finance products, obligatie-emissies en risk treasury;
- Heinz Peter Srocke, Hanau, bankdirecteur, treasury/liquiditeitsmanagement, risicomanagement/kredietbehandeling, bedrijfsadministratie en belastingafdeling ;
- Samuel Riley, Frankfurt am Main, bankdirecteur, interne zaken/bankorganisatie, afwikkeling (waardepapieren/betalingsverkeer), asset finance operations, informatietechnologie en operationeel risico & controlling;

allen zakelijk gevestigd te Reuterweg 16 60323 Frankfurt am Main.

Voor de genoemde personen bestaan buiten de uitgever de volgende activiteiten die voor de uitgever van belang zijn:

- Hans W. Reich: Lid van de raden van commissarissen van de Areaal Bank AG en de HUK Coburg Holding AG;
- Fred B. Irwin: Lid van raden van commissarissen van de IFB AG;

6. Toebehoren tot de Duitse subgroep (Teilkonzern) van Citigroup

De uitgever maakt deel uit van het Duitse deelconcern van de Citigroup. Het bestuur van de als vennootschap (Aktiengesellschaft) geïncorporeerde uitgever vindt plaats door de directie. De uitgever wordt voor 100% gehouden door de Duitse houdstermaatschappij van Citigroup Global Markets Finance Corporation & Co. commanditaire vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (beschränkt haftende KG naar Duits recht) gevestigd te Frankfurt am Main.

Citigroup Global Markets Finance Corporation & Co. beperkt aansprakelijke KG is bovendien stille vennoot van de uitgever met een kapitaal van Euro 122.710.051,49 per 30 november 2010.

Persoonlijk aansprakelijke vennoot van de Citigroup Global Markets Finance Corporation & Co. beperkt aansprakelijke KG is Citigroup Global Markets Finance LLC (USA). Enig commanditair is Citi Overseas Investment Bahamas Inc.

Alle aandelen van Citigroup Global Markets Finance LLC worden gehouden door Citi Overseas Bahamas Inc., waarvan de enige aandeelhouder is: Citibank Overseas Investment Corporation (USA). Deze vennootschap wordt van haar kant voor 100% door Citibank, N.A. (USA) gehouden; Citibank N.A. (USA) is een 100% dochteronderneming van Citicorp (USA) die van haar kant een 100% dochteronderneming is van Citigroup Inc. (USA).

