



## Politique de gestion des opérations sur titres de Liffe

Publiée : le 3 novembre 2008  
Entrée en vigueur : le 5 novembre 2008

Version 4.0

Site Web: [www.nyx.com/liffe](http://www.nyx.com/liffe)

**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 fait partie du groupe NYSE Euronext

Euronext N.V. | PO Box 19163 | 1000 GD Amsterdam | The Netherlands

# Politique en matière d'opérations sur titres

## Table des matières

<i>Table des matières</i> .....	2
<b>1. Introduction</b> .....	3
<b>2. Définitions</b> .....	4
<b>3. Contexte</b> .....	7
<b>4. Politique et conventions</b> .....	8
<b>4.1 Application des ajustements</b> .....	8
<b>4.2 Ajustement de la quotité</b> .....	8
<b>4.3 Arrondis</b> .....	8
<b>4.4 Contrats d'Option de la Classe O</b> .....	8
<b>4.5 Soutes</b> .....	9
<b>4.6 Avis d'opérations sur titres</b> .....	9
<b>5. Méthodes d'ajustement</b> .....	10
<b>5.1 Méthode du ratio</b> .....	10
<b>5.2 Méthode du Panier (Package method)</b> .....	10
<b>6. Types d'Opérations sur Titres</b> .....	12
<b>6.1 Attribution de bons de souscriptions, divisions et consolidations d'actions, augmentations et diminutions de nominal.</b> .....	12
<b>6.2 Attribution de droits et «offres ouvertes» (open offers)</b> .....	13
<b>6.3 Dividendes</b> .....	14
<b>6.4 Scissions</b> .....	14
<b>6.5 Liquidation</b> .....	15
<b>6.6 Fusions et acquisitions</b> .....	16
<b>6.7 Rachats d'actions</b> .....	17
<b>6.8 Delisting</b> .....	17
<b>6.9 Circonstances exceptionnelles</b> .....	17
<b>Annexe 1: Calcul de la Juste Valeur</b> .....	18
<b>A 1.1 Contrats d'option de style Américain</b> .....	18
<b>A 1.2 Calcul de la valeur théorique d'un contrat à terme ferme</b> .....	22
<b>Annexe 2: Paiement d'une soute</b> .....	23
<b>A 2.1 Paiement d'une soute et méthode du ratio</b> .....	23
<b>A 2.2 calcul de la soute</b> .....	23
<b>Avertissement</b> .....	24

## **1. Introduction**

- 1.1** La présente Politique décrit en détail la politique des Marchés dérivés de NYSE Euronext (Liffe) en matière d'opérations sur titres. Elle est édictée conformément à, et doit se lire conjointement avec les termes des Caractéristiques des Contrats concernés et des Procédures de négociation.
- 1.2** La présente Politique explique la politique de Liffe en matière d'Opérations sur titres relatives :
- (a) aux Contrats d'option (tels que définis à la section 2.1) ;
  - (b) et aux Contrats à terme fermes (tels que définis à la section 2.1).
- 1.3** Le plan du présent document est le suivant :
- (a) la section 2 définit les termes employés dans le présent document ;
  - (b) la section 3 contient des éléments de contexte ;
  - (c) la section 4 décrit la politique et les conventions de Liffe en matière d'Opérations sur titres ;
  - (d) la section 5 décrit les méthodes à appliquer pour établir des ajustements de Contrats d'option et de Contrats à terme fermes ; et
  - (e) les Annexes fournissent des informations supplémentaires sur le calcul de la Juste valeur et des Soultes afférentes aux Contrats d'option et Contrats à terme fermes.

## 2. Définitions

### 2.1 Les dispositions ci-après s'appliquent à, ou doivent être retenues en interprétant la présente Politique :

Acheteur devant prendre livraison de l'actif sous-jacent	Désigne la personne qui est obligée de prendre livraison d'un lot en vertu de l'exercice ou de l'assignation d'une option
Avec droits ou Droits attachés	Signifie, à propos d'une action, avec le droit, avant une date déterminée et publiée en tant que de besoin par la Bourse concernée, à un quelconque Droit concerné s'y rapportant
Avis d'opération sur titres	Désigne un Avis adressé au marché et contenant des informations sur l'ajustement des contrats
Bourse concernée	Désigne la Bourse principale sur laquelle les actions sont admises aux négociations
Code de négociation	Désigne le code sous lequel le contrat ou la classe de contrats se négocie sur LIFFE CONNECT®
Contrats à terme fermes	Désigne collectivement les Contrats à terme universels sur actions, <i>Universal Stock Futures Contracts</i> , se dénouant en espèces ou par livraison de l'actif physique et les contrats à terme fermes portugais sur actions individuelles.
Contrats d'option	Désigne les contrats d'Option (avec livraison ou en Cash Settlement) cotés sur Liffe portant sur les actions d'une société donnée
Contrats d'option de Londres	Désigne les Contrats d'option cotés par le LIFFE
Contrats d'option de Paris	Désigne les Contrats d'option qui sont cotés par Euronext Paris, incluant les contrats dont la quotité standard est de 10 actions et les contrats dont la quotité standard est de 100 actions.
Contrats d'option d'Amsterdam	Désigne les Contrats d'option cotés par Euronext Amsterdam
Cours de compensation quotidien	Désigne le cours calculé et publié par Liffe, qui est utilisé par la Chambre de Compensation pour calculer les marges quotidiennes
Cours de référence	Désigne le cours spécifié par Liffe qui sera utilisé comme cours de référence pour déterminer les ajustements à pratiquer à la suite d'une Opération sur titres
Dernier Jour de négociation	Désigne le dernier jour de bourse où un contrat peut être négocié
Droit concerné	Signifie un ou plusieurs des éléments ci-après : dividende en espèces, dividende en actions, attribution d'actions gratuites, droit préférentiel de souscription ou tout autre droit attaché, afférent à ou affectant d'une autre manière une action ou la propriété d'une action au cours du temps
EDSP	Signifie <i>l'Exchange Delivery Settlement Price</i> , c'est-à-dire le cours de liquidation fixé par

	l'entreprise de marché pour la livraison de l'actif, tel qu'il est défini dans les Caractéristiques du Contrat concerné
Exercice	Signifie l'exercice du droit que l'on détient en tant que détenteur d'une option
Hors droits, Ex-droits ou Droits détachés	Signifie, à propos d'une action, que les droits sur un quelconque Droit Concerné qui s'y rapporte sont détachés à une date déterminée ou à partir de celle-ci, publiée en tant que de besoin par la Bourse concernée
Juste valeur	Désigne le cours calculé par Liffe lorsque des Contrats d'option et/ou des Contrats à terme fermes sont liquidés contre un montant en espèces après une fusion ou une prise de contrôle
Liffe	Désigne, en fonction du contexte, l'une ou l'autre des entreprises de marché d'Euronext compétentes où les Contrats d'option et les Contrats à terme fermes sont admis à la négociation, à savoir Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne, le LIFFE et Euronext Paris
Méthode du panier ( <i>package method</i> )	Désigne une méthode d'ajustement des caractéristiques des contrats existants pour tenir compte d'Opérations sur titres dans le cadre de laquelle l'actif sous-jacent d'origine qui doit être livré est remplacé par un panier d'autres actions ou titres à livrer
Méthode du ratio	Désigne une méthode d'ajustement des caractéristiques des contrats existants pour tenir compte d'Opérations sur titres dans le cadre de laquelle le contrat est modifié suite à l'événement générateur au moyen d'un ratio précisé par Liffe
Monnaie sous-jacente	Désigne la monnaie dans laquelle est libellé l'actif sous-jacent à livrer

