

INFO-FLASH NO. PA09/10

Des Info-Flashes équivalents seront envoyés par tous les marchés de NYSE Liffe.

DATE: 7 décembre 2009

CONSULTATION: SEUIL D'AJUSTEMENT DANS LE CAS DE DIVIDENDES PAYÉS EN ACTIONS ORDINAIRES**Sommaire:**

Cet Info-Flash a pour but de consulter le marché sur une amélioration de la Politique de Gestion des Opérations sur Titres concernant un seuil d'ajustement dans le cas de dividendes ordinaires payés uniquement en actions. Il est demandé aux membres de renvoyer les formulaires de réponse attachés à cet Info-Flash, avec leurs commentaires au plus tard le 24 décembre 2009 à NYSE Liffe, Département 'Quality of Derivative Markets' à Amsterdam.

1. Introduction

- 1.1 NYSE Liffe a constaté qu'un nombre croissant de sociétés changent leur politique de distribution de dividendes afin de payer leurs dividendes ordinaires uniquement en action et non plus en numéraire. Le dividende ordinaire "en actions seulement" ne comporte pas les mêmes caractéristiques suivant les sociétés, mais NYSE Liffe note que dans certains cas le pourcentage des dividendes "payés en actions seulement" est proportionnellement très large, excédant même parfois 30%. Ne pas effectuer d'ajustement dans le cas d'une telle dilution de la valeur de l'action n'est pas satisfaisant d'un point de vue marché. En conséquence NYSE Liffe propose de définir un seuil d'ajustement pour ce type de dividende, de telle manière que lorsque le pourcentage d'un dividende "payés en actions seulement" dépasse ce seuil, ceci déclenche un ajustement du contrat pour la partie qui excède ce pourcentage.
- 1.2 Il est bien précisé que, cet Info-Flash ainsi que la proposition qu'il contient ne s'appliquent qu'aux dividendes ordinaires en actions seulement et non aux dividendes considérés par NYSE Liffe comme « extraordinaires ». Les dividendes payés en actions doivent être "en actions seulement" et doivent être initialement annoncés comme un pourcentage ou un ratio (par exemple 1 pour 3). La proposition ne s'applique pas aux dividendes payés en actions ou au choix en cash, aux dividendes ordinaires en numéraire ou au choix en action, aux dividendes 'mixtes' (en numéraire et en actions) ou à des dividendes ordinaires en actions initialement annoncés en numéraire.
- 1.3 La politique actuelle est une politique de "non ajustement" en ce qui concerne la taille d'un dividende ordinaire en actions. Actuellement si un dividende en action est considéré comme ordinaire, ou est considéré par NYSE Liffe comme remplaçant un dividende ordinaire, les contrats dérivés ne sont pas ajustés, même si le pourcentage du dividende en actions est exceptionnellement important.

Web site: www.nyx.com/liffe

Les Marchés d'Instruments Dérivés d'Euronext (« Liffe ») comprennent les marchés d'Instruments Dérivés gérés par Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne, Euronext Paris et LIFFE Administration et Management qui concernent respectivement 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 que les informations contenues dans cet Info-Flash soient exactes et non trompeuses, ni Euronext N.V., ni aucune de ses filiales ne sauraient être tenues responsables de toute utilisation qui pourrait en être faite (hormis dans les cas prévus par la loi). EURONEXT N.V. n'apporte aucune garantie, à titre exprès ou implicite, quant à l'exactitude du contenu des informations fournies ou la justesse de l'information, pour quelque raison que ce soit. Le contenu de cet Info-flash est fourni à simple titre d'information et ne saurait être considéré à titre de conseil en matière d'investissement. Ni Euronext N.V., ni aucune de ses filiales, employés ou représentants ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions contenues dans ce document. De même que le contenu de cet Info-Flash ne peut être assimilé à un contrat ou tout élément de contrat entre Euronext et le destinataire de cet Info-Flash.

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

- 1.4 NYSE Liffe propose de déterminer un seuil d'ajustement pour les dividendes ordinaires en actions. Il est proposé que ce seuil soit fixé à 10% pour tous les marchés de dérivés de NYSE Liffe. Ceci implique que, si une société annonce le paiement d'un dividende ordinaire en actions avec un pourcentage excédant 10% des actions sous-jacentes (voir la section 2 pour ce calcul), les contrats dérivés basés sur la valeur sous-jacente seront ajustés pour la partie excédant le seuil de 10%.
- 1.5 Le but de cet Info-Flash est de recueillir l'avis du marché quant à la possible introduction d'un seuil d'ajustement pour les dividendes ordinaires en actions.

