



AMSTERDAM NOTICE No. 05/020

Equivalent Notices are being issued to the following markets:

London, Brussels and Paris

ISSUE DATE: 23 December 2005
EFFECTIVE DATE: 23 December 2005

Corporate Actions Policy Consultation

Executive Summary

The purpose of this paper is to consult the market about a specific element of the fair value method within the Corporate Actions Policy. Members are requested to submit in writing any comments on the alternatives outlined in this paper by Friday 20 January to Quality of Derivative Markets in Amsterdam.

1. On 15 November 2004, the harmonised Corporate Actions Policy became effective for all Euronext.liffe markets. This policy provides for a single approach to adjust contract specifications of Euronext.liffe listed options and futures when underlying shares are subject to a corporate action.
2. When shares are taken over for at least 67% in cash, the policy determines that outstanding options and futures are settled in cash using the fair value method. The purpose of this Notice is to obtain feedback from market participants about a specific element of the fair value method, as described below.
3. The fair value method is designed to preserve the time value of the options when the underlying shares are taken over for cash rather than securities*. To this end, as soon as the bid

* Regardless of whether the take over is effected by means of a Public Offer or a Scheme of Arrangement (applicable only in the UK Market).

Web site: 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 NV, PO Box 19163, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands

is announced, the Exchange publishes implied volatilities which are calculated on the basis of the settlement prices of the relevant options established on the five previous business days.

4. Currently, implied volatilities are determined and published immediately after a press release has been issued in which the bid is announced (this can be a press release of the company issuing the bid, the target company or both). Statements to the effect that a company is *considering* or *intending* to issue a bid, do not trigger the publication of implied volatilities.
5. The Exchange seeks the assistance of market participants in finding the optimal timing for determining the implied volatilities, striking the right balance between meeting the objectives of the fair value method (preservation of time value) and providing certainty to market participants. The Exchange would appreciate receiving your comments on the following alternatives, although it is open for members to suggest other potential approaches.
6. Alternative approaches to the determination and publication of implied volatilities are:

- (a) as soon as a firm price is mentioned by the company issuing the bid. This can be an intended bid.

The advantage of this method is that the volatilities are not so much influenced by market reactions on the bid itself. In other words, the volatilities are relatively "clean". The disadvantage, however, is that implied volatilities are determined even if an offer is perhaps less likely to be successful. In this respect it is noteworthy that the Exchange wishes to refrain from introducing new series once implied volatilities have been published.

- (b) upon receipt of a press release in which the bid is announced including all material details. When the statement of the company suggests that the company is only *considering* a bid or merely *intends* to issue a bid, it will not be considered a bid.

The advantage of this approach is that volatilities are published relatively early on in the process. A disadvantage is that, at times, press releases are ambiguous, which means that ultimately the Exchange would need to exercise a degree of discretion.

- (c) immediately after approval of the offer document by the relevant regulator.

This method would offer optimal clarity. However, as the volatilities are only published relatively late in the process, they may have been influenced by the bid. After all, in most cases the market will already have been made aware of the material details of the bid.

- (d) as soon as the offer document is made available to market participants.

The advantages and disadvantages are similar to those mentioned under alternative c.

7. Members are requested to submit in writing any comments on the alternatives outlined in this paper by Friday 20 January 2006 to Quality of Derivative Markets (PO Box 19163, 1000 AG Amsterdam) or by e-mail at qualityofmarkets@euronext.com. As this announcement has been issued simultaneously in Amsterdam, Brussels, London and Paris, Members might receive duplicate information.

AMSTERDAM NOTICE No. 05/020

Mededelingen van gelijke strekking zullen worden uitgegeven in:

Londen, Brussel en Parijs

DATUM VAN UITGIFTE: 23 december 2005

DATUM VAN INWERKINGTREDING: 23 december 2005

Consultatie Corporate Actions Policy

Samenvatting

Door middel van deze Notice wenst Euronext.liffe marktpartijen te consulteren over een aspect van de fair value methode. De fair value methode maakt onderdeel uit van de Corporate Actions Policy. Members wordt verzocht hun mening schriftelijk kenbaar te maken aan Quality of Derivative Markets in Amsterdam, uiterlijk op vrijdag 20 januari 2006.