Opération sur Titres	<p>Signifie :</p> <p>(a) un dividende en espèces ou en actions, une attribution gratuite d'actions, une augmentation de capital en numéraire, une division d'actions, une division ou un regroupement de titres, une scission ou tout autre événement affectant ou donnant naissance à un droit attaché à ou courant avec la propriété des actions ou les actions d'une société; ou</p> <p>(b) une prise de contrôle, une fusion ou tout autre arrangement, transaction ou série de transactions aboutissant ou susceptible d'aboutir à l'acquisition d'une partie substantielle des actions d'une société par certaines personnes ou associations de personnes; ou</p> <p>(c) tout autre événement, portant sur les actions d'une société, qui, aux yeux de Liffe, requiert qu'une modification soit apportée aux termes d'un Contrat d'option ou d'un Contrat à terme ferme.</p>
Pas de cotation	Signifie l'échelon minimum de variation du cours d'un contrat tel qu'il est défini dans les Caractéristiques du Contrat ou les Procédures de négociation
Politique	Désigne le présent document
Position ouverte	Signifie le nombre de positions détenues à la clôture d'un jour ouvrable
Quotité	Signifie le nombre d'actions ou de paniers d'actions sous-jacents à un Contrat d'option ou un Contrat à terme ferme
Quotité standard des Contrats	Signifie le nombre d'actions sous-jacentes d'un contrat, autre qu'un contrat de la classe O, qui est fixé par les Caractéristiques du Contrat concerné
Ratio d'ajustement	Désigne le ratio qui sera multiplié par le Cours de compensation quotidien ou les Prix d'exercice et par lequel la Quotité sera divisée de manière à ajuster les termes du contrat en raison d'une Opération sur titres
Titres	Désigne, suivant le contexte, le titre, le certificat de dépôt ou tout instrument servant de sous-jacent au contrat concerné.
Vendeur devant livrer l'actif sous-jacent	Désigne la personne qui est obligée de livrer un lot en vertu de l'exercice ou de l'assignation d'une option

### **3. Contexte**

- 3.1** La publication de la présente Politique a pour objet de minimiser les incertitudes relatives à la méthode qu'adopte Liffe pour ajuster un contrat lorsqu'une société annonce une Opération sur titres et, par là même, de limiter tout effet imprévu sur le cours des contrats lorsque Liffe fait en conséquence part de ses intentions précises quant à l'ajustement des contrats.
- 3.2** Liffe envisage que, dans la plupart des cas, les contrats seront ajustés conformément à la présente Politique. Il convient cependant de noter que, dans certaines circonstances, il pourra s'avérer impossible ou inapproprié de procéder ainsi ; c'est pourquoi Liffe se réserve le droit de déterminer le meilleur moyen d'ajuster les contrats, s'il y a lieu.
- 3.3** Liffe émettra un ou plusieurs Avis d'opération sur titres pour chaque Opération sur titres qui impose, ou dont on s'attend à ce qu'elle impose, d'ajuster un Contrat d'option ou un Contrat à terme ferme en vertu de la présente Politique.

## 4. Politique et conventions

### 4.1 Application des ajustements

La méthodologie décrite en détail dans la présente Politique part du principe que, quand les actions sous-jacentes à un Contrat d'option (qui n'a pas été exercé) ou un Contrat à terme ferme deviennent ex-droits, les contrats portant sur ces actions doivent être modifiés de manière à refléter dans toute la mesure du possible sur le plan économique une valeur équivalente à celles des actions dont les droits ont été détachés ainsi que des Droits concernés ; cet ajustement peut être effectué selon les modalités suivantes :

- en modifiant le prix d'exercice des Contrats d'option, en créant des Cours de référence qui serviront de base à la détermination des appels de marges pour les Contrats à terme fermes et en modifiant la Quotité afférente aux contrats concernés ; ou
- en remplaçant par des nouvelles actions sous-jacentes, dans une proportion déterminée par le détachement de droits, les actions sous-jacentes dont les droits ont été détachés ou
- en liquidant les Contrats d'option et les Contrats fermes à leur Juste valeur respective.

Si le calendrier d'une Opération sur titres impose qu'un ajustement soit pratiqué sur des Contrats d'option ou des Contrats à terme fermes avant que les actionnaires, les organismes de tutelle ou toute autre partie ayant le pouvoir d'interdire cette Opération sur titres n'aient donné leur accord, ces ajustements seront effectués de manière à maintenir le lien de ces contrats avec les actions sous-jacentes. Les ajustements effectués dans ce cadre sont irrévocables, indépendamment du fait que ledit accord soit ou non obtenu.

### 4.2 Ajustement de la quotité

Pour les contrats Flexibles, seule la quotité des séries/échéances portant une position ouverte sera ajustée. Pour les contrats d'Universal Stock Futures standards, la quotité des échéances jusqu'à et y compris l'échéance la plus lointaine portant une position ouverte sera ajustée en la divisant par le ratio. Pour les contrats d'options négociables sur actions, la quotité de toutes les séries/échéances jusqu'à et y compris l'échéance la plus lointaine portant une position ouverte sera ajustée en la divisant par le ratio.

### 4.3 Arrondis

Si l'application de la Méthode du ratio aboutit à un prix d'exercice ajusté qui ne correspond pas à un prix d'exercice en accord avec les spécifications du contrat et/ou aux Procédures de Négociation, le prix d'exercice sera arrondi au prix d'exercice standard le plus proche, et dans le cas où le prix d'exercice avant arrondi se situe exactement au milieu de deux prix d'exercice standard, il sera arrondi au prix d'exercice suivant.

Si la Méthode du ratio est appliquée, le Cours de référence en résultant est arrondi au Pas de cotation le plus proche ou au nombre de décimales déterminé et notifié par Liffe et dans le cas où le cours de référence avant arrondi se situe exactement au milieu de deux cours de référence standard, il sera arrondi au cours de référence suivant.

