

## EURONEXT BRUSSELS GENERALE NOTICE No. 07-004

A similar Notice will be distributed by the Amsterdam, Lisbon, London and Paris markets.

**ISSUE DATE:** 24 April 2007

### **Cash adjustments for rounding errors, fractional lot sizes and O-classes**

#### **Executive summary**

Members are invited to comment on proposals to reduce possible rounding errors resulting from corporate action adjustments. The proposals include the introduction of fractional contract sizes and consequently views are sought on the extension of O-classes from Amsterdam to other local markets.

### **1. Introduction**

- 1.1 When a ratio adjustment is made under to the Corporate Action Policy, the ratio is used to adjust the strike prices and the lot size of the option. As adjusted lot sizes are currently rounded off to the nearest whole share, the adjustment generally leads to changes in the economic value of affected option contracts.
- 1.2 The purpose of this consultation is to obtain Members' views on:
  - (i) two alternative solutions to cater for potential rounding errors incurred as a result of lot size rounding. Both alternatives are based on the concept of trading contracts with unrounded, fractional lot sizes. Please note that the proposals for cash adjustment upon exercise would replace the equalisation payments that are currently being used for Paris listed options (only) to neutralise possible minor premium differences of the option at the time of the contract adjustment.
  - (ii) the extension of O-classes, currently used in Amsterdam, to Brussels, Lisbon, London and Paris, as relevant.

## **2. Adjustments**

- 2.1 The alternatives proposed for option contract adjustments are set out in Appendix A to this Notice.
- 2.2 The first example uses the current approach. The strike prices are multiplied by the ratio and the lot sizes are divided by the ratio. Each lot size is then rounded to the nearest whole share, which leads to small differences in the economic value of the contract before and after the adjustment.
- 2.3 In the second example (alternative I) the strike prices are adjusted first. As with the current approach, the adjusted strike prices are rounded (in the example rounding is done to two decimal places but this may vary depending on the product and market in question). The adjusted strike prices are then used to determine an adjusted lot size for each individual series (with four decimal places) by dividing the product of the original contract size and strike price by the adjusted strike price. Upon exercise, the integer part of the contract is physically delivered (provided that the contract is a physically delivered contract) and the fractional part settled in cash. This approach is used by Eurex and has the advantage of minimising the change in the economic value due to the adjustment. However, this approach would impede strategy trading on LIFFE CONNECT® where such strategies consist of legs with different lot sizes.
- 2.4 In the third example (alternative II) the strike prices are adjusted in the same way as in examples 1 and 2. The lot size is adjusted as in the first example, but then rounded to four decimal places. This means that all series would have the same adjusted lot size. Upon exercise, the integer part of the contract would be physically delivered and the fractional part settled in cash. Please note that in this approach the economic value of a contract is still affected by the adjustment, albeit to a relatively small extent. This approach would maintain the consistency of lot size across adjusted strike prices, reducing the impact upon strategy trading.

## **3. O-classes**

- 3.1 The second part of this consultation relates to O-classes. On the Amsterdam markets, when the application of the ratio method results in a lot size that is greater than the standard lot size (100), an additional contract (referred to as the O-class) is introduced that contains the shares in excess of 100. To aid identification, each O-class has its own special trading code, which usually ends with the letter “O”.
- 3.2 When O-classes are used, the original contracts can retain their standard lot size. This means that open interest is kept in contracts with the standard lot size, trading strategies can be conducted as usual, and investors are given the assurance that the original contract with the original code always has the standard lot size. As a rule, no new series are introduced in O-classes. This is done with a view to delist the contract as soon as there is no longer any open interest. Appendix B shows the impact of the use of O-classes on the alternative solutions for lot size adjustments as described above.

#### **4. Responses**

- 4.1 Members are invited to make their views known. Appendix C contains a reply form that they might find useful for indicating their preferences. Responses can be sent to the quality of derivative markets department by fax (+ 31 20 5504926), email ( [derivativescorporateactions@liffe.com](mailto:derivativescorporateactions@liffe.com) ) or post (P.O. Box 19163, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands). The closing date for responses is Tuesday 15 May 2007.

