

BULLETIN DE PARIS No. 2006 – 035

Marché de Paris

Des Bulletins équivalents seront publiés par les Marchés d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Londres.

DATE: 20 septembre 2006

DATE EFFECTIVE: 20 septembre 2006

MODIFICATION DE LA POLITIQUE EN MATIERE D'OPERATIONS SUR TITRES

Sommaire

Ce Bulletin a pour but d'informer les membres du Marché d'une amélioration de la méthode dite de la Juste valeur de la Politique en Matière d'Opérations sur titres.

1. La Politique en Matière d'Opérations sur Titres d'Euronext.liffe propose une approche unique pour ajuster les caractéristiques d'un contrat d'option ou de Future d'Euronext.liffe lorsque les valeurs sous-jacentes font l'objet d'une Opération Sur Titre. Cette politique précise que les positions d'options et de Futures sont clôturées en espèces en utilisant la méthode de la Juste valeur lorsque les valeurs sous-jacentes font l'objet d'une offre comportant au moins 67% d'espèces.
2. La méthode de la Juste valeur est conçue pour préserver la valeur temps des options lorsque la valeur sous-jacente fait l'objet d'une offre en espèces et non en titres. A cet effet, dès l'annonce de l'offre, Euronext.liffe publie une moyenne des volatilités implicites sur 10 jours pour chaque série d'option, cette moyenne est utilisée pour déterminer la Juste valeur de ces séries, si et quand l'offre est déclarée inconditionnelle sous tous aspects (v. annexe 1 de la Politique en matière d'Opérations sur Titres).
3. Les cours de compensation des options négociées sur les Marchés de produits dérivés de Bruxelles, Paris et Amsterdam sont déterminés avec des incréments de un tick, le cours de compensation le plus bas étant donc égal à un tick. Pour certaines séries d'option (très) en dehors-la-monnaie de faible valeur, dont les cours de compensation ont été arrondis vers le haut à la valeur du tick, le processus décrit à la section 2 ci-dessus peut potentiellement aboutir à des volatilités implicites anormalement élevées.

Les marchés dérivés d'Euronext ("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

Site Web: www.euronext.com/derivatives

4. Afin de s'assurer de la cohérence des volatilités implicites des séries (très) en dehors de la monnaie sur les marchés mentionnés plus haut, Euronext.liffe a décidé que la volatilité implicite des premières séries en dehors de la monnaie de chaque maturité (calls et puts pris séparément), dont le cours de compensation est égal au tick, sera utilisée pour toutes les séries suivantes en dehors de la monnaie de cette maturité (calls et pris séparément) dont le cours de compensation est identique. Ce principe est appliqué individuellement à chacune des volatilités implicites de la période de 10 jours. Le document joint à ce Bulletin a pour but d'illustrer ce principe par un exemple.
5. Cette modification de la méthode dite de la Juste valeur entrera en vigueur avec effet immédiat.

Pour toutes questions concernant ce Bulletin, merci de bien vouloir vous adresser à:

Qualité des Marché Dérivés

+ 31 (0)20 550 4296

DerivativesCorporateActions@liffe.com

PARIS NOTICE No. 2006 – 035

Paris Market

The equivalent of this Notice will be distributed also by the Markets in Amsterdam, Brussels, Lisbon and London.

ISSUE DATE: 20 September 2006

EFFECTIVE DATE: 20 September 2006

CORPORATE ACTION POLICY REFINEMENT

Executive Summary

The purpose of this notice is to announce a refinement of the fair value method within the Corporate Action Policy.

1. The Corporate Actions Policy of Euronext.liffe provides for a single approach to adjust contract specifications of Euronext.liffe listed equity options and futures when underlying shares are subject to a corporate action. The policy determines that options and futures are settled in cash using the fair value method when the underlying shares are taken over for at least 67% in cash.
2. 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 is announced, Euronext.liffe publishes a 10 day average implied volatility for each option series, which is used as a basis to determine the fair value price for these series, if and when the bid is declared unconditional in all respects (see appendix 1 to the Corporate Action Policy).
3. The settlement prices of options traded on the derivative markets in Brussels, Paris and Amsterdam are determined in increments of one tick, whereby the lowest possible settlement price equals the value of one tick. For certain low value (far) out-of-the money option series, where the settlement prices have been rounded up to the value of one tick, the process described in paragraph 2 above could potentially lead to unrealistically high implied volatilities.
4. In order to ensure the appropriateness of the implied volatilities of (far) out-of-the-money series on the aforementioned mentioned markets, Euronext.liffe has resolved that the implied volatility of the first out-of-the-money series in each month (calls and puts separately), having a settlement price equal to the value of one tick, will be used for all further out-of-the money series within that month (calls and puts separately) having the same settlement price. This principle is individually applied to each of the implied volatilities of the 10 day period. The attachment to this notice serves to clarify this principle.

5. The above refinement to the fair value method will enter into force with immediate effect.

For further information in relation to this Notice, members should contact:

Quality of Derivative Markets + 31 (0)20 550 4296 DerivativesCorporateActions@liffe.com

Attachment to Paris Bulletin 2006 - 035

Example I (ticksize = € 0.05)

Calls	strike price		daily settlement price	calculated implied volatility	corrected volatility
expiry-A	8,50	C	1,25	28,0	28,0
expiry-A	9,00	C	0,85	26,5	26,5
expiry-A	10,00	C	0,20	22,0	22,0
expiry-A	11,00	C	0,05	28,0	28,0
expiry-A	12,00	C	0,05	41,5	28,0
expiry-A	12,50	C	0,05	44,5	28,0
expiry-A	15,00	C	0,05	70,0	28,0
expiry-A	20,00	C	0,05	106,0	28,0

Puts	strike price		daily settlement price	calculated implied volatility	corrected volatility
expiry-A	6,00	P	0,05	88,0	22,0
expiry-A	6,50	P	0,05	75,0	22,0
expiry-A	7,00	P	0,05	64,0	22,0
expiry-A	7,50	P	0,05	56,0	22,0
expiry-A	8,00	P	0,05	42,5	22,0
expiry-A	8,50	P	0,05	32,0	22,0
expiry-A	9,00	P	0,05	22,0	22,0
expiry-A	10,00	P	0,45	23,0	23,0
expiry-A	11,00	P	1,25	25,0	25,0

Example II (tick size = € 0.01)

Calls	strike price		daily settlement price	calculated implied volatility	corrected volatility
expiry-A	77,50	C	0,73	53,0	53,0
expiry-A	80,00	C	0,31	51,0	51,0
expiry-A	82,50	C	0,13	49,5	49,5
expiry-A	85,00	C	0,04	49,0	49,0
expiry-A	87,50	C	0,01	49,0	49,0
expiry-A	90,00	C	0,01	55,5	49,0
expiry-A	92,50	C	0,01	62,0	49,0
expiry-A	95,00	C	0,01	68,0	49,0
expiry-A	97,50	C	0,01	74,0	49,0
expiry-A	100,00	C	0,01	80,0	49,0

Puts	strike price		daily settlement price	calculated implied volatility	corrected volatility
expiry-A	16,00	P	0,01	101,5	49,0
expiry-A	20,00	P	0,01	87,0	49,0
expiry-A	24,00	P	0,01	75,5	49,0
expiry-A	28,00	P	0,01	65,5	49,0
expiry-A	32,00	P	0,01	57,0	49,0
expiry-A	36,00	P	0,01	49,0	49,0
expiry-A	40,00	P	0,03	48,5	48,5
expiry-A	50,00	P	0,37	48,0	48,0
expiry-A	55,00	P	0,76	49,0	49,0