1. Op 15 november 2004 is het geharmoniseerde corporate actions beleid in werking getreden op alle Euronext.liffe markten. Dit beleid, dat is neergelegd in de Corporate Actions Policy, voorziet in geharmoniseerde regels voor het aanpassen van contractspecificaties indien sprake is van een corporate action.
2. De beleidsregels bepalen dat opties en futures volgens de fair value methode worden afgerekend wanneer de onderliggende aandelen worden overgenomen voor, op zijn minst, 67% in contanten. Het doel van deze Notice is om marktpartijen te consulteren over een specifiek aspect van de fair value methode, hetgeen hierna wordt toegelicht.
3. De fair value methode voor opties is in het leven geroepen om de tijd- en verwachtingswaarde van opties in stand te houden wanneer deze uit de notering wordt genomen als gevolg van een overname van de onderliggende waarde in contanten*. Daartoe publiceert Euronext.liffe, op het moment dat het bod wordt aangekondigd, implied volatilities die gebaseerd zijn op de slotprijzen van de desbetreffende opties, zoals deze zijn vastgesteld op de vijf handelsdagen voorafgaande aan het bod.
4. Op dit moment worden implied volatilities berekend en gepubliceerd, onmiddellijk nadat het persbericht is verschenen waarin het bod wordt aangekondigd (dit kan een persbericht zijn van de overnemende partij, de target of een gezamenlijk persbericht van beiden). Indien de overnemende partij slechts *voornemens* is een bod uit te brengen of dat *overweegt* te doen dan is dat voor Euronext.liffe niet voldoende om over te gaan tot het vaststellen en publiceren van implied volatilities.

* Ongeacht of de overname geschiedt door middel van een openbare bieding of een "Scheme of Arrangement" (in Verenigd Koninkrijk).

5. Euronext.liffe verzoekt marktpartijen om haar te assisteren bij het vinden van de optimale timing voor het bepalen van implied volatilities, waarbij een balans dient te worden gezocht tussen het belang van de fair value methode (het in stand houden van de tijd- en verwachtingswaarde) en het verstrekken van zekerheid aan marktpartijen. Euronext.liffe stelt uw reactie op de volgende alternatieven zeer op prijs, ofschoon zij natuurlijk openstaat voor andere benaderingen.

6. Alternatieve tijdstippen voor het bepalen en publiceren van implied volatilities zijn:

- (a) zodra de overnemende partij een prijs bekend maakt. Het kan in dat geval gaan om een voorgenomen bod.

Het voordeel van deze methode is dat de volatilities niet, althans weinig, beïnvloed zullen zijn door de reacties van de markt op het bod zelf. Met andere woorden, de volatilities zullen relatief “clean” zijn. Het nadeel van deze benadering is dat de implied volatilities zullen moeten worden vastgesteld, ook indien een bod wellicht weinig kans van slagen heeft. In dit verband is het nuttig om op te merken dat Euronext.liffe terughoudend wil zijn met het introduceren van nieuwe series, als implied volatilities eenmaal bekend zijn gemaakt.

- (b) na ontvangst van een persbericht waarin het bod in al zijn details is bekendgemaakt. Als uit dit persbericht blijkt dat de onderneming slechts overweegt een bod uit te brengen of van plan is dat te doen, dan zal de uitlating niet als een bod worden beschouwd.

Het voordeel van deze benadering is dat volatilities in een relatief vroege fase worden gepubliceerd. Het nadeel is dat persberichten soms dubbelzinnig kunnen zijn, hetgeen betekent dat Euronext.liffe uiteindelijk een zekere discretionere bevoegdheid zal moeten hebben om het persbericht te interpreteren.

- (c) onmiddellijk na de goedkeuring van het biedingsbericht door de bevoegde toezichthouder.

Deze methode heeft als voordeel dat zij duidelijk is. Echter, de volatilities worden pas in een laat stadium van het proces gepubliceerd en zullen daarom beïnvloed zijn door de reacties op het bod. In de meeste gevallen zullen de details van het bod immers al enige tijd bekend zijn.

- (d) zodra het biedingsbericht verkrijgbaar is gesteld aan marktpartijen.

De voor- en nadelen zijn vergelijkbaar met die van alternatief c.

8. Members wordt verzocht hun mening uiterlijk op vrijdag 20 januari 2006 schriftelijk kenbaar te maken aan Quality of Derivative Markets (Postbus 19163, 1000 AG Amsterdam). Dit kan ook per e-mail naar het adres: qualityofmarkets@euronext.com. Aangezien deze Notice tegelijkertijd is uitgegeven in Amsterdam, Brussel, Londen en Parijs, kan het zijn dat u deze meerdere malen ontvangt.