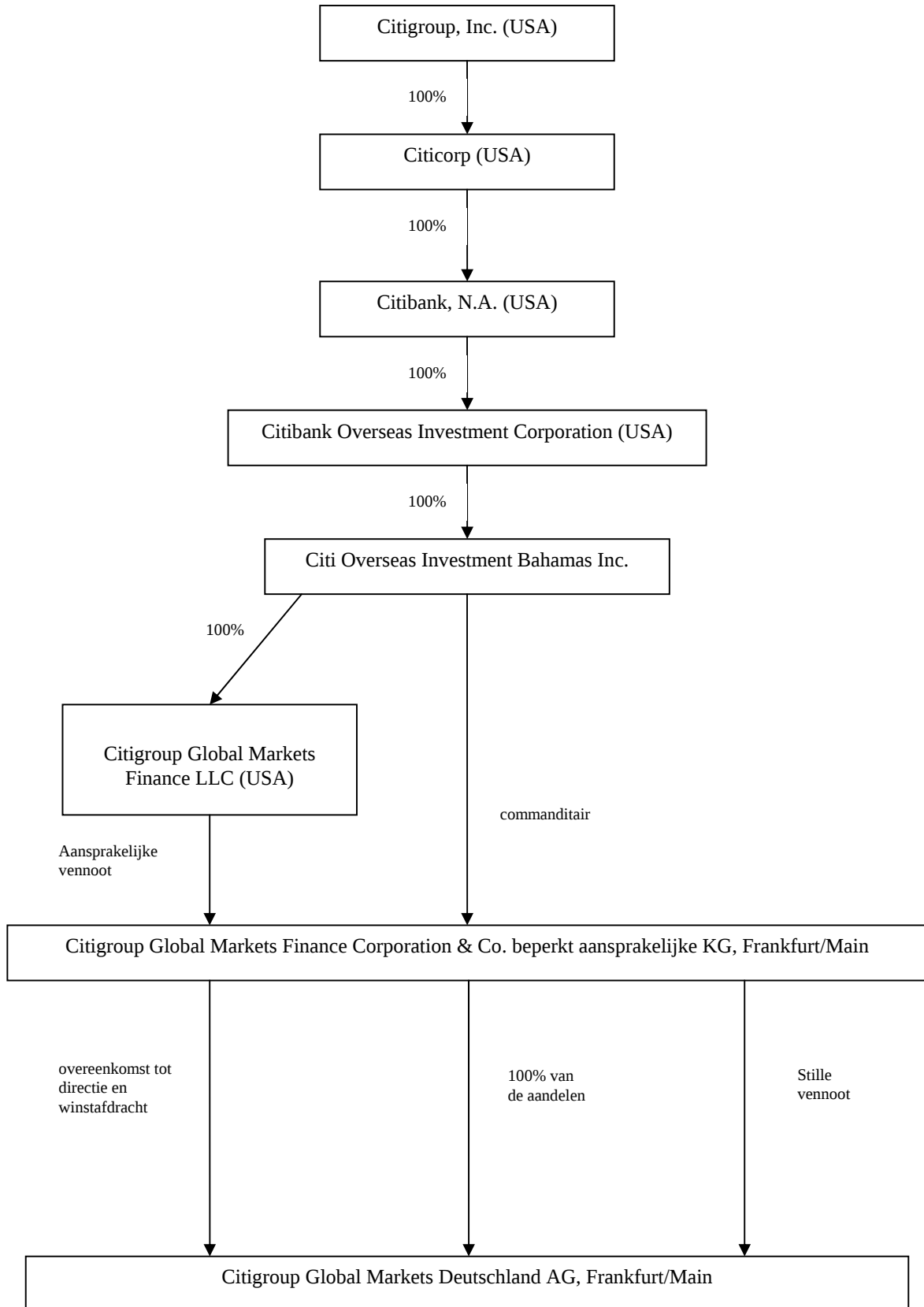
Behalve dat de uitgever zoals omschreven deel uitmaakt van het concern van Citigroup Inc, bestaat een bestuurs- en resultaatsafdrachtovereenkomst tussen de directe moedermaatschappij van de uitgever.

Op grond daarvan heeft de uitgever de leiding van de onderneming gegeven aan diens direct moedermaatschappij. De directe moedermaatschappij is daarom gerechtigd directe opdrachten aan de uitgever te geven.

Bovendien is de uitgever volgens de overeenkomst verplicht zijn gehele winst aan zijn directe moedermaatschappij af te dragen. Hiertegenover staat de verplichting van de directe moedermaatschappij elke tijdens de looptijd van de overeenkomst op jaarbasis tekortkomende bedrag van de uitgever volgens nadere bepaling van § 302 sub 1 en 3 AktG te compenseren.

De rest van deze pagina blijft opzettelijk blanco.

Grafiek: Toebehoren van de uitgever tot de Duitse subgroep van Citigroup



7. Geschiedenis van de uitgever

Voor de fusie van Citigroup Global Markets Deutschland GmbH met de vennootschap Citibank AG & Co. KGaA op 12 september 2003, was de firmanaam van de uitgever Citibank AG & Co. KGaA.

Citibank AG & Co. KGaA is door wijziging van de rechtsvorm op 4. August 2003 ontstaan uit Citibank Aktiengesellschaft. Onder deze naam heeft Citibank Aktiengesellschaft sinds 7 oktober 1992 bestaan. Voorheen had zij Citibank Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH als firmanaam. In het kader van de reorganisatie van de Citicorp maatschappijen in Duitsland heeft Citibank Invest Kapitalanlagegesellschaft de operationele bankactiviteiten van de voormalige Citibank AG overgenomen die in deze context werd herbenoemd tot Citibank Beteiligungen Aktiengesellschaft.

Citigroup Global Markets Deutschland GmbH is het resultaat van een wijziging van de juridische vorm op 4 augustus 2003 van Citigroup Global Markets Deutschland AG, die tot 4 april 2004 de naam Salomon Brothers AG droeg. In het kader van een fusieopslorping van Citigroup Global Markets Deutschland GmbH door Citibank AG & Co. KGaA, werden alle rechten en plichten van Citigroup Global Markets Deutschland GmbH overgedragen aan Citibank AG & Co. KGaA via de universele overdracht van het vermogen, zodat Citigroup Markets Deutschland GmbH niet langer bestaat.

