



## AMSTERDAM NOTICE No. 05/007

### Amsterdam market

**ISSUE DATE:** 9 August 2005  
**EFFECTIVE DATE:** 9 August 2005

### CALL OPTION DIVIDEND TRADING

#### Executive Summary

This Notice informs Members of measures being implemented with immediate effect to mitigate the operational risks in relation to call option dividend trading.

1. Since November 2004, Euronext.liffe has been consulting members in relation to call option dividend trading, a type of arbitrage trading whereby market participants accumulate large positions in call options with underlying shares that are about to go ex dividend. The purpose of call option dividend trading is to generate short positions which benefit from the non-exercise of some pre-existing long positions held by other market participants.
2. The preliminary consultations yielded mixed results. At the time, the majority of participants stated that no measures needed to be taken against call option dividend trading. A substantial minority however disagreed, expressing strong views that measures were required.
3. Members will be aware that recent call option dividend trading has grown to a level which far exceeds conventional market trading volumes on the relevant trading days, presenting major operational risks in the chain for the market as a whole.
4. As a result of these developments and following further consultations with Members, Euronext.liffe has determined that it is necessary to take action in order to address these operational risks and is implementing additional fees for call option dividend trades with immediate effect.
5. Transactions executed on Euronext.liffe Amsterdam that meet the criteria set out in paragraph 6 below, will be treated as call option dividend trades and will therefore be subject to an additional fee. The fee for such trades will consist of the normal transaction fee plus an additional uncapped fee of €2.00 per option contract, per side.

6. Transactions which meet all of the following conditions shall be treated as call option dividend trades for the purposes of the additional fee, wherein a distinction is made between (cleared) transactions concluded between affiliated market participants\* and all other (cleared) transactions.
- (i) call option dividend trades between affiliated market participants are executed:
    - in a call option series, which may or may not form part of a combination;
    - with a minimum delta of 90;
    - up to one month before the ex-dividend date of the underlying equity;
    - in any size.
  - (ii) call option dividend trades between all other market participants are executed:
    - between two market participants, excluding those referred to in subparagraph (i) above;
    - in a call option series, which may or may not form part of a combination;
    - with a minimum delta of 90;
    - (a) up to **one month** before the ex-dividend date of the underlying equity, with a minimum of 25,000 contracts, or (b) up to **one week** before the ex-dividend date of the underlying equity, with a minimum size of 10,000 contracts.

Members should note that these volume thresholds have been set for practical reasons only, to simplify the operation of the additional fee. However, Members should not seek to circumvent these criteria: if Euronext.liffe identifies any call option dividend trading occurring through multiple trades, for example, then the Exchange reserves the right to apply the additional fee to these trades.

7. If the operational risks are not satisfactorily addressed by these additional fees, then Euronext.liffe may take further measures as considered necessary.

### Further Information

For further information in relation to this Notice, please contact Euronext.liffe Market Services at + 31 20 550 5050.

---

\* Market participants that are directly or indirectly affiliated with one another, whereby one party exercises direct majority (more than 50%) control over the other party, or whereby a third party (eg a holding company or commercial partnership) exercises direct majority (more than 50% ) control over the relevant market participants. Therefore a "Group" will include

- (i) a person who is a Euronext Derivative Member, and
- (ii) persons who are owned over 50 per cent by that Euronext Derivative Member, and / or
- (iii) persons who are Euronext Derivative Members and who are owned over 50% by a common third party.

## AMSTERDAM NOTICE No. 05/007

### Amsterdamse markt

**DATUM VAN UITGIFTE:** 9 augustus 2005

**DATUM VAN** 9 augustus 2005

**INWERKINGTREDING:**

### HANDEL IN CALL OPTIE DIVIDEND

#### Samenvatting

Deze mededeling bevat informatie over maatregelen om de risico's met betrekking tot de handel in call optie dividend te beperken. Deze maatregelen treden onmiddellijke ingang in werking.