Si l'application de la Méthode du ratio aboutit à une Quotité qui ne soit pas égale à un multiple d'une action, la Quotité ajustée sera arrondie à la quantité la plus proche, et dans le cas où la quotité avant arrondi se situe exactement au milieu de deux quotités de référence standard, elle sera arrondie à la quotité suivante.

### 4.4 Contrats d'Option de la Classe O

S'agissant des Contrats d'option d'Amsterdam, si l'application de la Méthode du ratio aboutit à une Quotité des contrats supérieure à leur Quotité standard, Liffe introduira un contrat supplémentaire contenant les actions en surnombre par rapport à la Quotité standard (la classe O). A l'exception de

cette différence de quotité, la classe O a les mêmes caractéristiques que le contrat d'origine qui a été ajusté. Ainsi les détenteurs d'options continuent-ils à détenir des contrats dont la quotité est égale à la Quotité standard et reçoivent, pour chaque contrat existant détenu, un contrat supplémentaire contenant les actions en surnombre par rapport à la Quotité standard. Les contrats supplémentaires ainsi créés sont désignés par un Code de Négociation à la fin duquel est ordinairement placé un O (d'où le nom de « classe O ») ou, si cela n'est pas possible, une autre lettre.

Si l'application de la Méthode du ratio aboutit à une Quotité inférieure à la Quotité standard des contrats, Liffe change le Code de négociation du contrat de telle sorte qu'il devienne un contrat de la classe O. A la discrétion d'Liffe, des contrats ayant le même mois d'échéance que les contrats affectés peuvent être introduits avec une quotité égale à la Quotité standard et sont alors désignés par les Codes de négociation originaux des contrats existants avant l'ajustement.

Il n'est créé de nouveaux prix d'exercice et mois de livraison que pour les contrats dont la quotité est égale à la Quotité standard.

#### **4.5 Soutles**

Pour les Contrats d'option de Paris dont la Quotité standard des contrats est de dix actions sous-jacentes, aucun changement n'est apporté à la quotité, si la valeur de l'ajustement est inférieure à 16,666667% de la valeur nominale du contrat. A la place la différence sera neutralisée au moyen d'une soulte

Le montant de la soulte est déterminé par Liffe et son transfert entre les adhérents compensateurs organisé par LCH.Clearnet.

#### **4.6 Avis d'opérations sur titres**

Liffe informe les participants des Opérations sur titres en publiant un « Avis d'opération sur titres ». Un Avis d'opération sur titres est publié au sujet d'une Opération sur titres si les informations rendues publiques par la société concernée donnent une certitude suffisante quant à l'intention de cette société de procéder à une telle Opération sur titres. Un Avis d'Opération sur Titres décrit le détail de la méthode d'ajustement que Liffe compte appliquer et, toutes choses égales par ailleurs, l'application ultérieure de cet ajustement.

Le cas échéant, à la clôture de la séance du dernier jour où les actions d'une société sont négociées droits attachés, Liffe publie un Avis d'opération sur titres confirmant les ajustements apportés aux Contrats d'option ou aux Contrats à terme fermes.

## 5. Méthodes d'ajustement

Si une modification des termes d'un contrat est requise en vertu de la présente Politique pour prendre en compte une Opération sur titres, Liffe soit utilise la Méthode du ratio ou la Méthode du panier, soit remplace les actions sous-jacentes au contrat.

Dans les cas où il s'avère inapproprié ou impossible d'ajuster des contrats selon les méthodes exposées ci-dessous, ou dans les cas où l'Opération sur titres correspond à un événement autre que ceux énumérés dans la section 6 de la présente Politique, Liffe tient compte, dans toute la mesure du possible, du principe décrit en détail au paragraphe 4.1 ci-dessus pour déterminer l'ajustement qui convient.

### 5.1 Méthode du ratio

Si la Méthode du Ratio est utilisée pour ajuster des Contrats d'option et des Contrats à terme fermes, Liffe publie le ratio d'ajustement, s'il est connu, ou l'équation nécessaire pour calculer le ratio. Les conventions ci-après s'appliquent à l'emploi de la méthode du ratio :

- le ratio d'ajustement se calcule en divisant la valeur droits détachés par la valeur droits attachés (ou sa valeur) de telle sorte que :

*Ratio d'ajustement = valeur droits détachés / valeur droits attachés*

- Le ratio d'ajustement est arrondi à cinq décimales près selon les conventions mathématiques d'arrondi usuelles
- L'ajustement des prix d'exercice, des Cours de référence et de la Quotité s'effectue avec le ratio d'ajustement arrondi.

Pour les **Contrats d'option**, le ratio sert à modifier la Quotité (en la divisant par le ratio) et le prix d'exercice de chaque série (en le multipliant par le ratio). A l'exercice des options, les Vendeurs devant livrer l'actif sous-jacent sont tenus de livrer le nombre ajusté d'actions droits détachés en contrepartie du prix d'exercice ajusté multiplié par la Quotité ajustée.

Pour les **Contrats d'option de Paris** d'une quotité standard de 10 actions si la valeur de l'ajustement est inférieure à 16,66667 % de la valeur nominale d'un contrat, aucune modification n'est apportée à la Quotité. La différence est neutralisée au moyen d'une soulte.

Des soultes seront versées pour *tous* les contrats d'option de Paris afin de neutraliser les erreurs d'arrondis. (v. section 4.5)

S'agissant des **Contrats Futures**, le ratio est employé pour modifier la Quotité (en la divisant par le ratio) et déterminer le Cours de référence de chaque contrat (en multipliant le Cours de compensation quotidien du Jour ouvrable précédent par le ratio).

Pour les **Contrats d'option d'Amsterdam** lorsque l'application de la méthode du ratio donne une quotité supérieure à la quotité standard, un nouveau contrat est introduit dont la quotité est la quantité d'actions en excès par rapport à la quotité standard (la classe O, v. section 4.3).

### 5.2 Méthode du Panier (*Package method*)

La Méthode du panier consiste à substituer aux actions sous-jacentes d'un contrat un panier composé des actions droit détaché et des droits au pro rata.

En ce qui concerne les **Contrats d'option donnant lieu à livraison**, lors de leur exercice, les Vendeurs devant livrer l'actif sous-jacent sont tenus de livrer les actions droit détaché et le nombre de droits calculé au pro rata en contrepartie du prix d'exercice multiplié par la quotité du contrat. **Les rompus d'actions seront livrés en numéraire**. Aucun ajustement n'est apporté à la quotité des contrats ni aux prix d'exercice. Les Contrats d'option néerlandais sont renommés de manière à devenir des contrats de la classe O.