Afscheidingsovereenkomst 2008

Voor de hieronder nader uiteengezette herstructurering van het Duitse deel van Citigroup in 2008, was Citicorp Deutschland GmbH de enige aandeelhouder van zowel de uitgever, voorheen Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA, (Kommanditgesellschaft auf Aktien naar Duits recht, commanditaire vennootschap op aandelen) alsook van de toenmalige persoonlijk aansprakelijke vennoot van de uitgever, Citigroup Global Markets Management AG die op haar beurt een 100% dochteronderneming was van de beperkt aansprakelijke Global Markets Finance Corporation & Co. KG. Citigroup Global Markets Finance Corporation & Co. beperkt aansprakelijke KG heeft zich onder andere verplicht haar gezamenlijke aandeel in Citicorp Deutschland GmbH aan een derde over te dragen. De uitgever en haar toenmalige persoonlijk aansprakelijke aandeelhouder Citigroup Global Markets Management AG zijn evenwel van deze overdracht expliciet uitgesloten.

Teneinde de uitgever, voorheen Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA en haar toenmalige persoonlijk aansprakelijke aandeelhouders, Citigroup Global Markets Management AG binnen de Duitse Citigroup Gruppe te houden, is een splitsing uitgevoerd. Met terugwerkende kracht tot 2 januari 2008 verplicht Citicorp Deutschland GmbH zich ertoe (i) haar totale aandelen in de uitgever (ii) haar totale aandelen in de toenmalige persoonlijk aansprakelijke vennoot van de uitgever (iii) de directie- en winstafdrachtsovereenkomst tussen Citicorp Deutschland GmbH als controlerende onderneming en de uitgever als gecontroleerde onderneming, (iv) de directie en winstoverdrachtsovereenkomst tussen Citicorp Deutschland GmbH als controlerende onderneming en de toenmalige persoonlijk aansprakelijke vennoot van de uitgever en (v) de stille vennootschapsovereenkomst tussen Citicorp Deutschland GmbH als stille vennoot en de uitgever over te dragen aan de Citigroup Global Markets Finance Corporation & Co. beperkt aansprakelijke KG. De splitsingsovereenkomst is op 25 september 2008 in werking getreden.

Uitsluitend persoonlijk aansprakelijke en leidinggevende vennoot van de emittent was Citigroup Global Markets Management AG, Frankfurt am Main. Uitsluitend comanditaire aandeelhouder was Citigroup Global Markets Finance Corporation & Co. commanditaire vennootschap (beschränkt haftende KG naar Duits recht) die tegelijkertijd uitsluitend vennootschap van Citigroup Global Markets Management AG was.

Wisseling van de rechtsvorm en fusie van de toenmalige persoonlijk aansprakelijke vennoot 2010

Daarenboven werd in aansluiting op de wisseling van de rechtsvorm van Citigroup Global Markets Deutschland AG & CO KGaA, Citigroup Global Markets Management AG met de uitgever gefuseerd. Met de fusie die door inschrijving op 23 juni 2010 in werking is getreden, is de Citigroup Global Markets Management AG als tot dan toe aansprakelijke vennoot van de uitgever opgeheven. Alle rechten en verplichtingen zijn op de uitgever als opvolger onder algemene titel overgegaan.

Ter vereenvoudiging van de bestaande concernstructuur van het Duitse deelconcern van de Citigroup en ter realisering van de daaraan verbonden kostenbesparingen heeft de gewone aandeelhoudersvergadering van de uitgever op 21 april 2010 bovendien besloten deze in een Aktiengesellschaft (vennootschap op aandelen) naar Duits recht om te zetten en voortaan onder de firmanaam Citigroup Global Markets Deutschland AG te handelen. De wijziging van de rechtsvorm is met de inschrijving in het handelsregister op 10 juni 2010 in werking getreden.

Bovendien is aansluitend aan de vormwijziging van de Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA Citigroup Global Markets Management AG met de uitgever gefuseerd. Met de fusie die door inschrijving op 23 juni 2010 in werking is getreden, is de Citigroup Global Markets Management AG als tot dan toe aansprakelijke vennoot van de uitgever opgeheven. Alle rechten en verplichtingen zijn op de uitgever als opvolger onder algemene titel overgegaan.

