

BULLETIN DE PARIS No. 2007 - 024

DATE: 7 septembre 2007

INTRODUCTION D'UN NOUVEAU SCHEMA DE TENUE DE MARCHE SUR LES FUTURES SUR INDICES FTSE EPRA/NAREIT EUROPE ET FTSE EPRA/NAREIT EURO ZONE

Sommaire:

Ce Bulletin informe les membres de l'introduction d'un nouveau schéma de tenue de marché sur les futures sur les indices FTSE EPRA/NAREIT Europe et FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone.

1. Introduction

Le présent avis a pour objet de fournir les détails d'un nouveau schéma de tenue de marché sur les futures sur les indices FTSE EPRA/NAREIT Europe et FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone et d'inviter les membres à poser leur candidature.

Ce nouveau schéma de tenue de marché sera lancé, conjointement aux futures sur les indices FTSE EPRA/NAREIT Europe et FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone, le 1^{er} octobre 2007.

2. Principes du nouveau schéma de tenue de marché

2.1 Ce nouveau schéma de tenue de marché couvrira les 2 futures sur les indices FTSE EPRA/NAREIT Europe et FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone listés sur Euronext Paris. Le « FTSE EPRA Market Maker » devra fournir des cotations pour une quantité minimale et avec un écart de prix maximal sur la première échéance ainsi que sur le spread calendaire première/deuxième échéance et la deuxième échéance pendant les 10 jours de bourse qui précèdent l'expiration de la première échéance, durant une proportion déterminée de la séance de cotation.

2.2 Si les caractéristiques des contrats sur lesquels portent les obligations des « FTSE EPRA Market Makers » venaient à être modifiées, Euronext Paris se réserve le droit de modifier les obligations et avantages tarifaires proportionnellement à ces modifications.

2.3 Les contrats conclus en application de ce rôle de tenue de marché resteront en vigueur jusqu'au 21 mars 2008, sauf :

- rupture anticipée en accord avec les termes du contrat ;

Web site: www.euronext.com/derivatives

Les marchés dérivés d'Euronext ("Liffe") incluent les marchés dérivés gérés par Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne, Euronext Paris et LIFFE Administration & Management respectivement les marchés d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Paris et Londres.

Euronext NV, PO Box 19163, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands

- décision d'Euronext Paris de mettre fin au schéma de tenue de marché dans sa totalité sous réserve d'un préavis de 30 jours civils.

3. Candidatures au statut de FTSE EPRA Market Maker

3.1 Tous les membres (ou leurs Affiliés faisant usage de l'article 3.3 du Livre I des Règles de marché, sous réserve de l'accord du membre concerné) sont autorisés à poser leur candidature pour devenir « FTSE EPRA Market Maker ».

Les dépôts de candidature doivent être effectués à l'aide du formulaire de candidature joint.

3.2 Les candidats souhaitant devenir « FTSE EPRA Market Makers » sont invités :

- à indiquer, pour la première échéance, la quantité minimale et l'écart de prix maximal sur lesquels ils souhaitent s'engager sur le future sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe et/ou sur le future sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone
- à indiquer, pour le spread calendaire première/deuxième échéance et pour la deuxième échéance, la quantité minimale et l'écart de prix maximal sur lesquels ils souhaitent s'engager sur le future sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe et/ou sur le future sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone

3.3 Les dossiers officiels de candidature doivent être déposés auprès de Armino Machado – Service Dérivés Marketing (Euronext Paris – 39, rue Cambon 75039 Paris Cedex 01 – France) au plus tard le 21 septembre 2007.

3.4 L'attribution de la qualité de « FTSE EPRA Market Maker » est obligatoirement matérialisée par la signature d'un contrat (le « contrat de FTSE EPRA Market Maker ») entre le membre dont la candidature aura été retenue et Euronext Paris.

Le formulaire de candidature ne constitue en aucun cas un tel contrat. De plus, ce n'est qu'une fois le contrat entre le « FTSE EPRA Market Maker » et Euronext Paris dûment complété et signé par les deux parties que la qualité de « FTSE EPRA Market Maker » sera considérée comme attribuée et les avantages tarifaires octroyés.

4. Sélection des « FTSE EPRA Market Makers »

4.1 Euronext Paris sélectionnera les « FTSE EPRA Market Makers » sur la base des critères suivants :

- propositions de quantités minimales et d'écarts de prix maximal indiquées sur le formulaire de candidature
- qualité de la tenue de marché au cours des deux dernières années au sein de Liffe ou d'autres marchés (en termes de performance et d'efficacité des cotations par rapport aux contraintes techniques)
- ressources technologiques et humaines allouées à l'activité de tenue de marché

4.2 Euronext Paris attribuera à chaque candidat « FTSE EPRA Market Maker » en tenant compte, dans la mesure du possible, des préférences exprimées par le candidat :

- le future sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe et/ou le future sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone

4.3 Euronext Paris limite à 3 le nombre de « FTSE EPRA Market Maker » par future sur indice FTSE EPRA/NAREIT.

4.4 Euronext Paris a toute discrétion dans la sélection des « FTSE EPRA Market Maker » et dans l'attribution des futures sur indices FTSE EPRA/NAREIT.

4.5 La communication des résultats de cet appel à candidatures aura lieu au plus tard le 26 septembre 2007.

5. Obligations des « FTSE EPRA Market Makers »

5.1 Les « FTSE EPRA Market Makers » devront commencer leur activité le **1^{er} octobre 2007**.

5.2 Le « FTSE EPRA Market Maker » s'engage :

- à maintenir des ordres simultanément à l'achat et à la vente sur le(s) future(s) sur indice(s) FTSE EPRA/NAREIT qui lui a(ont) été attribué(s).