2. Méthode d'ajustement

La méthode d'ajustement serait la méthode dite "du ratio". NYSE Liffe calculerait le pourcentage et le ratio d'ajustement du dividende ordinaire "payé en actions seulement" de la manière suivante:

$$\text{Pourcentage de dividende ordinaire "en actions seulement"} = 1 - \left(\frac{O}{N} \right) = St\%$$

$$\text{Seuil d'ajustement du dividende ordinaire en action} = 10\% = Od\%$$

$$\text{Pourcentage du dividende inhabituellement important} = St\% - Od\% = L\%$$

$$\text{Ratio d'ajustement} = \frac{P - Od\% - L\%}{P - Od\%}$$

Dans lequel:

- O = Montant Cum des actions (anciennes)
- N = Montant Ex des actions (nouvelles)
- St% = Pourcentage du dividende ordinaire "en actions seulement"
- Od% = Seuil d'ajustement du dividende ordinaire en actions
- L% = Pourcentage du dividende en action inhabituellement important
- P = Cours de clôture officiel de l'action droit attaché sur la Bourse concernée

Exemple:

- La société ABC annonce un dividende ordinaire "en actions seulement" de 1 action gratuite pour 3 actions détenues.
- {Pourcentage du dividende ordinaire "en actions seulement" = $1 - \left(\frac{3}{4} \right) = \frac{1}{4} = 25\%$
- Seuil d'ajustement du dividende ordinaire en actions = 10%
- NYSE Liffe: Dividende sur les actions ABC = 10% 'ordinaire' + 15% 'inhabituellement important.'
- Les contrats dérivés basés sur les actions ABC ne seront ajustés que pour les 15% de dividende en actions considérés comme 'inhabituellement important'.
- Cours de clôture officiel des actions ABC: €20.00.
- Seuil d'ajustement du dividende ordinaire en actions = 10% * €20.00 = €2.00
- Pourcentage du dividende en actions inhabituellement important = 15% * €20.00 = €3.00
- Ratio d'ajustement = $\frac{(\text{€}20.00 - \text{€}2.00 - \text{€}3.00)}{(\text{€}20.00 - \text{€}2.00)} = 0.83333$

3. Consultation

- 3.1 NYSE Liffe souhaite obtenir l'avis du marché et souhaiterait donc recevoir des commentaires sur la modification proposée de la Politique de Gestion des OSTs. Merci de bien vouloir utiliser le formulaire de réponse joint à cet Info-Flash.
- 3.2 Il est demandé aux membres de bien vouloir renvoyer le formulaire de réponse avec leurs commentaires sur la proposition décrite dans cet Info-Flash, le 24 décembre 2009 au plus tard à NYSE Liffe, Quality of Derivative Markets department (PO Box 19163, 1000 GD Amsterdam Pays-Bas) ou par e-mail à CorporateActionsTeam@nyx.com.

Pour toute question relative à cet Info-Flash, merci de bien vouloir contacter:

Quality of Derivative Markets + 31 20 550 4296 CorporateActionsTeam@nyx.com

PARIS INFO-FLASH NO. PA09/10

Equivalent Info-Flashes are being issued to Members of all NYSE Liffe markets

ISSUE DATE: 7 December 2009

CONSULTATION: ADJUSTMENT THRESHOLD FOR ORDINARY STOCK DIVIDENDS

Executive Summary

The purpose of this Info-Flash is to consult the market about a refinement of the Corporate Actions Policy regarding an adjustment threshold for ordinary dividends which are in “stock only” form. Members are requested to return the ‘answer form’ attached to this Info-Flash, with their comments on the proposal outlined in this Info-Flash, by 24 December 2009 to NYSE Liffe, Quality of Derivative Markets department in Amsterdam.