Aan alle crediteuren van Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA en Citigroup Global Markets Management AG wordt na de vormverandering c.q. de fusie een aanspraak op zekerheidsstelling toegekend in zoverre men binnen zes maanden na de bekendmaking van de inschrijving van de vormverandering c.q. van de fusie in het handelsregister zijn aanspraken tegen Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA (in geval van de vormverandering) c.q. tegen Citigroup Global Markets Management AG c.q. de uitgever (in geval van de fusie) schriftelijk aanmeldt, en geloofwaardig maakt dat de nakoming van de vorderingen door de vormverandering c.q. de fusie bedreigd wordt.

8. Samenvatting van de handelsactiviteiten

De uitgever is actief in de activiteit van Corporate & Investment Banking en biedt globale financiële concepten in volgende sectoren: investeringsbank, wisselkoersproducten, effecten, afgeleide producten en transaction services aan ondernemingen, regeringen en institutionele beleggers. De uitgever speelt bovendien een belangrijke rol op de markt van de warrants en certificaten, waarvan de eindkopers hoofdzakelijk particuliere beleggers zijn.

9. Verrichtingen met de verbonden vennootschappen

Het overgrote deel van het commissieloon dat de uitgever ontvangt schuilt in de overdrachtprijs die de uitgever aanrekent voor zijn makelaarsverrichtingen tussen de klanten van de uitgever en de verschillende entiteiten van Citigroup Inc. De kosten die de uitgever maakt bij de uitwisselingen binnen de groep, worden vergoed via de overdrachtprijs, in overeenstemming met de overeenkomsten ter zake. In het kader van deze overeenkomsten worden de baten en lasten, voornamelijk de opbrengsten van het commissieloon en uit de transacties die de uitgever opvolgt in het kader van zijn handelsactiviteiten; van zijn functies als adviseur voor de handel in aandelen, de uitgifte van obligaties en Corporate Finance; van de verkoop van gestructureerde producten, Corporate Derivatives, producten voor valutabeheer en Global Relationship Banking, worden berekend en onder de verschillende betrokken dienstverleners opgesplitst. Alle activiteitssectoren van de uitgever zijn nauw verbonden, hoofdzakelijk met Citigroup Global Markets Limited, Londen en Citibank, N.A., Londen.

De door de makelaarsactiviteiten gegenereerde inkomsten zijn niet met kredietuitval en marktprijsrisico's verbonden.

10. Financiële situatie en vooruitzichten van de vennootschap

In de eurozone blijft de situatie in sommige landen ook 2011 gespannen. Op grond van de aanhoudende staatsschuldencrisis houdt de bank rekening met een teruggang van de economische ontwikkeling in de periferielanden, waaronder Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje. Ondanks de onzekere omgeving wordt ten aanzien van de Duitse economie uitgegaan van een groei van het bruto binnenlandsproduct met 2,6%. Deze groei wordt gesteund door de aanhoudend dynamische export en een aantrekkende binnenlandse vraag.

Wereldwijd verwacht de bank een economische groei van 3,4 % in 2011 en rekt mondiaal op een inflatie van 3% ten opzichte van het voorafgaande jaar. Voor 2011 wordt daarbij uitgegaan van een uiteenlopende economische groei in de emerging markets en de industrielanden. Deze wordt op resp. 6,1% en 2% geschat.

Voor het segment warrants en certificaten verwacht de bank in verband met de toenemende concurrentie een hogere margedruk bij de leverage producten. Op grond van de verdere uitbreiding in het segment grondstofproducten, de betreding van nieuwe markten als Scandinavië en een stabilisatie in het segment beleggingscertificaten verwacht de bank een bevredigend resultaat.

Op basis van de prognoses voor de afzonderlijke werkerterreinen en het restrictieve kostenbeleid verwacht de bank voor de boekjaren 2011 en 2012 wederom een positief resultaat.

Geen enkele belangrijke gebeurtenis heeft zich voorgedaan sinds de laatst gepubliceerde financiële documenten.

Er is geen belangrijke wijziging in de vooruitzichten van de uitgever sinds de financiële documenten van november 2010 waarvoor geauditeerde financiële informatie werd bekendgemaakt.

De uitgever is niet onlangs betrokken geweest en staat evenmin op het punt om betrokken te worden bij een gekende of lopende procedure met de staat, het gerecht of het scheidsgerecht die een grote weerslag kan hebben op zijn financiële situatie of zijn rentabiliteit binnen de laatste twaalf maanden.

11. Andere informatie

De uitgever is ingeschreven bij het register voor koophandel van Frankfurt/Main onder het nummer HRB 88301.

Het personeelsbestand van de uitgever bedroeg gemiddeld 346 werknemers in 2009.