En ce qui concerne les **contrats d'options se dénouant en espèce**, à l'exercice, le EDSP est déterminé par agrégation des composants du Panier. Les Cours de compensation quotidiens ne sont pas ajustés pour créer des Cours de référence et aucun ajustement n'est apporté à la quotité ou au Code de négociation.

S'agissant des **Contrats à terme fermes se dénouant en espèces**, le cours de liquidation (EDSP) ex-droit est déterminé par agrégation des composantes du panier. Les Cours de compensation quotidiens ne sont pas ajustés pour déterminer des Cours de référence et aucun ajustement n'est apporté à la Quotité ni au Code de négociation.

Le dernier Jour de négociation des **Contrats à terme fermes donnant lieu à livraison**, les Vendeurs devant livrer l'actif sous-jacent sont tenus de livrer le nombre d'actions droits détachés qu'ils se sont engagés à vendre ainsi que le nombre de droits calculé au pro rata. **Les rompus d'actions sont livrés en numéraire**. Les Cours de compensation quotidiens ne sont pas ajustés pour déterminer des Cours de Référence et aucune modification n'est apportée à la Quotité ni au Code de Négociation.

Dans tous les cas, aucun nouveau mois de livraison n'est ouvert si la Méthode du panier a été appliquée.

Lorsqu'une action sous-jacente faisant partie d'un Panier fait elle-même l'objet d'une opération sur titre où la méthode du ratio est applicable, Liffe a la possibilité d'ajuster le nombre d'actions concernées dans le Panier. Aucun ajustement n'est apporté à la quotité ou aux prix d'exercice.

## 6. Types d'Opérations sur Titres

Le présent chapitre décrit ci-après en détail la méthode d'ajustement que Liffe applique aux Contrats d'option et aux Contrats à terme fermes pour déterminer les ajustements à apporter (s'il y a lieu) pour tenir compte des Opérations sur titres suivantes :

- Attribution d'actions gratuites
- Division et consolidation d'actions
- Réduction ou augmentation de la valeur nominale des actions
- Emission de bons de souscription et offres ouvertes
- Dividendes exceptionnels
- Scissions
- Liquidation
- Fusions et acquisitions
- Rachats d'actions

Comme noté ci-dessus, Liffe se réserve le droit de décider de la meilleure façon de prendre en compte une Opération sur titres donnée et des ajustements apportés aux contrats. Cependant, les indications suivantes valent en règle générale.

Dans le cas où tous les actionnaires ne peuvent prétendre au Droit concerné, Liffe décide au cas par cas s'il convient d'opérer un ajustement. Pour ce faire, Liffe tient compte dans toute la mesure du possible du principe exposé de façon détaillée au paragraphe 4.1.

### 6.1 Attribution de bons de souscriptions, divisions et consolidations d'actions, augmentations et diminutions de nominal.

La Méthode du ratio est utilisée pour ajuster les Contrats d'option et Contrats à terme fermes à la suite d'une attribution de bons de souscriptions, de divisions et consolidation d'actions, et d'augmentations et diminutions de nominal.

Le ratio d'ajustement se construit comme suit :

$$\text{Adjustment Ratio} = \frac{(P - E) \times \left(\frac{O}{N}\right)}{P}$$

Où:

$P$  = le cours de clôture officiel<sup>1</sup> de l'action droits attachés constaté sur la Bourse concernée

$E$  = la valeur du droit par action

$O$  = le nombre d'actions anciennes droits attachés

$N$  = le nombre d'actions nouvelles droits détachés

$P$  et  $E$  sont indifférents pour les attributions de bons de souscription, les divisions et consolidation d'actions. C'est pourquoi la formule du ratio d'ajustement employé pour ce type d'opération sur titres s'énonce simplement comme suit:

---

<sup>1</sup> Ou tout autre prix tel que défini dans la Notice Opération sur Titres correspondante.

$$\text{Adjustment Ratio} = \frac{O}{N}$$

Pour les marchés d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris, si le ratio est une quotité divisible par la quotité standard aboutissant à un nombre entier, la Position ouverte sera ajustée de préférence à la Quotité afin de garder une exposition économique équivalente avant et après l'opération sur titres. Pour le marché de Londres c'est la quotité qui sera ajustée de préférence à la position ouverte.

## 6.2 Attribution de droits et «offres ouvertes» (*open offers*)

La Méthode du Ratio est employée pour ajuster les Contrats d'option et les Contrats à terme fermes à la suite d'attribution de droits et d'offres ouvertes. Le ratio d'ajustement est calculé en créant un ratio divisant le cours théorique de l'action hors droits par son cours droits attachés.

Il est précisé que Liffe apporte des ajustements aux Contrats d'option et Contrats à terme fermes si l'émission des droits confère aux actionnaires existants un droit exclusif, indépendamment de la négociabilité de ces droits. Liffe interprètera une attribution de droits ou une offre ouverte comme une Opération sur titres conférant un droit exclusif aux actionnaires dans la mesure où ce droit a une valeur positive.

La valeur des droits et le ratio d'ajustement d'une émission simple se calculent comme suit :

Valeur du Droit Concerné

$$E = \frac{P - d - S}{(n + x)}$$

Où:

- $E$  = Valeur théorique du droit
- $P$  = Cours de clôture officiel<sup>2</sup> de l'action droits attachés sur la Bourse Concernée
- $S$  = Prix de souscription d'une action nouvelle
- $d$  = Dividende auquel les nouveaux actionnaires n'ont pas droit
- $n$  = Nombre de droits requis pour souscrire à une action nouvelle
- $x$  = Nombre de droits reçus pour une action

Ratio d'ajustement

$$\text{Adjustment Ratio} = \frac{P - E}{P}$$

Ce ratio est appliqué au prix d'exercice de chaque série et au Cours de compensation quotidien, dans les conditions décrites à la section 5.1 de la présente Politique, à la clôture du dernier jour de bourse où les actions de la société sont négociées droits attachés.

---

<sup>2</sup> Ou tout autre prix tel que défini dans la Notice Opération sur Titres correspondante.

Si une émission de droits confère aux actionnaires le droit de souscrire à des titres qui ne sont pas assortis en tous points d'une clause de pari passu avec les actions auxquelles ces droits sont attachés, ou s'ils ne se convertissent pas immédiatement en de telles actions, Liffe peut déterminer la valeur de ces droits au moyen d'une enquête parmi ses membres. Cette enquête est menée le dernier jour de bourse où les actions de la société sont négociées droits attachés.

Il convient de noter que, si un fixing est organisé sur la Bourse concernée, Liffe peut, à sa discrétion, utiliser le cours de clôture des droits observé lors de ce fixing le dernier jour où l'action est négociée droits attachés pour fixer le prix théorique de l'action hors droits.