5.3 Les obligations des « FTSE EPRA Market Makers » en termes de « spread » (fourchette de prix acheteur/vendeur) et de quantité seront définies dans le « contrat de FTSE EPRA Market Maker ».

5.4 Les « FTSE EPRA Market Makers » s'engagent à **maintenir des ordres** simultanément à l'achat et à la vente pendant 90% de la séance, de 9h00 à 17h30 (CET) sur la première échéance du(des) future(s) sur indice(s) FTSE EPRA/NAREIT sur le(s)quel(s) ils sont habilités, à l'exception des cas prévus ci-après (articles 5.6 à 5.8).

5.5 De plus, les « FTSE EPRA Market Makers » s'engagent à **maintenir des ordres** simultanément à l'achat et à la vente pendant 90% de la séance, de 9h00 à 17h30 (CET) sur le spread calendaire première/deuxième échéance et la deuxième échéance pendant les 10 jours de bourse qui précèdent l'expiration de la première échéance du(des) future(s) sur indice(s)

FTSE EPRA/NAREIT sur le(s)quel(s) ils sont habilités, à l'exception des cas prévus ci-après (articles 5.6 à 5.8)

- 5.6 En cas d'interruption du calcul de l'actif sous-jacent, les obligations des « FTSE EPRA Market Makers » sont levées. Toute information relative à cette situation sera communiquée via les moyens de diffusion habituellement utilisés par Euronext Paris
- 5.7 Euronext Paris peut décider, en cas de trop forte volatilité de l'actif sous-jacent de passer le future sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT concerné en situation de « Fast Market ». Pendant toute la durée de cette phase, le spread maximal à respecter par les « FTSE EPRA Market Makers » est multiplié par deux. Cette décision sera communiquée via les moyens de diffusion habituellement utilisés par Euronext Paris.
- 5.8 En cas d'opération sur titre sur les composants des indices FTSE EPRA/NAREIT, les obligations des « FTSE EPRA Market Makers » sont maintenues, sauf exception décidée par Euronext Paris.
- 5.9 En tant que de besoin, les « FTSE EPRA Market Makers » peuvent être sollicités par Euronext Paris pour contribuer à la détermination des cours de compensation quotidiens.

6. Avantages des « FTSE EPRA Market Makers »

- 6.1 Sous réserve du respect de leurs obligations, les « FTSE EPRA Market Makers » bénéficieront des frais de négociation visés ci-après.
- 6.2 Les « FTSE EPRA Market Makers » dont la performance moyenne mensuelle atteint 90% bénéficieront sur le mois considéré de frais de négociation de :
- 0,00 € (gratuité) par contrat sur les futures sur indices FTSE EPRA/NAREIT qui leur ont été alloués
- 6.3 Euronext Paris se réserve le droit de prendre différentes mesures à l'encontre des « FTSE EPRA Market Makers » qui ne respectent pas leurs obligations, notamment le paiement de tout ou partie des frais de négociation applicables aux membres ne bénéficiant pas de la qualité de teneur de marché, le retrait du statut de « FTSE EPRA Market Makers » sur l'un des futures sur indices FTSE EPRA/NAREIT ou la résiliation du contrat de « FTSE EPRA Market Makers » (cf articles 8.1 à 8.5 du présent avis).

7. Calcul de la performance pour les « FTSE EPRA Market Makers »

- 7.1 Pour chaque « FTSE EPRA Market Maker » est calculée une performance mensuelle correspondant à la moyenne du pourcentage de respect quotidien des obligations sur le(s) future(s) sur indice(s) FTSE EPRA/NAREIT sur le(s)quel(s) il est habilité.
- 7.2 Pour les « FTSE EPRA Market Makers », la performance mensuelle sur un future sur indice FTSE EPRA/NAREIT donné est égale à la moyenne pondérée des performances mensuelles de « cotation continue » sur la première échéance (Cf. 5.4 ci-dessus), sur le spread calendaire première/deuxième échéance et sur la deuxième échéance pendant les 10 jours de bourse qui précèdent l'expiration de la première échéance (Cf. 5.5 ci-dessus).

Les performances mensuelles de cotation continue sur la première échéance, sur le spread calendaire première/deuxième échéance et sur la deuxième échéance sont multipliées par le facteur de pondération de chaque performance.

- Pondération de la performance de cotation continue sur la première échéance : 100% sauf pendant les 10 jours de bourse qui précèdent l'expiration de la première échéance : 50 %
- Pondération de la performance de cotation continue sur le spread calendaire première/deuxième échéance pendant les 10 jours de bourse qui précèdent l'expiration de la première échéance : 25%
- Pondération de la performance de cotation continue sur la deuxième échéance pendant les 10 jours de bourse qui précèdent l'expiration de la première échéance : 25%

7.3 Si un « FTSE EPRA Market Maker » rencontre des problèmes internes d'ordre technique et que ceux-ci l'empêchent de satisfaire aux obligations auxquelles il est tenu, il devra en informer par téléphone le plus rapidement possible la surveillance des marchés dérivés de Liffe (Futures sur indices : + 33 (0)1 49 27 18 00). Une fois le problème technique résolu, le « FTSE EPRA Market Maker » pourra adresser une demande d'ajustement de sa performance accompagnée d'une description du problème technique rencontré et de la solution apportée, par courrier électronique à l'adresse : qualityofderivativemarkets@liffe.com. Euronext Paris décidera s'il y a lieu ou non d'ajuster la performance concernée pour le calcul de la performance mensuelle.

