



© Dezember 2006

Herausgeber

Eurex Frankfurt AG
Neue Börsenstraße 1
60487 Frankfurt / Main
Deutschland

Eurex Zürich AG
Selnaustrasse 30
8021 Zürich
Schweiz

www.eurexchange.com

Bestellnummer

E5D-198-1206

Als normale Dividenden gelten ab Anfang 2007 auch Kapitalherabsetzungen durch Reduzierung des Nennbetrags, falls diese, wie häufig bei schweizerischen Gesellschaften, anstelle der Dividende ausbezahlt werden oder Teil dieser sind. Ebenso werden garantierte Barabgeltungen von Bezugsrechten wie eine Dividende behandelt. Demgegenüber werden Anpassungen an der Kontraktgröße beziehungsweise den Ausübungspreisen vorgenommen, wenn die Dividende als außergewöhnlich hoch einzustufen ist, sowie bei Jubiläumsboni, Sonderdividenden oder sonstigen Zahlungen, die nicht im Rahmen der regulären Dividendenpolitik ausgeschüttet werden.

Neben den Versuchen, über Definitionen zu klarem Vorgehen zu gelangen, versuchen die europäischen Börsen eine bessere Absprache untereinander zu organisieren, damit eine Zahlung eines Unternehmens nicht in dem einen Markt als reguläre, im anderen als außerordentliche Dividende aufgefasst wird.

Vereinheitlicht: Cash Settlement-Methoden

Eine weitere Vereinheitlichung betrifft die Art, wie zukünftig bei Kapitalmaßnahmen verfahren wird, wenn sich die Kontraktgröße ändert. Steigt diese durch ein Bezugsrecht beispielsweise rechnerisch von 100 auf 103,45, so wird ab 2007 einheitlich eine Barauszahlung für den nicht ganzzahligen Teil vorgenommen. Bisher gab es parallel zu diesem Vorgehen auch noch die Variante, bei der alles oberhalb der Standardkontraktgröße bar abgerechnet wurde, was de facto einer Nichtteilnahme an der Kapitalerhöhung entsprach.

Alle dargestellten Änderungen betreffen lediglich Kapitalmaßnahmen, die nach dem 1. Januar 2007 angekündigt oder umgesetzt werden. Bis dahin haben Sie die Möglichkeit, sich auf die Regelwerksänderungen einzustellen und bei Bedarf Ihre Kunden darüber zu informieren.

Weitere Informationen

Ein Handbuch mit detaillierter Beschreibung der Regelwerksänderungen und anschaulichen Beispielen finden Sie auf unserer Website www.eurexchange.com > Handel > Produkte > Aktienderivate > Verfahren bei Kapitalmaßnahmen.

Haben Sie Fragen zu den Änderungen?
Weitere Informationen erhalten Sie von Ralf Huesmann, T +49-69-211-154 43,
E-Mail: Ralf.Huesmann@eurexchange.com.

Weder Eurex Frankfurt AG („Eurex“) noch ihre Angestellten und Vertreter sind für in der vorliegenden Publikation enthaltenen Irrtümer und Auslassungen verantwortlich. Diese wird nur zu Informationszwecken veröffentlicht und gilt nicht als Anlageempfehlung. Die hierin enthaltenen Informationen bezwecken keine Aufforderung, sondern dienen nur der allgemeinen Information. Eurex bietet Marktteilnehmern der Eurex-Börsen bestimmte Dienstleistungen direkt an. Jeder, der in einem am Eurex-Markt verfügbaren Produkt handeln bzw. ein solches Produkt anderen zum Kauf anbieten oder verkaufen möchte, sollte zuvor neben den für ihn relevanten gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen der maßgeblichen Rechtsordnung die mit dem jeweiligen Produkt verbundenen Risiken in Betracht ziehen. Derzeit stehen ausschließlich von der CFTC zugelassene Kontrakte zum Angebot oder zum Verkauf in den Vereinigten Staaten zur Verfügung. Die Dow Jones STOXX-Indizes und damit verbundene Markenzeichen sind Eigentum von STOXX Ltd. und/oder Dow Jones & Company, Inc. und wurden für eine Verwendung durch Eurex Frankfurt AG lizenziert. Die auf diesen Indizes basierenden Derivate werden von STOXX Ltd. bzw. Dow Jones & Company nicht gesponsert, unterstützt oder verkauft, und weder STOXX Ltd. noch Dow Jones & Company macht irgendwelche Zusicherungen hinsichtlich der Ratsamkeit einer Anlage in diese Produkte.