Dans la mesure du possible, Liffe tient compte des ajustements ou méthodes d'évaluation appliqués à la suite de l'Opération sur titres à tout indice dont l'action sous-jacente peut faire partie.

### 6.3 Dividendes

En cas de dividendes en espèces ou en actions, les Contrats d'option et les Contrats à terme fermes ne sont ajustés que s'il s'agit de dividendes exceptionnels. Liffe recourt aux critères suivants pour apprécier si un dividende doit être considéré comme exceptionnel :

- (a) la déclaration par une société d'un dividende s'ajoutant à ceux qu'elle annonce dans le cadre de son cycle normal d'annonce de ses résultats et dividendes ; le fait que la date d'annonce d'un dividende par la société soit modifiée n'est pas en soi suffisant pour que ce dividende soit considéré comme exceptionnel ;
- (b) ou le fait qu'une composante d'un dividende payé selon le cycle habituel de publication des résultats et dividendes d'une société puisse être identifiée comme correspondant à un élément qui s'ajoute de toute évidence aux dividendes normalement payés par cette société.

Il est précisé que Liffe ne procède à aucun ajustement dans les cas suivants :

- 1. paiement de dividendes ordinaires, indépendamment de la manière dont ils sont financés ;
- 2. émission d'actions amortissables ou de tout autre droit se substituant à un dividende ordinaire ;
- 3. ou augmentation, diminution, reprise ou cessation inattendues ou changement de fréquence inopiné d'un dividende ordinaire.

La Méthode du Ratio est employée pour ajuster les Contrats d'option et les Contrats à terme fermes en fonction des dividendes exceptionnels selon les modalités suivantes :

Le ratio se construit comme suit :

$$\text{Adjustment Ratio} = \frac{P - Od - E}{P - Od}$$

Où :

$P$  = le cours de clôture officiel<sup>3</sup> de l'action droits attachés observé sur la Bourse concernée

$Od$  = tout montant de dividende ordinaire par action payé aux actionnaires tel qu'annoncé par l'émetteur ayant la même date de détachement que  $E$ .

$E$  = le montant du dividende exceptionnel par action payé aux actionnaires tel qu'annoncé par l'émetteur.

### 6.4 Scissions

La Méthode du panier est employée à la suite d'une scission dans le cadre de laquelle les actions de la société issue de la scission peuvent être réglées et livrées sur le marché domestique des actions de la société d'origine et où ces actions sont :

- (a) soit négociées sur une Bourse désignée par Liffe ;

---

<sup>3</sup> Ou tout autre prix tel que défini dans la Notice Opération sur Titres correspondante.

- (b) soit incluses dans le segment des valeurs « négociées mais non admises à la cotation » (*traded-but-not-listed*) d'Euronext.

Si les actions d'une société issue de la scission ne peuvent être réglées et livrées sur le marché domestique des actions de la société d'origine et si elles ne remplissent pas l'une ou l'autre des conditions (a) et (b) ci-dessus, la Méthode du ratio est appliquée aux Contrats d'option et aux Contrats à terme fermes.

Le ratio d'ajustement est alors calculé comme suit :

$$\text{Ratio d'ajustement} = \frac{(\text{Cours de l'action droit attaché} - \text{valeur par action de la société issue de la scission})}{\text{Cours de l'action droit attaché}}$$

Dans le cas où une scission aboutit à la création d'au moins deux sociétés, les actions des sociétés issues de cette scission sont soumises aux conditions ci-dessus de telle sorte que, si les actions de chaque société issue de la scission ne peuvent être réglées et livrées sur le marché domestique des actions de la société d'origine et ne remplissent pas l'une ou l'autre des conditions (a) et (b) ci-dessus, la Méthode du ratio est appliquée aux actions des sociétés issues de la scission au pro rata de leur poids respectif.

Pour déterminer la valeur des actions d'une société issue d'une scission pour les besoins de la Méthode du ratio, Liffe peut procéder à une enquête parmi ses membres le dernier jour où les actions de la société sont négociées droits attachés. Cependant, si, à cette date ou avant, la valeur des actions de la société issue de la scission peut être déterminée au vu des transactions effectuées sur un dispositif de négociation géré par la Bourse concernée, cette valorisation sera utilisée au lieu de recourir à une enquête parmi les Membres.

Si la société issue de la scission est déjà négociée sur une bourse désignée par Liffe, Liffe pourra ajuster les contrats conformément à la méthode du ratio.

## **6.5 Liquidation**

Si une société est radiée de la cote de la Bourse concernée du fait, entre autres, qu'elle est déclarée en liquidation ou en faillite, les Contrats d'option et Contrats à terme fermes sont liquidés à leur valeur intrinsèque.

Si la négociation des actions sous-jacentes en question est suspendue alors qu'elles restent transférables dans le système de règlement-livraison concerné, la négociation, l'exercice et le dénouement des Contrats d'option pourront toutefois rester autorisés.

## 6.6 Fusions et acquisitions

Pour prendre en compte une fusion ou une acquisition, Liffe se réfère à la structure de l'offre pour déterminer quelle méthode d'ajustement appliquer aux Contrats d'option et Contrats à terme fermes.

La Méthode du ratio est employée si l'offre est faite **uniquement en actions** d'une autre société et si les actions qui forment l'offre peuvent être réglées et livrées sur le marché domestique des actions de la société faisant l'objet de l'offre d'acquisition ; et si ces actions sont :

- (a) soit négociées sur une Bourse désignée par Liffe ;
- (b) soit incluses dans le segment des valeurs « négociées mais non admises à la cotation » (*traded-but-not-listed*) d'Euronext.

En appliquant la Méthode du ratio afin de remplacer la valeur sous-jacente des Contrats d'option ou Contrats à terme fermes, le ratio d'ajustement se calcule comme suit :

$$\text{Adjustment Ratio} = \frac{x}{y}$$

y étant égal au nombre d'actions offertes dans le cadre de l'offre pour un nombre x d'actions de la société sous-jacente. Ce ratio est appliqué dans les conditions décrites à la section 5.1 de cette Politique de telle sorte que la substitution des actions qui forment l'offre aux actions sous-jacentes se fasse dans les mêmes proportions que les termes de l'offre. L'utilisation de la Méthode du ratio garantit que les Cours de compensation quotidiens et les prix d'exercice soient ajustés conformément au niveau des nouvelles actions sous-jacentes.

Si les actions qui forment l'offre ne peuvent être réglées et livrées sur le marché domestique des actions de la société faisant l'objet de l'acquisition et si ces actions ne remplissent pas l'une ou l'autre des conditions (a) et (b) ci-dessus, les Contrats d'option et Contrats à terme fermes sont liquidés à leur Juste valeur théorique (dans les conditions décrites à l'Annexe 1).