8. Garantie de qualité des « FTSE EPRA Market Makers »

8.1 Les frais de négociation dépendront de la performance réalisée par le « FTSE EPRA Market Maker », conformément au tableau suivant :

Performance mensuelle par future FTSE EPRA (PM)	Frais de négociation par lot
≥ 90%	€ 0.00
80% ≤ PM < 90%	€ 0.10
70% ≤ PM < 80%	€ 0.25
< 70%	€ 0.50

8.2 Les « FTSE EPRA Market Makers » seront facturés quotidiennement à titre provisionnel sur la base suivante :

- € 0,25 par contrat sur le(s) future(s) sur l'indice FTSE EPRA sur lesquels ils sont habilités

8.3 A la fin de chaque mois, en fonction de leur performance sur le mois considéré, les « FTSE EPRA Market Makers », selon le cas, bénéficieront d'une rétrocession ou seront facturés de manière additionnelle afin que les frais de négociation finalement payés reflètent leur performance mensuelle conformément au tableau 8.1.

Le « Comité de performance » prendra la décision quant aux frais finalement appliqués chaque début de mois suivant le mois considéré.

- 8.4 Un « FTSE EPRA Market Maker » peut perdre son statut sur un ou plusieurs futures sur indices FTSE EPRA/NAREIT qui lui ont été affectés dès lors que le taux de respect de ses obligations est inférieur à 50% pour un mois.
- 8.5 La performance des « FTSE EPRA Market Makers » sera uniquement calculée en se basant sur les ordres envoyés via des ITM spécifiquement déclarés pour l'activité de « FTSE EPRA Market Maker ».

9. **Information complémentaire**

Pour toute information complémentaire en relation avec cet avis, vous pouvez contacter votre Account Manager.

Liste des annexes

Annexe 1 – Spécifications des contrats futures sur indices FTSE EPRA/NAREIT Europe et FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone

Annexe 1 – Spécifications des contrats futures sur indices FTSE EPRA Europe et EPRA Euro Zone

FICHE TECHNIQUE

Contrat à terme sur Indice FTSE EPRA/NAREIT Europe

Mnémonique	EPR
Actif sous-jacent	Indice FTSE EPRA/NAREIT Europe (EPEU), ISIN : NL0000249753 (toutes les informations concernant la méthodologie et les règles se trouvent dans les « Ground Rules for the Management of the FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series® » sur le site Internet suivant : www.ftse.com)
Unité de Négociation	L'unité de négociation est constituée d'un contrat dans lequel chaque point d'indice est affecté d'une valeur de 10 euros. La valeur du contrat est égale au cours coté x 10 euros. Exemple : si le cours du contrat à terme ferme FTSE EPRA/NAREIT Europe s'établit à 3 000, le contrat a une valeur de : 3 000 x 10 = EUR 30 000.
Mode de cotation	Le contrat à terme ferme sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe est coté en points d'indice avec une seule décimale.
Echelon de cotation	L'écart minimal entre deux cotations est fixé à 0,5 point d'indice, soit 5 euros par contrat.
Echéances	Les négociations portent sur trois échéances glissantes du cycle : mars, juin, septembre et décembre. Les contrats à terme ferme peuvent être négociés jusqu'au dernier jour de bourse du mois d'échéance correspondant au 3ème vendredi du mois à 17h45 (si le 3ème vendredi n'est pas un jour de bourse, le dernier jour de négociation de l'échéance sera le dernier jour de bourse précédant le 3ème vendredi). L'ouverture d'une nouvelle échéance est effectuée le premier jour de bourse suivant la clôture d'une échéance.
Cours de Compensation	Euronext Paris SA détermine le cours de compensation de chaque échéance du contrat à terme ferme à 17h30 CET. Les appels de marges quotidiens s'effectuent sur la base de ce cours de compensation.
Cours de Liquidation (EDSP)	Le cours de liquidation du contrat à terme ferme FTSE EPRA/NAREIT Europe venant à échéance correspond au cours de clôture de l'indice sous-jacent calculé par le groupe FTSE le 3ème vendredi du mois (arrondi à une décimale) ¹ .

¹ Les utilisateurs potentiels de ces contrats d'indices doivent se familiariser avec les procédures de calcul et d'établissement des indices sous-jacents, de la même façon qu'ils prennent connaissance des termes du contrat. Le processus de formation des prix qui conduit au cours final de liquidation de contrats d'indices subit des influences comparables à celles des autres contrats faisant l'objet d'un dénouement en espèces. L'activité de négociation sur les marchés sous-jacents durant cette période d'établissement du cours de liquidation est susceptible d'être affectée par l'activité spécifique de certains intervenants de marchés qui recherchent une convergence de la valeur des positions respectives sur les actions sous-jacentes et sur le contrat à terme. En particulier, ces intervenants peuvent chercher à atteindre cet objectif en débouclant leurs positions sous-jacentes au cours de la période de calcul à des cours dont ils anticipent qu'ils contribueront à l'établissement du niveau de l'indice qui in fine sera utilisé pour fixer le cours de liquidation. Cette concentration de l'activité peut avoir pour conséquence que le cours final de liquidation diffère du niveau de l'indice connu immédiatement avant le début de la période de calcul ainsi que de son niveau ultérieur. Les utilisateurs potentiels doivent en conséquence être conscients des risques associés à la conservation de positions jusqu'à l'échéance des contrats d'indices. En particulier, ils doivent considérer leur exposition à des mouvements potentiellement défavorables de cours et la nécessité de prendre des mesures pour neutraliser cette exposition (par exemple, à titre non limitatif, et en tenant compte d'un manque éventuel de liquidité, de rouler ou de clôturer leur position avant l'échéance).

