



Voor elke optieserie zal aan de hand van vijf variabelen een prijs worden berekend. Deze prijs zal bestaan uit een combinatie van de intrinsieke waarde (verschil tussen de uitoefenprijs en de overnameprijs) en de tijdswaarde die voornamelijk wordt bepaald door de beweeglijkheid van het aandeel en de tijd tot expiratie.

Als de fair-valuemethode wordt gebruikt, zullen de waarden van de verschillende optieseries worden berekend door gebruik te maken van het optiewaarderingsmodel van Cox, Ross en Rubenstein. Hiervoor worden als input de rente (Euribor of Libor), de looptijd van het contract, alsmede de uitoefenprijs, de overnameprijs en de 'implied volatility' gebruikt. Ook wordt rekening gehouden met dividenden.

De overnameprijs wordt bij de waardering gebruikt als vervanger voor de beurskoers, aangezien iedere belegger die zijn aandelen aanmeldt, de overnameprijs als minimale koers zal hanteren. In veel gevallen zullen de beurskoers en overnameprijs ook nauwelijks van elkaar verschillen als de overname doorgang vindt.

Een zeer belangrijke variabele voor optieprijs is de volatiliteit (beweeglijkheid) van het aandeel. Deze wordt bij de fair-valuemethode berekend door de gemiddelde 'implied volatility', op basis van slotkoersen, van de tien dagen voorafgaand aan bekendmaking van het bod. Implied volatility is de volatiliteit die wordt afgeleid uit optieprijs. Rekenen met de gemiddelde implied volatility van de tien dagen voor bekendmaking van het bod is een 'faire' methode, aangezien de volatiliteit na bekendmaking van een bod doorgaans behoorlijk afneemt. Dit zou een niet erg eerlijk beeld geven van de werkelijke volatiliteit.

Een bod heeft vaak tot gevolg dat de beurs-

koers van het aandeel in de periode tussen de bekendmaking en gestanddoening van het bod gemiddeld genomen stabiel zal zijn dan wanneer er geen bod is, want de beurskoers zal dicht bij de geboden prijs blijven liggen. Direct gevolg hiervan zijn lagere optieprijs in de periode tussen de bekendmaking en gestanddoening van een bod. Beleggers in shortpositie dienen dus extra op te letten, aangezien bij mogelijke afrekening veelal de hogere volatiliteit wordt gebruikt, namelijk het gemiddelde van de tien dagen voorafgaand aan het bod, en de optieprijs dus vaak hoger uitvallen bij afrekening.

GESCHRAPT EN AFGEREKEND

Wanneer de prijzen voor elke optieserie bekend zijn, zullen de opties definitief worden geschrapt en afgerekend. De prijzen voor elke optieserie zal Euronext naar buiten brengen door middel van een 'corporate notice' en deze is terug te vinden op de website van Euronext. Ook de bank of broker zal de bij hem bekende beleggers op de hoogte brengen van deze notice.

De afrekening vindt uiteindelijk plaats tussen de beleggers in de shortpositie enerzijds en de longpositie anderzijds. Wanneer een optie nog enige waarde heeft, zal de belegger met de shortpositie zijn tegenpartij met de longpositie deze waarde moeten uitbetalen. Na deze handeling zijn alle opties afgerekend en houden zij op te bestaan, net als het aandeel van de overgenomen partij.

Belangrijk om op te merken is dat zowel de ratiomethode als de fair-valuemethode alleen zullen worden toegepast als het bod ook daadwerkelijk gestand is gedaan. Gaat de bieding uiteindelijk toch niet door, dan zullen ook de opties gewoon blijven doorlopen. Mocht er een partij zijn die een hogere prijs biedt, dan zullen de optieprijs met de uiteindelijke overnameprijs worden berekend, en dat is wel zo fair. ■

WAAROM IS VOLATILITEIT VAN BELANG VOOR OPTIEPRIJS?

Stel, er zijn twee Europese opties (niet tussentijds uitoefenen) die vandaag ingaan en beide over een week aflopen. De beide opties hebben een uitoefenprijs van 50 euro op twee verschillende aandelen, aandeel A en aandeel B.

Aandeel A is een aandeel met een zeer lage volatiliteit en zal over een week met zekerheid nog steeds 50 euro waard zijn. Aandeel B daarentegen is een erg beweeglijk (volatiel) aandeel, met als gevolg dat dit aandeel over een week 60 euro, maar ook 40 euro waard kan zijn, waarbij elke prijs met dezelfde kans (50%) kan optreden. De verwachte waarde van elk van beide aandelen over een week is 50 euro. Voor aandeel A is dit 50 euro met zekerheid. Voor aandeel B is de verwachte waarde ook 50 euro ($= 0,5 \times € 60 + 0,5 \times € 40$).

Een optie op aandeel A zal echter niks waard zijn, aangezien de koers met 100 procent zekerheid gelijk is aan de uitoefenprijs over een week. De optie op aandeel B is echter wel iets waard. Over een week heeft deze optie mogelijk een waarde van 10 euro ($= € 60 - € 50$) met een kans van 50 procent. Deze optie kan over een week ook waardeloos zijn als een koers van 40 euro wordt bereikt, weer met een kans van 50 procent. De waarde vandaag van 50 procent kans op een positieve waarde is positief en de optie op aandeel B zal dus een positieve waarde hebben.

Uit bovenstaande blijkt dat aandelen met eenzelfde verwachte waarde maar totaal verschillende beweeglijkheid ook andere optieprijs tot stand brengen. Het algemene principe dat hieruit kan worden afgeleid is dat een optie in waarde toeneemt naarmate de volatiliteit van een aandeel toeneemt.