Si l'offre est faite **uniquement en espèces**, les Contrats d'option et Contrats à terme fermes sont liquidés à leur Juste valeur théorique (dans les conditions décrites à l'Annexe 1).

Si **l'offre est faite à la fois en actions et en espèces** (offre mixte) et si sa composante en actions ne peut être réglée et livrée sur le marché domestique des actions de la société faisant l'objet de l'offre d'acquisition et ne remplit pas l'une ou l'autre des conditions (a) et (b) ci-dessus, tous les Contrats d'option et Contrats à terme fermes sont liquidés à leur Juste valeur théorique. Si la composante en actions peut être réglée et livrée sur le marché domestique des actions de la société faisant l'objet de l'offre d'acquisition et si elle remplit l'une ou l'autre des conditions (a) et (b) ci-dessus, la Méthode du ratio est appliquée de telle sorte que les contrats en résultant soient des contrats portant uniquement sur cette composante en actions. Dans ce cas le ratio sera basé sur le cours de l'action de la société auteur de l'offre.

En général Liffe s'efforcera d'utiliser le cours de clôture officiel des actions sur le marché primaire où la société est cotée. Néanmoins dans le cas où la société auteur de l'offre a son marché primaire sur un fuseau horaire différent de celui de la société cible, Liffe pourra utiliser un cours de clôture/ouverture officiel en provenance d'une autre place, utiliser un VWAP ou un cours de compensation. Enfin, si le prix de l'action de la société auteur de l'offre n'est pas disponible ou ne peut être établi en temps utile, Liffe se réserve le droit de calculer le ratio sur la base du prix de l'action de la société cible.

Dans le cas où la partie en espèces représente plus de 67 % de l'offre totale, les Contrats d'option et Contrats à terme fermes sont liquidés à leur Juste valeur théorique (dans les conditions décrites à l'Annexe 1) et la Méthode du ratio n'est pas appliquée. Il est précisé qu'une fois que Liffe aura jugé de la part en espèces et annoncé la méthode à utiliser pour l'ajustement, cette méthode ne pourra être changée par la suite du simple fait de variations de cours de l'action affectant la part en espèces.

$$ratio\ d'ajustement = \frac{(P_t - C) * \frac{O}{N}}{P_t}$$

$$P_t = C + (N * S)$$

Où:

Pt	=	Valeur théorique d'une action de la société cible
N	=	Nombre d'actions de la compagnie auteur de l'offre reçu par action de la compagnie cible
O	=	1
C	=	Part de numéraire de l'offre par action
S	=	Cours Cum Event de l'action de la société (auteur de l'offre)

Les ajustements des contrats d'options et de Futures seront effectués lorsque l'offre concernée est déclarée effective. Pour déterminer si l'offre est effective, le seuil de majorité des actions en circulation (50% + 1) sera utilisé.

## 6.7 Rachats d'actions

En règle générale Liffe traitera le cas où une compagnie rachète ses propres actions sur une Bourse reconnue par Liffe comme une opération sur titre ne donnant pas lieu à ajustement. Néanmoins, en certaines circonstances lorsqu'une compagnie rachète ses propres actions avec une prime par rapport au prix du marché au moment du rachat, et lorsque les actionnaires ont accès à l'offre de manière équitable, Liffe peut, le cas échéant, considérer le rachat d'action comme une opération donnant lieu à ajustement.

## 6.8 Delisting

Lorsqu'une société est délistée par la Bourse concernée à la demande de la société en question et que, par conséquent, le titre sous-jacent n'est plus livrable sur l'une des Bourses désignées par Liffe, Liffe utilise la méthode de la Juste Valeur pour clôturer les contrats d'options et de Futures tel que décrit dans l'annexe 1.

## 6.9 Circonstances exceptionnelles

Si l'action sous-jacente des options et/ou des Futures n'est plus négociable et/ou livrable en raison de circonstances non décrites dans la Politique de gestion des opérations sur titres, Liffe peut décider au cas par cas des conséquences que ces circonstances peuvent avoir sur les options et les Futures et il en informe le régulateur du marché d'Euronext sur lequel les options et/ou les Futures sont négociés avant de publier une Notice Opération sur Titres.

## Annexe 1: Calcul de la Juste Valeur

Les contrats à terme ferme ou optionnel sont liquidés à leurs Justes Valeurs après que l'offre ait été déclarée effective.

### A 1.1 Contrats d'option de style Américain

*Afin de liquider les Contrats d'option à leur Juste Valeur, Liffe utilise le modèle de valorisation d'options de Cox-Ross Rubinstein.*

*Liffe se réserve le droit, dans des circonstances particulières, de consulter un échantillon d'intervenants de marché et d'experts indépendants au lieu d'utiliser la Juste Valeur produite par la méthode suivante.*

### Détermination de la volatilité implicite

Le modèle de valorisation d'options prend plusieurs facteurs en compte, dont la volatilité de l'option, le taux d'intérêt et les dividendes à venir. Afin de clôturer les contrats d'options à leur Juste Valeur, Liffe utilisera une volatilité implicite moyenne extrapolée à partir des cours de compensation des séries d'options correspondantes sur une période de 10 jours de négociation précédant l'annonce de l'offre.<sup>4</sup>

Pour chacun des 10 jours de la période, une volatilité implicite est déterminée pour chaque série en se basant sur :

- le cours de compensation de chaque série<sup>5</sup>
- le prix de l'action sous-jacente à l'heure du calcul du cours de compensation.

Enfin, la moyenne des volatilités implicites de chaque série est calculée, excluant l'observation la plus haute et l'observation la plus basse de la période de 10 jours sous revue.<sup>6</sup>

La volatilité implicite de chaque Call et de chaque Put est déterminée séparément. Une fois déterminées, ces volatilités implicites sont figées jusqu'au moment de la liquidation, quelques soient les variations de prix de l'action sous-jacente pendant la période concernée.

Si pendant le cours de l'offre l'acquéreur améliore les conditions de l'offre ou effectue un autre changement à l'offre considérée (comme, par exemple, l'extension de la durée de l'offre), il ne sera pas calculé de nouvelles volatilités implicites. De plus, si une contre-offre devait être lancée par une autre compagnie pendant que la première offre est toujours valide (et donc n'a pas expirée ou n'a pas été retirée), alors les volatilités implicites, calculées comme indiqué plus haut et consécutives à l'offre initiale, seront utilisées si la contre-offre devait être déclarée effective.

---

<sup>4</sup> Dans le cadre de cette politique, une offre est considérée comme annoncée dès qu'un prix ferme a été annoncé par la compagnie à l'origine de l'offre. Il peut s'agir d'une intention d'offre.