	<p>Il n'y a pas de livraison de titres à l'échéance mais règlement en espèces de l'ultime appel de marges. Le règlement s'effectue le lendemain du jour de clôture de l'échéance.</p>
Suspension temporaire des négociations	<p>Le dispositif de coupe-circuit peut trouver à s'appliquer en cas de déséquilibre du marché entraînant une réservation des cotations sur un nombre de valeurs de l'indice représentant ensemble plus de 75% de la capitalisation de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe.</p>
Dépôt de Garantie	<p>Le dépôt minimal de garantie à verser préalablement à la passation d'un ordre par tout donneur d'ordres opérant sur le contrat à terme ferme sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe est de 240 points soit un montant de 2 400 euros. Ce montant exigible par contrat peut être minoré en cas d'opérations de « spread » (positions détenues par un même donneur d'ordres à l'achat et à la vente sur le contrat à terme ferme FTSE EPRA/NAREIT Europe sur des échéances différentes) : le montant total résulte alors d'une méthode mise en oeuvre par LCH.CLEARNET SA qui prend en compte la liquidité respective des échéances concernées.</p> <p>Les dépôts de garantie exigés des adhérents compensateurs doivent être constitués auprès de LCH.CLEARNET SA sous différentes formes d'actifs dont la liste est arrêtée par avis de LCH.CLEARNET SA (Instruction I.5-1).</p> <p>Les dépôts de garantie appelés par les adhérents compensateurs sur les positions prises par les donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes doivent être constitués sous différentes formes d'actifs dont la liste est arrêtée par avis de LCH.CLEARNET SA (Instruction IV.5-1).</p> <p>Les actifs admis en garantie, autres que les espèces en euros, sont valorisés quotidiennement à leur contre-valeur en euros s'agissant des devises, à leur valeur de marché s'agissant des titres de créance, des titres de capital, et à leur valeur liquidative s'agissant des OPCVM, avec application le cas échéant d'un taux d'abattement fixé par LCH.CLEARNET SA en fonction de la nature des garanties et de la maturité des titres.</p> <p>Les taux d'abattement sur les valeurs de marché sont précisés dans les deux Instructions mentionnées ci-dessus.</p>
Horaires de négociation	<p>Les cotations s'effectuent en continu selon la chronologie suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> - De 8h00 à 18h15 CET, « session du jour » ; - De 18h15 à 20h00 CET, « session du soir » (compensée le jour de bourse suivant) ; <p>S'il ne souhaite pas intervenir lors de la session du soir, le donneur d'ordres doit le stipuler préalablement et expressément.</p>
Frais	<p>EURONEXT PARIS SA perçoit une commission de négociation de 0,50 euros et LCH.CLEARNET SA une commission de compensation sur chaque contrat à terme ferme FTSE EPRA/NAREIT Europe négocié (Cf. grille tarifaire LCH.Clearnet).</p> <p>Les commissions sont soumises à la TVA, selon la réglementation en vigueur.</p>

Nota : les caractéristiques décrites dans la présente fiche sont celles qui s'appliquent à compter du 1^{er} octobre 2007 et sont susceptibles d'être modifiées.

Contrat à terme sur Indice FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone

Mnémonique	EPE
Actif sous-jacent	Indice FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone (EPEU), ISIN : NL0000249753 (toutes les informations concernant la méthodologie et les règles se trouvent dans les « Ground Rules for the Management of the FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series® » sur le site Internet suivant : www.ftse.com)
Unité de Négociation	L'unité de négociation est constituée d'un contrat dans lequel chaque point d'indice est affecté d'une valeur de 10 euros. La valeur du contrat est égale au cours coté x 10 euros. Exemple : si le cours du contrat à terme ferme FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone s'établit à 3 000, le contrat a une valeur de : 3 000 x 10 = EUR 30 000.
Mode de cotation	Le contrat à terme ferme sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone est coté en points d'indice avec une seule décimale.
Echelon de cotation	L'écart minimal entre deux cotations est fixé à 0,5 point d'indice, soit 5 euros par contrat.
Echéances	Les négociations portent sur trois échéances glissantes du cycle : mars, juin, septembre et décembre. Les contrats à terme ferme peuvent être négociés jusqu'au dernier jour de bourse du mois d'échéance correspondant au 3ème vendredi du mois à 17h45 (si le 3ème vendredi n'est pas un jour de bourse, le dernier jour de négociation de l'échéance sera le dernier jour de bourse précédant le 3ème vendredi). L'ouverture d'une nouvelle échéance est effectuée le premier jour de bourse suivant la clôture d'une échéance.
Cours de Compensation	Euronext Paris SA détermine le cours de compensation de chaque échéance du contrat à terme ferme à 17h30 CET. Les appels de marges quotidiens s'effectuent sur la base de ce cours de compensation.
Cours de Liquidation (EDSP)	Le cours de liquidation du contrat à terme ferme FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone venant à échéance correspond au cours de clôture de l'indice sous-jacent calculé par le groupe FTSE le 3ème vendredi du mois (arrondi à une décimale) ² . Il n'y a pas de livraison de titres à l'échéance mais règlement en espèces de l'ultime appel de marges.

² Les utilisateurs potentiels de ces contrats d'indices doivent se familiariser avec les procédures de calcul et d'établissement des indices sous-jacents, de la même façon qu'ils prennent connaissance des termes du contrat. Le processus de formation des prix qui conduit au cours final de liquidation de contrats d'indices subit des influences comparables à celles des autres contrats faisant l'objet d'un dénouement en espèces. L'activité de négociation sur les marchés sous-jacents durant cette période d'établissement du cours de liquidation est susceptible d'être affectée par l'activité spécifique de certains intervenants de marchés qui recherchent une convergence de la valeur des positions respectives sur les actions sous-jacentes et sur le contrat à terme. En particulier, ces intervenants peuvent chercher à atteindre cet objectif en débouclant leurs positions sous-jacentes au cours de la période de calcul à des cours dont ils anticipent qu'ils contribueront à l'établissement du niveau de l'indice qui in fine sera utilisé pour fixer le cours de liquidation. Cette concentration de l'activité peut avoir pour conséquence que le cours final de liquidation diffère du niveau de l'indice connu immédiatement avant le début de la période de calcul ainsi que de son niveau ultérieur. Les utilisateurs potentiels doivent en conséquence être conscients des risques associés à la conservation de positions jusqu'à l'échéance des contrats d'indices. En particulier, ils doivent considérer leur exposition à des mouvements potentiellement défavorables de cours et la nécessité de prendre des mesures pour neutraliser cette exposition (par exemple, à titre non limitatif, et en tenant compte d'un manque éventuel de liquidité, de rouler ou de clôturer leur position avant l'échéance).