1. Introduction

- 1.1 It has come to the attention of NYSE Liffe that a growing number of companies are changing their dividend policy in order to pay ordinary dividends in stock only, rather than cash. The ordinary “stock only” dividend percentages differ per company, but NYSE Liffe notes that in some cases the “stock only” dividend percentages are notionally very large, sometimes even exceeding 30%. To make no adjustment for such a large dilution of equity value is potentially disruptive to the market. Consequently NYSE Liffe proposes to set an adjustment threshold for ordinary stock dividends, whereby if a “stock only” dividend percentage exceeds the threshold, there will be an adjustment to the contract to the extent of the excess percentage.
- 1.2 For the avoidance of doubt, this Info-Flash and the proposal only applies to ordinary stock dividends and not those dividends classified by NYSE Liffe as special. The ordinary stock dividends must be “stock only” and must be initially announced as a percentage or as a ratio (i.e. 1 for 3). The proposal does not apply to ordinary stock dividends with a cash alternative, to ordinary cash dividends with a stock alternative, to ‘mixed’ dividends (i.e. cash and stock) or to ordinary stock dividends that are initially announced as a cash amount.
- 1.3 Currently there is a “no adjustment” policy with regards to the size of an ordinary stock dividend. If a stock dividend is ordinary, or is considered by NYSE Liffe to be in lieu of an ordinary dividend, derivative contracts are currently not adjusted for this event, even if the ordinary stock dividend percentage is exceptionally large.
- 1.4 NYSE Liffe now proposes to set an adjustment threshold for ordinary stock dividends. It is proposed that the threshold is set at 10% for all NYSE Liffe derivatives markets. This would imply that, if a company announces payment of an ordinary stock dividend with a percentage exceeding 10% of the underlying shares (see section 2 for this calculation), the derivative contracts based on that underlying share will be adjusted for the part exceeding the 10% threshold.
- 1.5 The purpose of this Info-Flash is to obtain feedback from market participants on the possible introduction of an adjustment threshold for ordinary stock dividends.

2. Adjustment method

The adjustment method would be the ratio method. NYSE Liffe would calculate the ordinary "stock only" dividend percentage and adjustment ratio as follows:

$$\text{Ordinary "stock only" dividend percentage} = 1 - \left(\frac{O}{N} \right) = St\%$$

$$\text{Ordinary stock dividend adjustment threshold} = 10\% = Od\%$$

$$\text{Exceptionally Large stock dividend percentage} = St\% - Od\% = L\%$$

$$\text{Adjustment ratio} = \frac{P - Od\% - L\%}{P - Od\%}$$

Where:

O = Cum amount of shares (old)

N = Ex amount of shares (new)

St% = Ordinary "stock only" dividend percentage

Od% = Ordinary stock dividend adjustment threshold

L% = Exceptionally large stock dividend percentage

P = Official closing price of the cum entitlement share on the Relevant Stock Exchange

Example:

- Company ABC announces an ordinary "stock only" dividend of 1 free share for every 3 shares held.
- Ordinary "stock only" dividend percentage = $1 - \left(\frac{3}{4} \right) = \frac{1}{4} = 25\%$
- Ordinary stock dividend adjustment threshold = 10%
- NYSE Liffe: Dividend on ABC shares = 10% 'ordinary' + 15% 'exceptionally large'
- Derivative contracts based on ABC shares will only be adjusted for the 15% stock dividend which is considered 'exceptionally large'.
- Official closing price ABC shares: €20.00.
- Ordinary stock dividend adjustment threshold = 10% * €20.00 = €2.00
- Exceptionally large stock dividend percentage = 15% * €20.00 = €3.00
- Adjustment ratio = $\frac{(\text{€}20.00 - \text{€}2.00 - \text{€}3.00)}{(\text{€}20.00 - \text{€}2.00)} = 0.83333$

3. Consultation

- 3.1 NYSE Liffe seeks the assistance of market participants and would therefore appreciate receiving your comments on the proposed Corporate Actions Policy refinement. Please use the 'answer form' attached to this Info-Flash.
- 3.2 Members are requested to return the 'answer form' with their comments on the proposal outlined in this paper, by 24 December 2009 to NYSE Liffe, Quality of Derivative Markets department (PO Box 19163, 1000 GD Amsterdam) or by e-mail to CorporateActionsTeam@nyx.com.

For further information in relation to this Info-Flash, Members should contact:

Quality of Derivative Markets + 31 20 550 4296 CorporateActionsTeam@nyx.com

Adjustment threshold for Ordinary Stock Dividends

7 December 2009

Answer form:

Proposal 1: Introduce an adjustment threshold for ordinary stock dividends, whereby NYSE Liffe derivative contracts will only be adjusted for the part of the dividend exceeding the threshold. The ordinary stock dividends must be in “stock only” form.

| | | |
|-----------|---------------------------------------|--|
| Feedback: | <input type="checkbox"/> Agree | <input type="checkbox"/> Disagree |
|-----------|---------------------------------------|--|

| |
|-----------|
| Comments: |
|-----------|

Proposal 2: It is proposed that the threshold is set at 10% for all NYSE Liffe derivative Markets.

| | | |
|-----------|---------------------------------------|--|
| Feedback: | <input type="checkbox"/> Agree | <input type="checkbox"/> Disagree |
|-----------|---------------------------------------|--|

| |
|--------------------------------|
| Alternative Percentage:% |
| Comments: |