<sup>5</sup> Si le cours de compensation de l'une ou l'autre des séries est plus bas que le cours théorique le plus bas de ces séries alors la volatilité implicite sera basée sur le prix théorique le plus bas possible. Lors de la détermination des volatilités implicites, le prix théorique le plus bas possible est tacitement supposé être la valeur intrinsèque, corrigée de façon à tenir compte du taux d'intérêt et des futurs paiements de dividendes.

<sup>6</sup> Si une option a été listée pendant moins de dix jours de négociation au moment de déterminer sa volatilité implicite, la volatilité implicite sera calculée sur la base des jours pendant lesquels elle a été listée. De plus, si l'option a été listée pendant moins de cinq jours de négociation, les volatilités les plus basse et plus haute ne seront pas exclues.

## Calcul de la Juste Valeur

C'est le modèle Cox-Ross-Rubinstein qui est utilisé pour le calcul de la Juste Valeur d'une option. Cette méthode détermine une matrice de prix possibles du sous-jacent pendant la durée de vie de l'option, à partir d'un prix de départ donné.

### Etape 1: ajustement du cours de la valeur sous-jacente pour prendre en compte les dividendes à venir

Avant que ne puisse être construite une matrice des prix sous-jacents, le prix de départ doit être ajusté de manière à tenir compte des dividendes qui seront payés pendant la durée de vie de l'option. Ceci est fait en soustrayant la valeur actualisée de tous les dividendes attendus pendant la durée de vie de l'option du prix de départ.

$$S = Z - \sum_{i=1}^m D_i e^{-rt_i}$$

où:

$D_i$	=	Montant des dividendes publiés par Markit Dividends <sup>7 8</sup> lorsque la date de détachement se situe pendant la durée de vie de l'option
$m$	=	nombre de dividendes détachés durant la vie de l'option
$r$	=	taux d'intérêt sans risque sur la durée de vie de l'option <sup>9</sup>
$S$	=	cours de l'action, ajusté des dividendes
$Z$	=	cours de départ de l'action
$t_i$	=	temps restant à courir jusqu'au paiement du dividende (exprimé en années)

### Etape 2: la matrice de valeur sous-jacente

Une fois le cours de départ de l'action ajusté, la matrice peut être construite en divisant la durée de vie restante de l'option par " n " périodes. La valeur de " n " est la suivante:

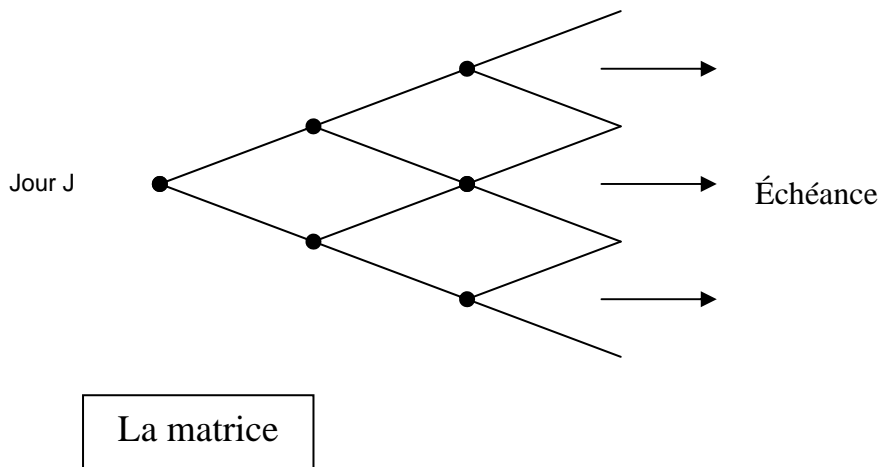
- le nombre de jours restant dans la durée de vie de l'option si ce nombre est inférieur à 100
- 100 dans tous les autres cas

---

<sup>7</sup> Si l'information fournie par Markit Dividends n'est pas suffisante Liffe pourra utiliser des dividendes historiques. Si aucune information n'est disponible chez Markit Dividends Liffe pourra également utiliser des dividendes historiques.

<sup>8</sup> Les données fournies par Markit sont utilisées " en l'état " et en aucun cas Markit, ses filiales ou tout autre personne ou entité ayant participé à un titre quelconque au développement ou à la collecte des données ne garantissent de façon expresse ou implicite, l'exactitude, l'opportunité, l'exhaustivité des données ainsi que les résultats qui seraient obtenus consécutivement à l'utilisation des données. Ne sont contenus de façon expresse ou tacite aucuns éléments en termes de valeur commerciale ou aptitude pour une fin ou utilisation particulière et est déclinée toute responsabilité au titre de la garantie ou interprétation apportées par Markit, ses filiales ou fournisseur de données. Les données ne peuvent en aucun cas être utilisées, copiées, redistribuées ou transférées sans bénéficier de la licence appropriée de Markit.

<sup>9</sup> Lors de l'utilisation de la Méthode de la Juste Valeur, ce sont les taux d'intérêt en provenance de la source spécifiée dans la Notice OST concernée qui sont utilisés. Le taux d'intérêt de l'échéance concernée est déterminé par extrapolation linéaire des deux taux d'intérêt les plus proches disponibles.



La formule suivante est utilisée pour calculer les prix utilisés dans la matrice:

$$u = e^{\sigma \sqrt{\frac{t}{n}}}$$

où:

- $\sigma$  = volatilité implicite de l'option
- $t$  = durée de vie restante de l'option
- $n$  = nombre de périodes dans lesquelles la durée de vie résiduelle de l'option est divisée
- $u$  = variation relative à la hausse du prix dans le modèle binomial

#### Etape 3: Calcul des prix sous-jacents

A partir de chaque intersection dans la matrice un mouvement de prix à la hausse et un mouvement de prix à la baisse peuvent être simulés soit en multipliant soit en divisant le prix à l'intersection par " u ". Le résultat de cette somme doit alors être additionné à la valeur des dividendes futurs à cette date. Ce prix simulé est alors utilisé pour l'étape suivante de la simulation, et le processus est répété jusqu'à ce que la matrice soit entièrement remplie de prix de sous-jacent.