	Le règlement s'effectue le lendemain du jour de clôture de l'échéance.
Suspension temporaire des négociations	Le dispositif de coupe-circuit peut trouver à s'appliquer en cas de déséquilibre du marché entraînant une réservation des cotations sur un nombre de valeurs de l'indice représentant ensemble plus de 75% de la capitalisation de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone.
Dépôt de Garantie	<p>Le dépôt minimal de garantie à verser préalablement à la passation d'un ordre par tout donneur d'ordres opérant sur le contrat à terme ferme sur l'indice FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone est de 265 points soit un montant de 2 650 euros. Ce montant exigible par contrat peut être minoré en cas d'opérations de « spread » (positions détenues par un même donneur d'ordres à l'achat et à la vente sur le contrat à terme ferme FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone sur des échéances différentes) : le montant total résulte alors d'une méthode mise en oeuvre par LCH.CLEARNET SA qui prend en compte la liquidité respective des échéances concernées.</p> <p>Les dépôts de garantie exigés des adhérents compensateurs doivent être constitués auprès de LCH.CLEARNET SA sous différentes formes d'actifs dont la liste est arrêtée par avis de LCH.CLEARNET SA (Instruction I.5-1).</p> <p>Les dépôts de garantie appelés par les adhérents compensateurs sur les positions prises par les donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes doivent être constitués sous différentes formes d'actifs dont la liste est arrêtée par avis de LCH.CLEARNET SA (Instruction IV.5-1).</p> <p>Les actifs admis en garantie, autres que les espèces en euros, sont valorisés quotidiennement à leur contre-valeur en euros s'agissant des devises, à leur valeur de marché s'agissant des titres de créance, des titres de capital, et à leur valeur liquidative s'agissant des OPCVM, avec application le cas échéant d'un taux d'abattement fixé par LCH.CLEARNET SA en fonction de la nature des garanties et de la maturité des titres.</p> <p>Les taux d'abattement sur les valeurs de marché sont précisés dans les deux Instructions mentionnées ci-dessus.</p>
Horaires de négociation	<p>Les cotations s'effectuent en continu selon la chronologie suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> - De 8h00 à 18h15 CET, « session du jour » ; - De 18h15 à 20h00 CET, « session du soir » (compensée le jour de bourse suivant) ; <p>S'il ne souhaite pas intervenir lors de la session du soir, le donneur d'ordres doit le stipuler préalablement et expressément.</p>
Frais	<p>EURONEXT PARIS SA perçoit une commission de négociation de 0,50 euros et LCH.CLEARNET SA une commission de compensation sur chaque contrat à terme ferme FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone négocié (Cf. grille tarifaire LCH.Clearnet).</p> <p>Les commissions sont soumises à la TVA, selon la réglementation en vigueur.</p>

Nota : les caractéristiques décrites dans la présente fiche sont celles qui s'appliquent à compter du 1^{er} octobre 2007 et sont susceptibles d'être modifiées.

PARIS BULLETIN No. 2007 - 024

DATE: 7 September 2007

INTRODUCTION OF A NEW MARKET MAKING SCHEME ON INDEX FUTURES ON FTSE EPRA/NAREIT EUROPE AND FTSE EPRA/NAREIT EURO ZONE INDEX FUTURE

Sommaire:

This Bulletin informs members about the introduction of a new Market Maker scheme on index futures on FTSE EPRA/NAREIT Europe and FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone.

1. Introduction

This notice provides details of a new Market Making Scheme on index futures on FTSE EPRA/NAREIT Europe and FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone and invites members to apply. This new market making scheme will be launched, jointly with the index futures on FTSE EPRA/NAREIT Europe and FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone, on 1 October 2007.

2. The new Market Making Scheme

- 2.1 This new status will cover the 2 index futures on FTSE EPRA/NAREIT Europe and FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone listed on Euronext Paris. The “FTSE EPRA Market Maker” is required to provide quotes at specified maximum spreads and minimum quotes sizes on the first maturity as well as the calendar spread first/second maturities and the second maturity during the last 10 business days the expiry of the first maturity, for a specified proportion of the trading day.
- 2.2 If the characteristics of the contracts on which “FTSE EPRA Market Maker” have obligations are modified, Euronext Paris reserves the right to modify the obligations and the fee advantages proportionally to these modifications.
- 2.3 The agreements signed in application of this new Market Maker Status will remain in place until 21 march 2008, except in the case of:
 - Early termination, in accordance with the terms of the Agreement
 - A Euronext Paris decision to terminate the scheme in its entirety upon 30 calendar days notice

3. Application process for FTSE EPRA Market Makers

- 3.1 All members (or affiliates thereof pursuant to Rule 3.3 of the Rulebook, Book I, subject to the agreement of the relevant member) are eligible to apply for the “FTSE EPRA Market Maker” status.
Applications should be made using the attached Application Form.
- 3.2 Members applying for “FTSE EPRA Market Maker” status are invited:
- to indicate, on the first maturity, the maximum spreads and minimum quotes sizes they wish to commit on index futures on FTSE EPRA/NAREIT Europe and/or FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone;
 - to indicate, on the calendar spread first/second maturities and the second maturity during the last 10 business days the expiry of the first maturity, the maximum spreads and minimum quotes sizes they wish to commit on index futures on FTSE EPRA/NAREIT Europe and/or FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone.
- 3.3 **Applications must be submitted to Armindo Machado – Service Dérivés Marketing (Euronext Paris – 39, rue Cambon 75039 Paris Cedex 01 – France) no later than 21 September 2007.**
- 3.4 Members are reminded that the appointment of each “FTSE EPRA Market Maker” will be subject to a binding contract (the “FTSE EPRA Market Maker Agreement”) between the successful applicant and Euronext Paris.
A completed application form does not constitute a “FTSE EPRA Market Maker” Agreement. Furthermore, a successful applicant’s “FTSE EPRA Market Maker” status, and therefore the period for which he may receive financial benefits, may not be deemed to have commenced until the “FTSE EPRA Market Maker” Agreement is completed and signed by both parties.
- 4. Selection of FTSE EPRA Market Makers**
- 4.1 Euronext Paris will select the “FTSE EPRA Market Makers” on the basis of:
- The propositions of maximum spreads and minimum quotes sizes indicated in the Application Form;
 - Quality of market making over the last two years with Liffe or other markets (in terms of performance and quote efficiency);
 - Technological and human resources allocated to the market making activity
- 4.2 Euronext Paris will allocate as much as possible to each selected “FTSE EPRA Market Maker”, based on the preferences expressed by each of the applicants:
- Index future on FTSE EPRA/NAREIT Europe and/or Index future FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone
- 4.3 Euronext Paris limits the number of “FTSE EPRA Market Makers” per Index future on FTSE EPRA/NAREIT to 3 maximum.
- 4.4 Euronext Paris has complete discretion in selecting on “FTSE EPRA Market Makers” and in allocating Index futures on FTSE EPRA/NAREIT.
- 4.5 The final results of the application process will be published no later than 26 September 2007.

5. Obligations of FTSE EPRA Market Makers

- 5.1 “FTSE EPRA Market Makers” must start fulfilling their obligations on 1 October 2007.
- 5.2 A “FTSE EPRA Market Maker” is required to:
- maintain simultaneously bid and ask quotes on Index Future(s) on FTSE EPRA/NAREIT it has been allocated to.
- 5.3 “FTSE EPRA Market Maker” obligations in terms of spreads and sizes will be defined in “FTSE EPRA Market Maker Agreement”.
- 5.4 “FTSE EPRA Market Makers” are required to maintain bid and ask quotes during at least 90% of the trading day starting from 9:00 until 17:30 (CET) on the first maturity of the Index future(s) on FTSE EPRA/NAREIT they have been allocated to, except in the situations described in paragraphs 5.6 to 5.8.
- 5.5 In addition, “FTSE EPRA Market Makers” are required to maintain bid and ask quotes during at least 90% of the trading day starting from 9:00 until 17:30 (CET) on the calendar spread first/second maturities and the second maturity during the last 10 business days the expiry of the first maturity of the Index future(s) on FTSE EPRA/NAREIT they have been allocated to, except in the situations described in paragraphs 5.6 to 5.8.
- 5.6 In case of calculation interruption of the underlying, the “FTSE EPRA Market Makers” are released of their obligations. This decision will be communicated by the usual means of communication of Euronext Paris.
- 5.7 When market circumstances require Euronext Paris may decide to declare a Fast Market on the Index future on FTSE EPRA/NAREIT concerned. During this period, the “FTSE EPRA Market Maker” is authorised to multiply by two the bid/ask spread. This decision will be communicated by the usual means of communication of Euronext Paris.
- 5.8 In the case of a corporate event on the Index FTSE EPRA/NAREIT constituents, the FTSE EPRA Market Maker’s obligations will remain the same, apart from exceptions decided by Euronext Paris.
- 5.9 Where necessary, “FTSE EPRA Market Makers” will be required to work with Euronext Paris officials to help establish daily settlement prices.

6. Benefits to FTSE EPRA Market Makers

- 6.1 Subject to fulfilment of their obligations, “FTSE EPRA Market Makers” will benefit from trading fees under the conditions detailed hereafter.
- 6.2 “FTSE EPRA Market Makers” with an average monthly performance equal or above 90% will pay for the considered month a trading fee of:
- € 0,00 per contract on all the Index futures FTSE EPRA/NAREIT they have been allocated.
- 6.3 Euronext Paris reserves the right to take measures against any “FTSE EPRA Market Maker” that does not comply with its obligations, notably the payment of all or part of the regular trading fees, the withdrawal of “FTSE EPRA Market Maker” status on one of the Index

futures on FTSE EPRA/NAREIT or the termination of the “FTSE EPRA Market Maker” Agreement (cf Articles 8.1 to 8.5).

7. Performance calculation for FTSE EPRA Market Makers

7.1 For each “FTSE EPRA Market Maker” a monthly performance level is calculated that is equal to the daily average percentage of obligations fulfilled for Index future(s) on FTSE EPRA/NAREIT on which the “FTSE EPRA Market Maker” has been assigned.

7.2 For the FTSE EPRA Market Makers”, the monthly performance on a given Index future on FTSE EPRA/NAREIT is equal to the weighted average of the monthly continuous performance on the first maturity (Cf. 5.4), the calendar spread first/second maturities and the second maturity during the last 10 business days the expiry of the first maturity (Cf. 5.5).

The monthly continuous performances on the first maturity, on the calendar spread first/second maturities and the second maturity are multiplied by the following weight factors of each performance.

- ❑ First maturity weight: 100% except during the last 10 business days the expiry of the first maturity: 50%
- ❑ Calendar spread first/second maturities weight during the last 10 business days of the expiry of the first maturity: 25%
- ❑ Second maturity weight during the last 10 business days of the expiry of the first maturity: 25%

7.3 Any “FTSE EPRA Market Maker” encountering technical problems which could prevent him from complying with his obligations must inform Liffe Market services department by phone as quickly as possible (Index Futures: + 33 (0)1 49 27 18 00). Once the technical issue is solved, the concerned “FTSE EPRA Market Maker” may send a request for adjusting his performance along with the description of the encountered problem and the chosen solution by email to: qualityofderivativemarkets@liffe.com. Euronext Paris will decide whether or not there are grounds for adjusting the concerned performance for the calculation of the monthly performance.

8. Quality guarantee for FTSE EPRA Market Makers

8.1 Trading fees will depend on the “FTSE EPRA Market Maker” monthly performance accordingly to the following table:

Overall Performance Score per Index Future on FTSE EPRA/NAREIT (PM)	Fee per contract
≥ 90%	€ 0.00
80% ≤ PM < 90%	€ 0.10
70% ≤ PM < 80%	€ 0.25
< 70%	€ 0.50

8.2 “FTSE EPRA Market Makers” will be charged daily on the following basis:

- ❑ € 0,25 per contract for Index future on FTSE EPRA/NAREIT on which a “FTSE EPRA Market Maker” is allocated to

- 8.3 At the end of each month, depending on their performance for the considered month, “FTSE EPRA Market Makers” will be refunded, or additionally charged, to pay the trading fees defined according to their performance in table 8.1.
The “Performance Committee” will take the final fee decision at the beginning of the month that follows the considered performance month.
- 8.4 A “FTSE EPRA Market Maker” could lose his status on one or more Index Future on FTSE EPRA/NAREIT he has been allocated when his performance falls below 50% for one month.
- 8.5 The “FTSE EPRA Market Maker” performance will be calculated based only on orders sent from the ITMs declared for the “FTSE EPRA Market Maker” activity.

9. Further Information

For further information in relation to this Notice, please contact your Account Manager.

List of Attachments

Attachment 1 – Index Futures on FTSE EPRA/NAREIT Europe and FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone / Contract specifications

Attachment 1 – Index Futures on FTSE EPRA/NAREIT Europe and FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone / Contract specifications

Contract Specification

FTSE EPRA/NAREIT Europe Index Future Contract

Mnemonic	EPR
UNDERLYING ASSET	FTSE EPRA/NAREIT Europe index (EPRA), ISIN: NL0000249720 (for all information about methodology and rules please Cf. the " Ground Rules for the Management of the FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series® " on the website: www.ftse.com)
TRADING UNIT	The trading unit is one futures contract, for which each index point is assigned a value (the "multiplier") of EUR 10. The contract value is equal to the futures price multiplied by EUR 10. Example: If the FTSE EPRA/NAREIT Europe index futures price is at 3,000 the contract has a value of: 3,000 x 10 = EUR 30,000.
PRICE QUOTATION	The FTSE EPRA/NAREIT Europe futures contract is quoted in index points with one decimal place.
MINIMUM PRICE FLUCTUATION (TICK)	0.5 index point, equivalent to EUR 5 per contract (0.5 x EUR 10).
CONTRACT MONTHS	Trading covers 3 open maturities: Nearest three quarterly maturities (March, June, September, December) Future contracts can be traded until their expiration date: the third Friday of the expiration month at 5.45 p.m. CET. In the event of the third Friday not being a business day, the Last Trading Day shall normally be the last business day preceding the third Friday. New expiration month is opened on the first trading day after maturity expires.
DAILY SETTLEMENT PRICE	Euronext Paris SA determines the settlement price of each maturity of the FTSE EPRA/NAREIT Europe index future contract at 5:30 pm CET. Margin calls are made each day on the basis of the daily settlement price.
EDSP	The Exchange Delivery Settlement price is the closing price of the FTSE EPRA/NAREIT index calculated by FTSE Group on the third Friday of the expiry month (rounded to one decimal). There is no physical delivery; expiration gives rise to cash payment of the final margin call. Settlement takes place on the first day after the expiration date. ¹
TEMPORARY FREEZE IN TRADING	The circuit breaker may also be activated if a market imbalance leads to the suspension of trading in a number of stocks that together represent more than 75% of the capitalization of the FTSE EPRA/NAREIT Europe.
DEPOSIT	Before placing an order in the FTSE EPRA/NAREIT Europe futures contract, participants must pay initial deposit of 240 points, i.e. EUR 2,400; with their broker. The amount due per contract may be reduced in case of spread trading (i.e. long and short positions by the same investor in different maturities of the FTSE EPRA/NAREIT Europe futures contract): the global amount then results from a method implemented by LCH.CLEARNET SA that accounts for the respective liquidity of the relevant maturities. The assets deposited by Clearing Members nearby LCH.CLEARNET SA must be

	<p>constituted by different kind of assets of which the list is fixed by LCH.CLEARNET SA Notice (Instruction I.5-1). The assets deposited by customers nearby Clearing members must be constituted by different kind of assets of which the list is fixed by a LCH.CLEARNET SA Notice (Instruction IV.5-1). Collateral other than cash in euros are valued daily at their exchange rate for other currencies, their market value for debt and equity securities and their net asset value for collective schemes. Where applicable, a discount rate ("haircut"), determined by LCH.CLEARNET SA, is applied according to the estimated price risk incurred on such collateral. Both the percentage of the discount and the amount involved are specified in the aforementioned notices.</p>
TRADING HOURS	<p>Trading takes place on a continuous basis as follows: - A day session - 8:00 am to 6:15 pm CET - An evening session - 6:15 pm to 8:00 pm CET (cleared on the next business day) Client who does not wish his order to be executed in the evening session must stipulate this condition when placing the order.</p>
FEES	<p>Euronext Paris SA receives a trading fee of EUR 0,50 per contract traded and LCH.CLEARNET SA receives a clearing fee that varies with the number of contracts cleared (Cf. LCH.Clearnet Fees). Fees are subject to applicable value-added taxes.</p>

NOTE: These specifications, applicable beginning 01st October 2007, are subject to modification.

¹ Potential users of these Equity Index Contracts should familiarise themselves with the relevant Index compilation and calculation procedures, as well as the contract terms of the Equity Index Contract.

Price formation leading to the EDSP for the Equity Index Contracts is subject to similar influences to those in the case of many other cash-settled contracts. Trading activity on the relevant stock market(s) during the EDSP Period is likely to be affected by the activity of particular market participants who are seeking to obtain price convergence at the EDSP between offsetting stock and futures positions. Such participants might typically seek to achieve this by unwinding their stock positions during the EDSP Period at prices which they anticipate will contribute to the calculation of Index figures which will, in turn, be used to determine the final EDSP. A consequence of this concentrated activity might be that the final EDSP differs from the Index figure immediately prior to the commencement of the EDSP Period and from the Index figure immediately following that period.

Potential users should, therefore, consider the risks of holding positions into the expiry of the Equity Index Contracts. In particular, they should consider their exposure to potentially unfavorable price movements in the expiry and whether to take steps to neutralise such exposure; for example, taking into account that there may be relatively limited liquidity provision, whether to "roll" or close positions prior to expiry.

Contract Specification

FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone Index Future Contract

Mnemonic	EPE
UNDERLYING ASSET	FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone index (EPEU), ISIN: NL0000249753 (for all information about methodology and rules please Cf. " Ground Rules for the Management of the FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series® " on the website: www.ftse.com)
TRADING UNIT	The trading unit is one futures contract, for which each index point is assigned a value (the "multiplier") of EUR 10. The contract value is equal to the futures price multiplied by EUR 10. Example: If the FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone index futures price is at 3,000 the contract has a value of: 3,000 x 10 = EUR 30,000.
PRICE QUOTATION	The FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone futures contract is quoted in index points with one decimal place.
MINIMUM PRICE FLUCTUATION (TICK)	0.5 index point, equivalent to EUR 5 per contract (0.5 x EUR 10).
CONTRACT MONTHS	Trading covers 3 open maturities: Nearest three quarterly maturities (March, June, September, December) Future contracts can be traded until their expiration date: the third Friday of the expiration month at 5.45 p.m. CET. In the event of the third Friday not being a business day, the Last Trading Day shall normally be the last business day preceding the third Friday. New expiration month is opened on the first trading day after maturity expires.
DAILY SETTLEMENT PRICE	Euronext Paris SA determines the settlement price of each maturity of the FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone index future contract at 5:30 pm CET. Margin calls are made each day on the basis of the daily settlement price.
EDSP	The Exchange Delivery Settlement price is the closing price of the FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone index calculated by FTSE Group on the third Friday of the expiry month (rounded to one decimal). There is no physical delivery; expiration gives rise to cash payment of the final margin call. Settlement takes place on the first day after the expiration date. ¹
TEMPORARY FREEZE IN TRADING	The circuit breaker may also be activated if a market imbalance leads to the suspension of trading in a number of stocks that together represent more than 75% of the capitalization of the FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone.
DEPOSIT	Before placing an order in the FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone futures contract, participants must pay initial deposit of 265 points, i.e. EUR 2,650; with their broker. The amount due per contract may be reduced in case of spread trading (i.e. long and short positions by the same investor in different maturities of the FTSE EPRA/NAREIT Euro Zone futures contract): the global amount then results from a method implemented by LCH.CLEARNET SA that accounts for the respective liquidity of the relevant maturities. The assets deposited by Clearing Members nearby LCH.CLEARNET SA must be constituted by different kind of assets of which the list is fixed by

	<p>LCH.CLEARNET SA Notice (Instruction I.5-1). The assets deposited by customers nearby Clearing members must be constituted by different kind of assets of which the list is fixed by a LCH.CLEARNET SA Notice (Instruction IV.5-1). Collateral other than cash in euros are valued daily at their exchange rate for other currencies, their market value for debt and equity securities and their net asset value for collective schemes. Where applicable, a discount rate ("haircut"), determined by LCH.CLEARNET SA, is applied according to the estimated price risk incurred on such collateral. Both the percentage of the discount and the amount involved are specified in the aforementioned notices.</p>
TRADING HOURS	<p>Trading takes place on a continuous basis as follows: - A day session - 8:00 am to 6:15 pm CET - An evening session - 6:15 pm to 8:00 pm CET (cleared on the next business day) Client who does not wish his order to be executed in the evening session must stipulate this condition when placing the order.</p>
FEES	<p>Euronext Paris SA receives a trading fee of EUR 0,50 per contract traded and LCH.CLEARNET SA receives a clearing fee that varies with the number of contracts cleared (Cf. LCH.Clearnet Fees). Fees are subject to applicable value-added taxes.</p>

NOTE: These specifications, applicable beginning 01st October 2007, are subject to modification.

¹ Potential users of these Equity Index Contracts should familiarise themselves with the relevant Index compilation and calculation procedures, as well as the contract terms of the Equity Index Contract.

Price formation leading to the EDSP for the Equity Index Contracts is subject to similar influences to those in the case of many other cash-settled contracts. Trading activity on the relevant stock market(s) during the EDSP Period is likely to be affected by the activity of particular market participants who are seeking to obtain price convergence at the EDSP between offsetting stock and futures positions. Such participants might typically seek to achieve this by unwinding their stock positions during the EDSP Period at prices which they anticipate will contribute to the calculation of Index figures which will, in turn, be used to determine the final EDSP. A consequence of this concentrated activity might be that the final EDSP differs from the Index figure immediately prior to the commencement of the EDSP Period and from the Index figure immediately following that period.

Potential users should, therefore, consider the risks of holding positions into the expiry of the Equity Index Contracts. In particular, they should consider their exposure to potentially unfavorable price movements in the expiry and whether to take steps to neutralise such exposure; for example, taking into account that there may be relatively limited liquidity provision, whether to "roll" or close positions prior to expiry.