For further information in relation to this Notice, please contact:

Quality of Derivative Markets            +31 20 5504296            derivativescorporateactions@liffe.com

Web site: [www.euronext.com/derivatives](http://www.euronext.com/derivatives)

The **Euronext Derivatives Markets** ("**Euronext.liffe**") include the markets for derivatives operated by Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon, Euronext Paris and LIFFE Administration and Management, referred to respectively as the Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris and London markets.

**Euronext N.V., PO Box 19163, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands**

## EURONEXT BRUSSELS GENERALE NOTICE No. 07-004

Un bulletin similaire sera publié par les marchés d'Amsterdam, Lisbonne, Londres et Paris.

**DATE:** 24 avril 2007

**Consultation sur les soultes et les classes de rompus**

### **Sommaire:**

Les membres sont invités à se prononcer sur différentes propositions visant à réduire les erreurs d'arrondis dues aux ajustements suite à des Opérations sur Titres. Ces propositions comprennent l'introduction de tailles de contrats fractionnées et l'éventuelle introduction de classes de rompus telles qu'elles existent à Amsterdam.

### **1.Introduction:**

1.1 Lorsqu'un ajustement par la méthode du ratio est effectué en application de la Politique de Gestion des Opérations sur Titres, le ratio est utilisé pour ajuster les prix d'exercice et la quotité de l'option. Les quotités ajustées étant arrondies au nombre d'actions le plus proche, l'ajustement amène généralement un changement de la valeur économique des contrats concernés.

1.2 Cette consultation a pour but d'obtenir l'opinion des membres sur:

- (i) deux solutions alternatives pour traiter les éventuelles erreurs d'arrondis résultant de l'ajustement des quotités. Ces deux solutions sont basées sur le concept de contrats avec des quotités fractionnées, non arrondies. Il faut noter que les propositions de soultes à l'exercice remplaceraient les soultes telles qu'elles sont actuellement en vigueur (uniquement) pour les contrats d'options listés à Paris afin de neutraliser d'éventuelles différences minimales de primes au moment de l'ajustement du contrat.
- (ii) l'introduction des classes de rompus à Bruxelles, Lisbonne, Londres et Paris telles qu'elles sont actuellement utilisées à Amsterdam,

## **2 Ajustements:**

**2.1** Les propositions d'ajustements des contrats d'options sont illustrées à l'annexe A de cette Notice Générale.

**2.2** Le premier exemple illustre l'approche actuelle. Les prix d'exercices sont multipliés par le ratio et les quotités sont divisées par le ratio. Chaque quotité est alors arrondie au nombre d'actions le plus proche, ce qui génère une différence dans la valeur économique du contrat avant et après l'ajustement. Il convient de noter qu'avec l'approche actuelle une soulte est versée (pour les contrats listés à Paris uniquement) afin de neutraliser d'éventuelles différences mineures de primes de l'option avant et après l'OST. Ces sommes sont habituellement minimes et ne tiennent pas compte des différences de valeur économique de l'option. De plus, en certaines occasions des membres ont signalé que certaines soultes sont parfois difficiles à expliquer aux utilisateurs finaux et consomment beaucoup de temps et d'énergie. Il est donc proposé que l'une des solutions proposées ici remplace les soultes telles qu'utilisées actuellement.

**2.3** Dans le deuxième exemple (proposition I) les prix d'exercice sont ajustés en premier. Comme dans l'approche en vigueur actuellement, les prix d'exercice ajustés sont arrondis (dans l'exemple fourni l'arrondi est fait à deux décimales mais ceci peut varier suivant les produits et les marchés concernés). Les prix d'exercice ajustés sont alors utilisés pour déterminer une quotité ajustée pour chaque série (avec quatre décimales). A l'exercice, la partie entière du contrat est livrée physiquement (si tant est que le contrat est un contrat avec livraison physique) et la partie fractionnée est réglée en cash. Il s'agit là de l'approche en vigueur chez Eurex, elle a l'avantage de minimiser la variation de valeur économique due à l'ajustement. Néanmoins, cette approche ne favorise pas la négociation de stratégies sur LIFFE CONNECT® ces stratégies portant alors sur des séries aux quotités différentes.

**2.4** Dans le troisième exemple (proposition II) les prix d'exercices sont ajustés de la même manière que dans les exemples 1 et 2. La quotité est ajustée comme dans le premier exemple mais elle est alors ajustée à la quatrième décimale. En conséquence toutes les séries ont la même quotité ajustée. A l'exercice, la partie entière du contrat est livrée physiquement et la partie fractionnée est réglée en cash. Il faut noter que dans cette approche la valeur économique du contrat continue à être affectée par l'ajustement, mais de manière relativement faible.