1. Sinds november 2004 heeft Euronext.liffe haar Members geconsulteerd met betrekking tot de handel in call optie dividend. Dit is een vorm van arbitrage waarbij marktpartijen grote posities opbouwen in call opties met onderliggende aandelen die op korte termijn ex-dividend gaan. Het doel van de handel in call optie dividend is het creëren van short posities teneinde te profiteren van een aantal reeds bestaande long posities van andere marktpartijen die niet worden uitgeoefend.
2. Eerdere consultaties leverden een gemengd beeld op. De meeste partijen hebben destijds aangegeven dat er geen maatregelen getroffen dienden te worden tegen de handel in call optie dividend. Een aanzienlijke minderheid deelde deze mening echter niet en gaf nadrukkelijk aan dat er maatregelen getroffen diende te worden.
3. De Members zullen er zich van bewust zijn dat de laatste tijd de handel in call optie dividend op handelsdagen voorafgaand aan het ex-dividend gaan, is toegenomen tot een niveau dat gebruikelijke handelsvolumes ver overschrijdt. Een en ander kan aanzienlijke operationele risico's binnen de keten met zich meebrengen voor de markt als geheel.
4. Als gevolg van bovengenoemde operationele risico's en na verder overleg met leden, heeft Euronext.liffe bepaald dat het noodzakelijk is om actie te ondernemen teneinde deze operationele risico's te adresseren en zal zij per direct een aanvullend tarief in rekening brengen voor transacties in call optie dividend.

5. Transacties uitgevoerd op Euronext.liffe Amsterdam, die aan alle voorwaarden genoemd onder paragraaf 6 voldoen, zullen worden beschouwd als transacties in call optie dividend en zodoende onderhevig zijn aan een aanvullend tarief. Het tarief dat in rekening wordt gebracht zal bestaan uit het normale transactietarief plus een aanvullend onbegrensd tarief van €2,- per optiecontract aan elke zijde.
6. Een transactie die aan alle onderstaande voorwaarden voldoet, zal worden aangemerkt als een transactie in call optie dividend waar het aanvullende tarief op van toepassing is. Een onderscheid wordt hierbij gemaakt tussen (geclearde) transacties die tot stand zijn gekomen tussen gelieerde marktpartijen\* en alle overige (geclearde) transacties.
  - (i) Transacties in call optie dividend die worden uitgevoerd tussen gelieerde marktpartijen:
    - in een call optieserie die al dan niet onderdeel uitmaakt van een combinatie;
    - met een delta van minimaal 90;
    - tot stand komende binnen één maand voor de ex-dividend datum van de onderliggende waarde;
    - van elke omvang.
  - (ii) Transacties in call optie dividend die worden uitgevoerd tussen niet-gelieerde marktpartijen:
    - in een call optieserie die al dan niet onderdeel uitmaakt van een combinatie;
    - met een delta van minimaal 90;
    - tot stand komende (a) binnen **één maand** voor de ex-dividend datum van de onderliggende waarde in het geval van een transactie met een omvang van tenminste 25.000 contracten, of (b) binnen **één week** voor de ex-dividend datum van de onderliggende waarde in het geval van een transactie met een omvang van tenminste 10.000 contracten.

Voor de goede orde wijzen wij de Members erop dat genoemde drempels worden ingevoerd om het opleggen van het aanvullende tarief te vereenvoudigen. Echter, Members worden geadviseerd om de voorwaarden niet te omzeilen: als Euronext.liffe een call optie dividend transactie identificeert welke bijvoorbeeld tot stand komt via een veelvoud aan transacties, dan behoudt de beurs zich het recht voor om het aanvullende tarief van toepassing te laten zijn.

7. Als de genoemde maatregelen niet leiden tot een vermindering van de operationele risico's, kan Euronext.liffe zonodig aanvullende maatregelen nemen.

---

\* Marktpartijen die direct of indirect onderling zijn verbonden, waarbij een van de partijen direct zeggenschap heeft in de andere partij van meer dan 50%, of waarbij zeggenschap van tenminste 50% in de desbetreffende partijen berust bij een derde (bijvoorbeeld een holdingvennootschap of VOF structuur). Een 'Groep' bestaat dus uit

- (i) een natuurlijk persoon/rechtspersoon die een Euronext Derivative Member is, en
- (ii) rechtspersonen waarin deze Euronext Derivative Member een deelneming van meer dan 50% heeft, en/of
- (iii) rechtspersonen die Euronext Derivative Members zijn en waarin hetzelfde derde deelnemingen heeft van meer dan 50%.

**Nadere informatie**

Voor nadere informatie over deze Notice kunt u contact opnemen met Euronext.liffe Market Services, telefoonnummer + 31 20 550 5050.