2007: Änderungen im Regelwerk

Paneuropäische Harmonisierung zur Behandlung von Kapitalmaßnahmen

e u r e x

Europaweite Harmonisierung von Kapitalmaßnahmen

Mit Beginn des Jahres 2007 werden einige Änderungen an Eurex wirksam, die die Behandlung von Unternehmensübernahmen, die Definition von Sonderdividenden sowie die Cash Settlement-Methoden betreffen. Diese Maßnahmen werden zu einer einheitlichen Behandlung aller an Eurex gelisteten Werte führen und bedeuten darüber hinaus einen wichtigen Schritt in Richtung Harmonisierung mit anderen europäischen Marktplätzen.

Unser Produktangebot im Bereich der Aktienderivate ist in den letzten Jahren ständig größer und internationaler geworden. Neben den Heimatmärkten Deutschland und Schweiz bieten wir unter anderem Aktienoptionen auf niederländische, französische, italienische, spanische, finnische und schwedische Werte an. Im Bereich der Single Stock Futures ist das Angebot noch internationaler. So sind heute bereits Futures auf Aktien aus 14 verschiedenen europäischen Ländern an Eurex handelbar.

Konformes Vorgehen bei Kapitalmaßnahmen gewünscht

Durch diese Internationalisierung des Angebots gibt es Überschneidungen mit anderen Börsen, an denen viele Eurex-Teilnehmer parallel agieren. Hieraus entsteht der Wunsch, dass Kapitalmaßnahmen von Unternehmen unterschiedlicher Herkunft einheitlich behandelt werden und gleichzeitig ein Harmonisierungsprozess börsenüber-

greifend in Gang kommt. Wir möchten diesen Prozess aktiv vorantreiben und Markthindernisse aus dem Weg räumen, die momentan noch dazu führen, dass beispielsweise eine ABN Amro-Option an Eurex anders gehandhabt wird als eine analoge Position an Euronext.liffe. Erhöhter Erklärungsbedarf gegenüber Kunden, geringere Arbitragemöglichkeiten und höhere Marktrisiken sind negative Folgen fehlender Harmonisierung.

Konkrete Aspekte, die wir in diesem Zusammenhang mit Eurex-Teilnehmern diskutiert und bei denen wir Anpassungen beschlossen haben, betreffen im Wesentlichen die folgenden drei Themen:

- Behandlung von Unternehmenszusammenschlüssen und -übernahmen (M&A)
- Definition von Sonderdividenden
- Cash Settlement-Methoden

Neu: Fair Value-Methode bei Barabrechnung in Folge von Unternehmenszusammenschlüssen und -übernahmen