### 3 Classes de rompus:

- 3.1 La seconde partie de cette consultation a trait aux classes de rompus. Sur le marché d'Amsterdam, lorsque l'application de la méthode du ratio a pour résultat une quotité supérieure à la quotité standard (100), un contrat additionnel (appelé classe de rompu) est listé qui contient les actions en plus de 100. Pour en aider l'identification, chaque classe de rompu possède son propre code, se terminant généralement par la lettre "O".
- 3.2 Lorsque les classes de rompus sont utilisées, les contrats d'origine conservent leur quotité standard. Ceci implique que la position est conservée en contrats à la quotité standard, la négociation de stratégies peut continuer normalement et les clients ont l'assurance que le contrat original avec le code d'origine conserve toujours la quotité standard. En principe, aucune nouvelle échéance n'est introduite dans les classes de rompus, afin de radier cette classe quand il n'y a plus de positions ouvertes. L'annexe A montre l'impact de l'utilisation de classes de rompus par rapport aux solutions proposées lors des ajustements décrits plus haut.

### 4 Réponses:

- 4.1 Les membres sont invités à faire parvenir leur avis dans les meilleurs délais. Un formulaire de réponse figure en annexe B. Les réponses devront être envoyées à Quality of derivative markets par fax (+ 31 20 5504926), e-mail (derivativescorporateactions@liffe.com) ou courrier (P.O. Box 19163, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands). La date limite d'envoi est le mardi 15 mai 2007.

Pour toute question relative à ce bulletin, merci de bien vouloir contacter:

Quality of Derivative Markets      +31 20 5504296      derivativescorporateactions@liffe.com

Web site: [www.euronext.com/derivatives](http://www.euronext.com/derivatives)

The Euronext Derivatives Markets ("Euronext.liffe") include the markets for derivatives operated by Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon, Euronext Paris and LIFFE Administration and Management, referred to respectively as the Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris and London markets.

**Euronext N.V., PO Box 19163, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands**

## EURONEXT BRUSSELS ALGEMENE MEDEDELING No. 07-004

Vergelijkbare mededelingen worden uitgegeven in de markten in Amsterdam, Lissabon, London en Parijs.

**DATIM VAN UITGIFTE:** 24 April 2007

### CORPORATE ACTIONS POLICY – MARKT CONSULTATIE

#### Cash-verrekening van afrondingsverschillen/fracties in de contractgrootte

##### Samenvatting

Deze consultatie heeft betrekking op afrondingsverschillen die ontstaan als gevolg van contractaanpassingen op grond van de corporate action beleidsregels. Members wordt verzocht hun mening kenbaar te maken over twee alternatieve manieren om zulke afrondingsverschillen te neutraliseren. Verder wensen wij tevens de mening van de Leden te kennen in verband met de uitbreiding van de O-classes van Amsterdam naar andere locale markten.

### 1. Inleiding

1.1 Wanneer opties worden aangepast door middel van de ratiomethode dan worden zowel de uitoefenprijzen als de contractgroottes aangepast met behulp van de ratio. Omdat contractgroottes worden afgerond op gehele aandelen hebben dergelijke aanpassingen over het algemeen tot gevolg dat de economische waarde van het contract verandert.

1.2 Het doel van deze consultatie is om de mening van members te vernemen over:

- (i) twee alternatieve oplossingen om afrondingsverschillen te verkleinen. Deze oplossingen hebben gemeen dat ze gebaseerd zijn op het concept van handel met niet op gehele aandelen afgeronde contracten. Gelieve er rekening mee te houden dat de voorstellen in verband met cash settlement van een fractie van de opties de (enkel in Parijs gangbare) uitbetaling van afrondingsverschillen bij aanpassing van de opties zou vervangen;
- (ii) het uitbreiden van de O-classes, op dit ogenblik gebruikt in Amsterdam, naar – waar relevant – de markten van Brussel, Lissabon, Londen en Parijs.