#### Etape 4: Détermination de la valeur de l'option à échéance

La valeur de l'option à échéance peut être calculée comme suit, en utilisant la matrice de prix simulés

$$c = \text{maximum}(S - X, 0)$$

$$p = \text{maximum}(X - S, 0)$$

où:

- c** = valeur du Call
- S** = prix simulés du sous-jacent
- X** = prix d'exercice de l'option
- p** = valeur du Put

Etape 5 : Probabilité de mouvement haussier ou baissier du prix

La matrice peut également être utilisée pour calculer la probabilité d'une hausse ou d'une baisse du prix en utilisant la formule suivante :

$$K = \frac{(e^{r \cdot t/n} - 1)}{(u - \frac{1}{u})}$$

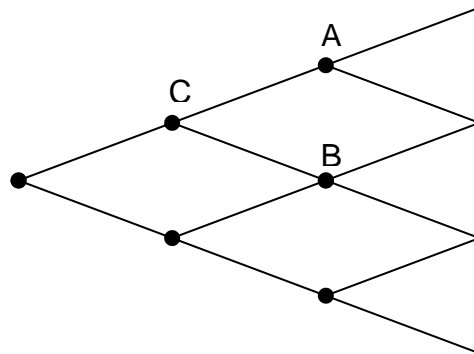
où:

$K$  = probabilité de hausse du prix  
La probabilité d'une baisse du prix ( $L$ ) devenant  $1 - K$ .

Etape 6 : Calcul des prix des options

La valeur des options à expiration peut être utilisée pour recalculer la matrice de prix dans l'autre sens. Ceci est obtenu en calculant le prix de l'option à chaque intersection sur les bases des deux prix précédents (l'un correspondant au prix le plus haut et l'autre au prix le plus bas).

La valeur de l'option qui correspond au prix le plus haut est multipliée par " $K$ ", la valeur de l'option pour le plus prix le plus bas est multipliée par " $L$ " et les deux montants sont additionnés. Le résultat est multiplié par la valeur calculée précédemment pour obtenir sa valeur à un moment donné comme suit :



$$C = (K * A + L * B) * e^{-r \cdot t/n}$$

**Exercice anticipés (ceci ne s'applique qu'aux options de style Américain; les ajustements ci-dessous pour les exercices anticipés ne s'appliquent pas pour les options de style Européen)**

Enfin, il est possible de déterminer l'opportunité d'exercice de l'option avant échéance à chaque intersection de la matrice. Si la valeur calculée pour une option à une intersection donnée est inférieure à la valeur intrinsèque de l'option, il peut être bénéfique d'exercer l'option. Dans ce cas, la valeur intrinsèque de l'option devrait être utilisée pour les calculs suivants.

L'étape 6 est répétée jusqu'à ce que la dernière valeur de l'option ait été calculée.

**Le calcul (étapes 1 à 6) est alors répété en utilisant une valeur de "n-1", et la moyenne des deux calculs.**

## A 1.2 Calcul de la valeur théorique d'un contrat à terme ferme

Liffe utilise le modèle suivant pour liquider des contrats fermes à la valeur théorique.

### Etape 1: ajustement du cours de la valeur sous-jacente pour prendre en compte les flux futurs de dividende

Pour les contrats fermes, le cours de la valeur sous-jacente doit être ajusté des dividendes futurs payés au cours de la vie résiduelle du contrat ferme. Les dividendes futurs sont déterminés par Markit (Précédemment DADD).

$$D^* = \sum_{i=1}^n D_i e^{-rt_i}$$

où:

$D_i$	=	dividende détaché en période i
$D^*$	=	valeur actualisée des dividendes futurs durant la vie résiduelle du contrat ferme
$r$	=	taux d'intérêt sans risque pour la maturité résiduelle du contrat ferme
$t_i$	=	durée restant à courir jusqu'au paiement d'un dividende, divisée par 365
$n$	=	nombre total de dividendes payables en période i durant la vie résiduelle du contrat ferme

### Etape 2: calcul du cours du contrat ferme

où:

$$F = (S - D^*) e^{r(T-t)}$$

$F$	=	le cours du contrat ferme
$S$	=	le cours de l'action (soit le prix de l'offre en espèces)
$T-t$	=	durée de vie résiduelle du contrat ferme
$r$	=	taux d'intérêt sans risque pour la maturité résiduelle du contrat ferme <sup>10</sup>
$D^*$	=	valeur actualisée des dividendes futurs sur la durée de vie résiduelle du contrat ferme

---

10 Pour la méthode de la Juste Valeur, les taux d'intérêt dont la provenance est définie dans la Notice Opération sur Titre correspondante seront utilisés. Le taux d'intérêt de l'échéance concernée sera déterminé par interpolation linéaire des deux taux d'intérêts pertinents les plus proches.

## Annexe 2: Paiement d'une soulte

### A 2.1 Paiement d'une soulte et méthode du ratio

Dans le cas où la présente Politique conduit au paiement d'une soulte, la méthode du ratio s'applique de la façon suivante (telle que décrite en section 5.1):

1. les prix d'exercice (K) sont multipliés par le ratio (R) afin de créer les prix d'exercice ajustés, arrondis à deux décimales (K1) comme indiqué à la section 4.2.
2. la quotité (Q) est multipliée par le ratio inverse (Ri) afin de créer la nouvelle quotité (Q1), laquelle est arrondie au nombre d'actions entier le plus proche (Q2) comme indiqué à la section 4.2.

### A 2.2 calcul de la soulte

1. le cours de compensation de la série modifiée (c) doit être égal au ratio (R) multiplié par le cours de compensation de la série non ajustée (c1).
2. la position théorique doit être conservée après l'ajustement, soit:

$$Q1 \times K1 = Q \times K$$

Toutefois, comme la nouvelle quotité est arrondie au nombre d'actions entier le plus proche (Q2), cette relation ne se vérifie pas toujours, de sorte que, après arrondi:

$$Q1 \times K1 \neq Q \times K$$

La variation (V) de la position (exprimée en pourcentage) est donc:

$$V = \frac{(Q2 \times R) - Q}{Q}$$

3. La soulte (S) pour chaque série se calcule comme suit:

$$S = c \times V \times Q$$

où:

- c = cours de compensation de la série la session précédente
- V = variation d'une position (exprimée en pourcentage)
- Q = quotité avant l'opération sur titres

4. Si  $S < 0$ , alors les détenteurs d'option perçoivent S. Si  $S > 0$ , alors ce sont les vendeurs d'options qui perçoivent S.

## **Avertissement**

Le Marché d'Instruments Dérivés d'Euronext (« Liffe ») comprend les marchés d'Instruments Dérivés gérés par Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne, Euronext Paris et LIFFE Administration and Management respectivement dénommés les marchés d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Paris et Londres. Euronext fait partie du groupe NYSE Euronext.

Bien que tout le soin nécessaire ait été apporté afin d'assurer l'exactitude et le caractère non trompeur de ce document, ni Euronext N.V., ni aucune de ses filiales ne sauraient être tenues responsables (hormis dans les cas prévus par la loi) de l'utilisation de l'information qui pourrait être faite. Euronext N.V. décline expressément toute responsabilité, de façon expresse ou implicite, quant à l'exactitude du contenu fourni ou la justesse de l'information quel qu'en soit l'objet.