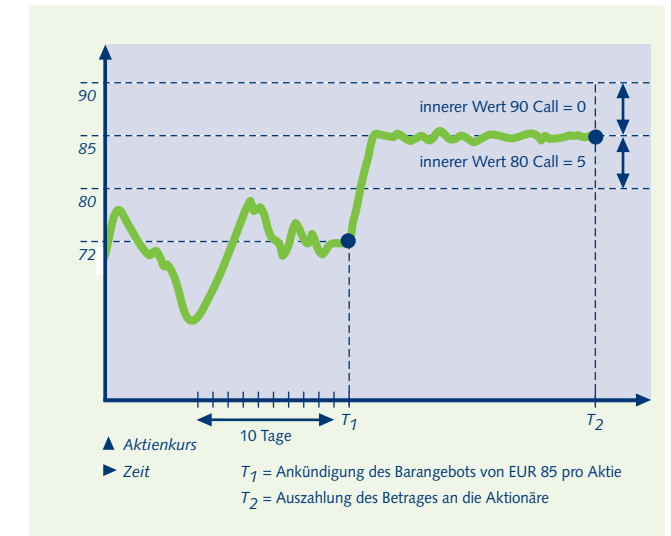
Findet eine Übernahme eines Unternehmens statt, auf das Eurex Optionen und/oder Futures begeben hat, so muss definiert sein, was ab einem bestimmten Zeitpunkt mit diesen Produkten geschieht. Erfolgt die Übernahme durch ein (mehrheitliches) Aktienangebot, so wird der bisherige Basiswert durch den angebotenen Basiswert entsprechend dem Umtauschverhältnis ersetzt, und der Handel des Options- und/oder des Futures-Kontrakts auf den neuen Basiswert wird in der Regel weitergeführt.

Bei einem Barangebot oder einem kombinierten Aktien-/Barangebot, das eine mindestens 67-prozentige Barzahlung des Wertes vorsieht, werden

die entsprechenden Derivate in bar abgerechnet, und die Laufzeit der verfügbaren Serien endet möglicherweise erheblich vor dem ursprünglichen Verfalltermin. In der Vergangenheit wurde in solchen Fällen bei Aktienoptionen eine Methode angewendet, die sich am inneren Wert orientiert. Ab dem 1. Januar 2007 werden solche Fälle gemäß dem so genannten „Fair Value“ abgewickelt.

Ein Beispiel:

Nach der Ankündigung einer Unternehmensübernahme steigt der Kurs der Zielgesellschaft meist innerhalb kürzester Zeit auf einen Wert, welcher etwa dem Gegenwert des Übernahmeangebots entspricht und verharrt dort, sofern das Angebot nicht erhöht oder zurückgezogen wird respektive ein anderer Bieter auftritt. Die Volatilität geht also gegen Null. In der Vergangenheit hat Eurex im Falle der Barabfindung nur den inneren Wert der Option bestimmt. Insbesondere langlaufende OTM-Optionen konnten also durch die Ankündigung eines Übernahmeangebots und den darauf folgenden Kursanstieg de facto unmittelbar ihren kompletten Wert verlieren. Zukünftig werden Optionskontrakte auf Basis ihres Fair Value abgerechnet. Hierzu wird die implizite Volatilität auf Basis der Settlement-Preise der letzten zehn Tage vor der Ankündigung des Angebots herangezogen. Unter Berücksichtigung der ursprünglichen Laufzeit, des jeweils gültigen risikolosen Zinssatzes sowie der bis zum ursprünglichen Verfalltermin erwarteten Dividenden wird am Tag der Barabfindung der theoretische Wert jeder Optionsserie ermittelt, auf Basis dessen die Abrechnung der Kontrakte stattfindet.



Die Fair Value-Methode, die Eurex ab 2007 in solchen Fällen anwenden wird, entspricht im Wesentlichen derjenigen, die Euronext.liffe sukzessive für ihre Heimatmärkte eingeführt hat. Somit agieren in diesem für Marktteilnehmer wichtigen Punkt die führenden Märkte Europas ab 2007 konform. Es ist davon auszugehen, dass sich andere Börsen diesem Vorgehen anschließen werden.

Klarer: Definition von Sonderdividenden

Anpassungen an der Kontraktgröße beziehungsweise den Ausübungspreisen werden bei Derivaten auf einzelne Aktien üblicherweise nur bei Sonderdividenden und nicht bei „normalen“ Dividenden vorgenommen. Wie jedoch die Abgrenzung getroffen wird, ist schwierig und selbst innerhalb des Eurex-Regulariums werden schweizerische Werte teilweise anders behandelt als deutsche. Auch hier soll ab 2007 mehr Klarheit und vor allem Einheitlichkeit herrschen.