## **2. Contractaanpassingen**

- 2.1 De alternatieven zijn terug te vinden in bijlage A van deze mededeling.
- 2.2 Het eerste voorbeeld heeft betrekking op de huidige methodiek. De uitoefenprijzen worden vermenigvuldigd met de ratio en de contractgrootte wordt daardoor gedeeld. De contractgrootte wordt vervolgens afgerond op het dichtstbijzijnde aantal gehele aandelen, wat leidt tot een verschil in economische waarde van de contracten vóór en na aanpassing.
- 2.3 In het tweede voorbeeld (alternatief I) worden de uitoefenprijzen eerst aangepast. Net als onder de huidige methodiek vindt afronding plaats (in het voorbeeld op twee decimalen, maar dit verschilt per markt en product). De aangepaste (en afgeronde) uitoefenprijzen worden vervolgens gebruikt om de contractgrootte aan te passen voor alle afzonderlijke series (vier decimalen). Wanneer de optie wordt uitgeoefend zou het gehele aantal aandelen van het contract fysiek worden geleverd en het niet-gehele aantal in contanten. Dit is de benadering die ook gevolgd wordt door Eurex en die het voordeel heeft dat de verandering in de economische waarde van het contract minimaal is. Het nadeel van deze benadering is dat het handelen van strategieën op LIFFE CONNECT® waarbij de componenten bestaan uit series met verschillende contractgroottes onmogelijk zou worden.
- 2.4 In het derde voorbeeld (alternatief II) worden de uitoefenprijzen op dezelfde wijze als in de voorbeelden 1 en 2 aangepast. De contractgrootte wordt aangepast als in het eerste voorbeeld, maar afronding vindt plaats tot op vier decimalen. Dit betekent dat alle series dezelfde aangepaste contractgrootte hebben. Wanneer de optie wordt uitgeoefend zou het gehele aantal aandelen van het contract fysiek geleverd worden en het niet-gehele aantal in contanten. Opgemerkt wordt dat de economische waarde van het contract in deze benadering nog steeds zou veranderen, zij het in beperkte mate.

## **3. O-classes**

- 3.1 Het tweede deel van deze consultatie behandelt de O-classes. Op de Amsterdamse markt wordt, na toepassing van de ratiomethode, het gedeelte van het contract dat groter is dan de standaard contractgrootte (100) afgesplitst in een aparte klasse, de zogenaamde O-klasse. Om de identificatie van deze speciale optieclasses te vergemakkelijken krijgen deze een aparte handelscode die gewoonlijk op een O eindigt.
- 3.2 Wanneer O-classes worden gebruikt behoudt de originele klasse haar standaard contractgrootte. Als gevolg hiervan blijft de bestaande open interest behouden in de originele klasse en kunnen strategieën als gewoonlijk worden gehandeld. Bovendien hebben de investeerders de zekerheid dat ze in de originele handelscode steeds een contract terugvinden met de standaard contractgrootte. In principe worden er in deze O-classes geen nieuwe vervalmaanden geïntroduceerd, met als bedoeling deze optieclasses uit de notering te nemen op het ogenblik dat er geen open posities meer in bestaan. Appendix B geeft de impact weer van het gebruik van O-classes op de verschillende aanpassingsmethodes die onder 2 hierboven werden beschreven.



#### **4. Reacties**

- 4.1 Euronext.liffe verzoekt Members hun mening over beide alternatieven kenbaar te maken. In bijlage C treft u een antwoordformulier aan waarin u uw voorkeuren kunt aangeven. U kunt uw reactie sturen aan quality of derivative markets, per fax (+ 31 20 5504926), email ([derivativescorporateactions@liffe.com](mailto:derivativescorporateactions@liffe.com)) of gewone post (Postbus 19163, 1000 GD Amsterdam). Reacties kunnen tot dinsdag 15 mei 2007 worden ingediend.

Voor aanvullende informatie kunt u contact opnemen met:

Quality of Derivative Markets                      +31 20 5504296                      [derivativescorporateactions@liffe.com](mailto:derivativescorporateactions@liffe.com)

Web site: [www.euronext.com/derivatives](http://www.euronext.com/derivatives)

The Euronext Derivatives Markets ("Euronext.liffe") include the markets for derivatives operated by Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon, Euronext Paris and LIFFE Administration and Management, referred to respectively as the Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris and London markets.

**Euronext N.V., PO Box 19163, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands**