



HARMONISATION DES OST DE REORGANISATION – HDR

**ALIGNEMENT DES PRATIQUES FRANCAISES EN MATIERE DE
TRAITEMENT DES OPERATIONS DE REORGANISATION AVEC LES
STANDARDS EUROPEENS**

Cahier des charges de Place

Version V 3.0

(MAJ 16/12/2014)

Préambule

Depuis la diffusion de la seconde version du cahier des charges relatif à l'harmonisation du traitement des opérations de réorganisations avec les standards Européens en janvier 2013, un certain nombre d'évolutions et de changements ont vu le jour dans l'Europe du Post-Marché en termes de standardisation et de réglementation.

Certaines études complémentaires ont permis de valider certains impacts de la réforme portant notamment sur :

- L'application de méthode « Top Down » et son impact sur le calcul et la gestion des fractions de titres
- L'impact de la gestion des opérations avec fractions sur les opérations réalisées sur le marché SRD
- La gestion des titres nominatifs
- Les évolutions liées au planning de mise en œuvre

Les acteurs de la Place française ont donc souhaité passer en revue le cahier des charges relatif au traitement des opérations de réorganisation de titres afin d'y intégrer les éléments nouveaux susceptibles de modifier ou de préciser la description de leur traitement, ou de supprimer éventuellement certains passages devenus obsolètes.

Table des matières

Préambule	2
1 Introduction	8
1.1 Contexte	8
1.2 Objectifs	9
1.3 Macro-planning de place	9
1.4 Adhérences avec d'autres projets de place	9
1.5 Avertissement	9
2 Périmètre	11
2.1 Les titres financiers	11
2.2 Les opérations sur titres	11
2.2.1 Opérations de réorganisation	11
2.2.2 Réorganisations obligatoires et réorganisations à options	12
2.3 Définitions	12
3 Réorganisations obligatoires (sans option)	13
3.1 Description	13
3.2 Typologie des opérations concernées	13
3.3 Les Key dates	13
3.3.1 Last Trading Date :	13
3.3.1 Last Trading Date +1 jour Target :	13
3.4 Traitement détaillé de l'opération	15
3.4.1 Réorganisations obligatoires sans fraction de titres	15
3.4.1.1 Announcement by Issuer	16
3.4.1.2 Last Trading Date	17
3.4.1.3 Premier jour de bourse suivant la <i>Last Trading Date</i> (LTD +1)	18
3.4.1.4 Record date	20
3.4.1.5 Payment date	20
3.4.2 Réorganisations obligatoires avec fractions de titres	21
3.4.3 Modalités d'application du ratio	21
3.4.3.1 Ratio compliant	22
3.4.3.2 Full balance	22
3.4.4 Expression du ratio	22
3.4.4.1 L'indemnisation des fractions de titres	24
3.4.4.2 La méthode « Top Down »	24
3.4.4.3 Méthode « mixte »	27
3.5 Traitement des opérations sur les flux	33

3.5.1	Les régularisations.....	33
3.5.2	Principes	34
3.5.3	Périmètre	34
3.5.4	Modalités de régularisation:.....	35
3.5.5	OST/Flux sur Réorganisations en titres avec fractions	35
3.5.5.1	Opérations réalisées selon la méthode Top Down	35
3.5.5.2	Opérations réalisées selon la méthode Mixte	36
4	Réorganisations obligatoires avec options	37
4.1	Description	37
4.2	Typologie des opérations concernées	37
4.3	Ordonnancement des dates.....	37
4.3.1	Schéma général.....	38
4.4	Traitement détaillé de l'opération.....	38
4.4.1	Start of election period.....	39
4.4.1.1	Dépositaire Central.....	39
4.4.1.2	Emetteur (Centralisateur)	39
4.4.1.3	Teneurs de Comptes Conservateurs	39
4.4.2	Guaranteed Participation Date	39
4.4.2.1	Marché organisé.....	39
4.4.2.2	Teneurs de Comptes Conservateurs	39
4.4.3	Buyer Protection Deadline.....	40
4.4.4	CSD Response Deadline.....	40
4.4.4.1	Teneurs de Comptes Conservateurs	40
4.4.5	Market Deadline.....	41
4.4.6	Payment date.....	41
4.4.6.1	Emetteur (Centralisateur)	41
4.4.6.2	Marché organisé.....	41
4.4.6.3	Chambre de Compensation	41
4.4.6.4	Dépositaire Central.....	42
4.4.6.5	Teneur de Comptes Conservateurs	42
4.5	Les réorganisations obligatoires traitées dans le cadre d'une distribution de titres avec options.....	42
4.5.1	Schéma général.....	43
4.5.2	Présentation générale.....	43
4.5.3	Traitement détaillé	44
4.6	Traitement des opérations sur les flux	44

4.6.1	Régularisation des opérations non dénouées à Market Deadline.....	44
4.6.1.1	Principes.....	44
4.6.1.2	Mouvements concernés.....	44
4.6.1.3	Date de régularisation.....	45
4.6.2	La Buyer Protection.....	45
4.6.2.1	Définition :.....	45
4.6.2.2	Modalités d'application de la Buyer protection :.....	46
4.6.2.3	Chronologie de traitement de la Buyer Protection.....	48
4.6.2.4	Remarques diverses.....	48
5	Réorganisations Volontaires.....	49
5.1	Description.....	49
5.2	Typologie des opérations concernées.....	49
5.3	Ordonnancement des dates.....	49
5.4	Traitement détaillé de l'opération.....	50
5.4.1	Start of election period.....	50
5.4.1.1	Dépositaire Central.....	50
5.4.1.2	Teneurs de Comptes Conservateurs.....	50
5.4.2	Guaranteed Participation Date.....	50
5.4.2.1	Marché organisé.....	51
5.4.2.2	Chambre de compensation.....	51
5.4.2.3	Teneurs de Comptes Conservateurs.....	51
5.4.3	Buyer Protection Deadline.....	51
5.4.4	CSD Response Deadline.....	51
5.4.4.1	Dépositaire Central.....	51
5.4.4.2	Teneurs de Comptes Conservateurs.....	52
5.4.5	Market Deadline.....	52
5.4.6	Results Publication date.....	52
5.4.7	Payment date.....	52
5.4.7.1	Emetteur (Centralisateur).....	53
5.4.7.2	Marché organisé.....	53
5.4.7.3	Chambre de Compensation.....	53
5.4.7.4	Dépositaire Central.....	53
5.4.7.5	Teneur de Comptes Conservateurs.....	53
5.5	Cas des OST de Réorganisations volontaires exerçables au fil de l'eau.....	53
5.6	Traitement des opérations sur les flux.....	54
6	Impacts de la réforme sur les titres nominatifs.....	54

6.1	Réorganisations obligatoires avec fractions sur titres nominatifs	54
6.1.1	Principes	54
6.1.2	Inscription dans le registre de l'émetteur des titres représentant des fractions	55
6.1.3	Fractions de titres enregistrées chez le CSD pour les TCC.....	56
6.1.4	Fractions de titres enregistrées au nominatif pur	56
6.1.5	Vente des titres nominatifs représentant des fractions	56
6.1.5.1	Dans le cadre de l'application de la méthode Mixte.....	56
6.1.5.2	Dans le cadre de l'application de la méthode Top Down.....	57
6.1.6	Identification des titres nominatifs représentant des fractions de titres détenus par les TCC pour le compte de leurs clients également teneurs de compte (sous-traitance) ...	58
6.1.7	Traitement des titres nominatifs issus de l'administration de plans salariés et identifiés dans des registres nominatifs complémentaires (NDC 008 ou NDC 001)	58
6.1.8	Traitement des OST/flux avec fractions sur titres nominatifs	58
6.2	Détermination de la forme de détention des titres nouveaux	59
6.2.1	Forme de détention des titres.....	59
6.2.2	Cas particuliers	61
6.3	Date retenue pour le traitement des BRN au regard des OST	61
7	Cas particuliers	62
7.1	Les OST de division.....	62
7.1.1	Principes de l'opération	62
7.1.2	Changement du code ISIN	62
7.2	Tirage au sort par répartition proportionnelle de titres amortis (RPTA).....	63
7.2.1	Description.....	63
7.2.2	Ordonancement des dates	64
7.2.3	Modalités de traitement	64
8	Annexes	65
8.1	Annexe 1 : Typologie des opérations de réorganisation	66
8.2	Annexe 2 : OST de réorganisation : Standards CAJWG (version 2012 - extrait).....	70
8.2.1	Définitions	70
8.2.2	Distributions with options.....	72
	* To the extent of prioritised standards	73
8.2.3	Mandatory Reorganisations with Options.....	73
8.2.4	Mandatory Reorganisations.....	75
8.2.5	Voluntary Reorganisations	77
8.3	Annexe 3: Textes réglementaires liés à la vente des titres représentant des fractions 80	
8.4	Annexe 4 : Formulaire d'instruction de la « Buyer Protection ».....	81

8.5	Annexe 5 : Communication CFONB 2010161 du 23/06/2010.....	82
8.6	Annexe 6 : Aménagement de la fiscalité applicable à certaines opérations de Réorganisation dans le cadre de la transposition des Standards.	84
8.7	Annexe 7 : Glossaire.....	91

1 Introduction

Le présent cahier des charges, élaboré conjointement par le CFONB et l'AFTI, a pour objet de :

- Décrire les modalités de mise en œuvre de l'harmonisation des procédures de traitement des opérations de réorganisations avec les standards européens
- Préciser, pour chacun des types d'acteurs de la place, les impacts à prendre en compte par leur établissement au regard de ces évolutions.

1.1 Contexte

En juillet 2006, l'Association des Dépositaires Centraux Européens (ECSDA) a publié un rapport sur la suppression de la barrière 3 Giovannini qui a pour objet l'élimination d'obstacles ayant trait aux opérations sur titres, qui propose un certain nombre de standards pour augmenter l'efficacité du traitement national et transfrontalier des opérations sur titres.

Ce rapport a conduit à la publication par le Corporate Action Joint Working Group (CAJWG) en 2012 d'une dernière version des « Market Standards for Corporate Actions Processing » (extrait des standards en annexe 2) devant permettre l'harmonisation des dates et procédures de traitement des différentes opérations sur titres.

L'implémentation de ces standards en France s'effectue par étape.

Dans ce cadre, plusieurs chantiers ont déjà été menés à bien par l'industrie financière de la Place de Paris, notamment :

- La modification du régime de transfert de propriété des titres, effective depuis avril 2006
- La mise en œuvre d'un nouvel ordonnancement des dates pour les distributions en espèces en novembre 2007 à l'occasion du lancement d'ESES Stream 1 d'Euroclear
- La publication en janvier 2013 d'une seconde version du cahier des charges décrivant les impacts des standards élaborés par le CAJWG sur les opérations de distributions en titres (communication CFONB 20130020)
- La publication en janvier 2013 d'une seconde version du cahier des charges de Place décrivant les impacts des standards élaborés par le CAJWG sur les opérations de Réorganisation (communication CFONB 20130022)
- La publication en Avril 2013 de la première version d'un cahier des charges de Place décrivant les impacts des standards élaborés par le CAJWG sur les flux de centralisation d'OST (communication CFONB 20130046)
- La publication en Novembre 2014 de la seconde version d'un cahier des charges de Place décrivant les modalités de mise en œuvre de la transposition des Standards européens relatifs aux OST (communication CFONB 20140047)

Ce cahier des charges concerne l'harmonisation des opérations de réorganisation

1.2 Objectifs

Le présent document a pour objectif de présenter les impacts de la mise en œuvre des Standards Européens en matière de traitement des opérations de réorganisation de titres sur les pratiques de Place, les organisations ou la réglementation nationale.

Il doit permettre à chaque acteur d'identifier les impacts de mise en œuvre de la réforme sur son organisation et son système d'information.

1.3 Macro-planning de place

Le macro planning de mise en œuvre de la réforme et les modalités de migration sont publiés dans un cahier des charges dédié.

1.4 Adhérences avec d'autres projets de place

L'implémentation dans les organisations et les systèmes d'information des standards relatifs aux OST de réorganisation doit prendre en compte d'autres évolutions de place dont les dates prévisionnelles de mise en œuvre présentent une proximité avec celles prévues pour les évolutions décrites dans ce document.

A ce stade de l'étude les projets identifiés sont les suivants :

- **H2D** : la mise en œuvre des standards relatifs aux OST de réorganisation doit s'effectuer en cohérence avec ceux concernant les OST de distribution de titres du fait de l'adhérence fonctionnelle entre les deux types d'opérations.
- **Target 2 Securities** : Projet d'implémentation d'une plateforme unique de règlement/livraison pour l'Europe.

NB : Des évolutions additionnelles visant à se mettre en conformité avec les Standards du CASG (traitement des Ost/flux) seront mise en œuvre dans le cadre du projet T2S. Elles feront l'objet d'une communication séparée.

1.5 Avertissement

Au fil de cette étude, il est apparu que certaines opérations ne pourraient pas, dans un premier temps, être traitées conformément aux standards du fait de contraintes réglementaires, techniques ou par choix de la communauté des professionnels. Il s'agit notamment des opérations de réorganisation volontaires applicables sur des périodes longues et pour lesquelles il n'existe pas de Payment date fixe, le produit de l'opération étant remis au fil de l'eau.

Par ailleurs, le présent cahier des charges décrit les principes de traitement des OST, de l'Emetteur jusqu'au Teneur de Compte Conservateur. Il n'a pas pour vocation de décrire les traitements entre les Teneurs de comptes et leurs clients qui restent du ressort de leurs relations commerciales.

En outre l'AFTI a conduit une étude sur les flux de centralisation des OST qui s'attache à détailler le processus fonctionnel et opérationnel des OST dans le contexte de la réforme. Elle a permis de mettre en exergue certains points de divergences entre la réglementation française et les exigences des standards élaborés par le CAJWG.

La réglementation française a donc fait l'objet d'une adaptation au travers de la *Loi d'habilitation sur la simplification et la sécurisation de la vie des entreprises* adoptée en janvier 2014, dont les décrets d'application restent à publier à ce jour. La date de mise en œuvre de ces évolutions réglementaires est fixée au 1^{er} avril 2015¹.

¹ Lors de la publication du présent document le processus d'adaptation des textes réglementaires est toujours en cours mais non aboutit. Si les textes ne pouvaient être mis à jour dans les délais impartis, la date de mise en œuvre des évolutions pourrait être reportée.

2 Périmètre

2.1 Les titres financiers

Le périmètre des titres financiers pris en compte pour ce cahier des charges est identique au périmètre de l'étude menée sur les OST de distribution à savoir :

- Les valeurs de droit français déposées principalement chez Euroclear France,
- Les warrants et certificats,
- Les produits de taux².(autres que les Titres de Créances Négociables)

Le présent cahier des charges s'applique donc sur ce périmètre d'instruments, dès lors qu'ils sont supports de l'opération.

Sont exclus :

- Les valeurs non déposées principalement chez Euroclear France,
- Les OPCVM (à l'exception des trackers),
- Les produits dérivés
- Les TCN

2.2 Les opérations sur titres

Le présent cahier des charges s'applique aux différentes opérations de Réorganisation telles que définies dans les Standards élaborés par le CAJWG.

2.2.1 Opérations de réorganisation

Une réorganisation est un évènement au cours duquel le ou les titres d'origine (support de l'OST) peut ou peuvent être remplacé(s) par un ou n types de produits qui en fonction de l'opération concernée, peuvent être constitués de titres et/ou d'espèces.

Elles peuvent être obligatoires, obligatoires avec options ou volontaires (au gré des porteurs).

² Les produits de taux cotés en pourcentage sont intégrés dans le périmètre de la réforme alors qu'ils en avaient été initialement écartés.

2.2.2 Réorganisations obligatoires et réorganisations à options

La typologie définie par les standards CAJWG distingue deux types de réorganisations : les réorganisations obligatoires et les réorganisations à options.

Les réorganisations obligatoires (*Mandatory Reorganisation*) impactent d'office le titre support de l'opération, sans choix possible de la part du porteur.

Les réorganisations à options donnent au porteur la possibilité de se prononcer sur sa participation à l'opération et sur le produit qu'il pourra en recevoir. Ces opérations se scindent également en deux catégories :

- **Les réorganisations obligatoires avec options** (*Mandatory Reorganisations with Option*) sont les réorganisations qui offrent un choix au détenteur, mais prévoient systématiquement, en l'absence de réponse de sa part à l'issue de l'opération, un traitement par défaut.
- **Les réorganisations volontaires** (*Voluntary Reorganisation*) sont les opérations qui offrent un choix au détenteur de participer ou non à une opération de réorganisation. En l'absence de choix de sa part aucun traitement ne s'effectue.

2.3 Définitions

Les standards CAJWG proposent un processus harmonisé pour les OST de réorganisation et définissent l'articulation des dates clés de ce processus. Les définitions présentées en annexe 2 sont issues des standards élaborés par le CAJWG.

3 Réorganisations obligatoires (sans option)

3.1 Description

Les OST de réorganisation obligatoire (sans option) ne proposent aucun choix au détenteur final pour l'exercice de l'opération.

Les titres supports de l'opération sont remplacés à la Payment date par le produit de l'opération, titres et/ou espèces. En fonction du ratio défini par l'Emetteur, le produit de l'OST peut donner lieu à la création de fractions.

3.2 Typologie des opérations concernées

Les différents types d'opérations de réorganisations obligatoires sans option sont décrits en Annexe 1 : Typologie des opérations de réorganisation.

3.3 Les Key dates

Conformément aux standards élaborés par le CAJWG, en complément de celles-présentées pour les distributions de titres dans le cahier des charges H2D, les différentes dates nécessaires au traitement des OST de réorganisation obligatoires, sont les suivantes :

3.3.1 Last Trading Date :

Définition : Dernier jour de négociation des titres anciens, support de l'OST. Elle est positionnée un cycle de Règlement/Livraison avant la Record Date.

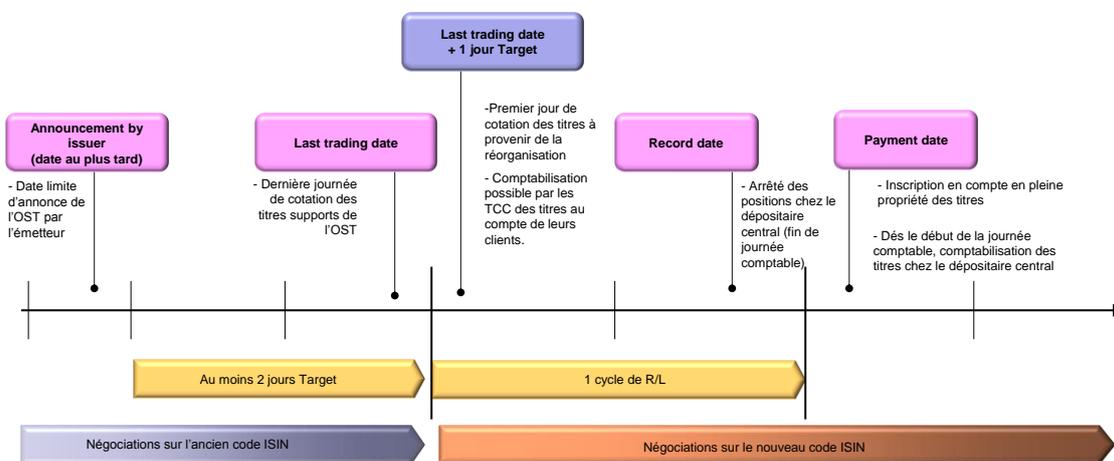
Les négociations pouvant s'effectuer jusqu'à la clôture des marchés, cette date s'entend fin de journée.

3.3.1 Last Trading Date +1 jour Target :

Définition : Cette date n'est pas décrite dans les standards du CAJWG. Elle correspond au premier jour de cotation du produit de l'OST (titres nouveaux et/ou montant espèces) de réorganisation obligatoire (s'il cote). Elle est positionnée un cycle de Règlement/Livraison avant la Payment Date.

Les négociations pouvant s'effectuer dès l'ouverture des marchés, cette date s'entend début de journée.

Ces dates s'articulent de la façon suivante :



Dans le schéma ci-dessus chaque segment représente une journée « Target » :

- L'OST est annoncée au plus tard à l'*Announcement by Issuer* (au moins 2 jours Target entiers avant la Last Trading Date - LTD).
- Les titres négociés sur le marché réglementé³ jusqu'au soir (clôture du marché) de la *Last Trading Date* sont pris en compte pour le traitement de l'OST.
- Dès le premier jour de bourse suivant (*Last Trading date + 1 jour Target*) :
 - les transactions s'effectuent sur le ou les titres nouveaux issus de l'opération (produit),
 - Les TCC comptabilisent le produit de l'OST au compte de leurs clients, sans qu'il y ait transfert de propriété à ce stade.
- Il y a un cycle de règlement/livraison entre la Last Trading Date (exclue) et la Record Date (incluse).
- A l'issue de la *Record Date*, les positions en titres support sur le titre support de l'opération sont arrêtées dans les livres des différents acteurs de la chaîne de traitement.
- Sous réserve de la transmission d'un feu vert par le Centralisateur, à partir de la *Payment Date*, le Dépositaire Central livre le produit de l'OST aux TCC qui l'inscrivent en pleine propriété aux comptes de leurs clients.

³ Dès négociations peuvent être réalisées sur les marchés de gré à gré sur le code support de l'OST après la Last Trading Date et donner également le droit à l'OST.

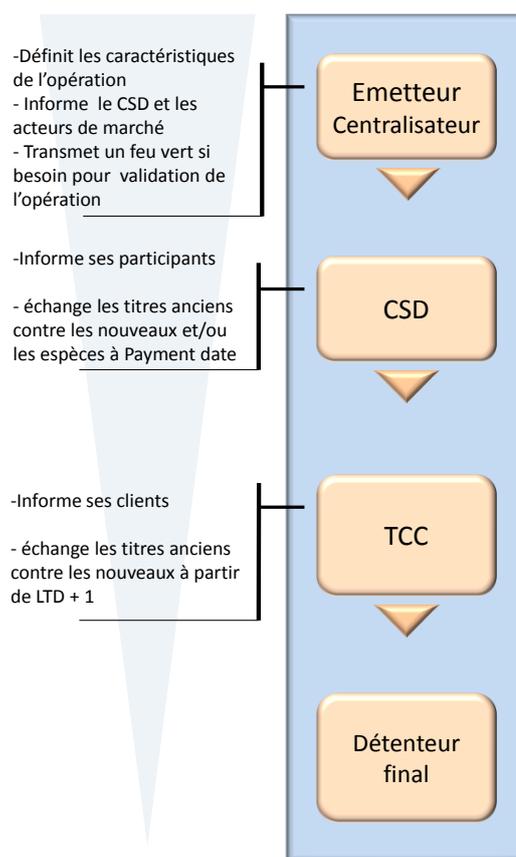
3.4 Traitement détaillé de l'opération

Pour chaque jalon mentionné dans le traitement des OST de réorganisation, l'impact identifié sur les différents acteurs (Régulateurs, Emetteurs/Centralisateurs, Marchés Organisés, Chambres de Compensation, Dépositaire Central, Rediffuseurs d'Informations Financières et Teneurs de Comptes Conservateurs) est décrit ci-dessous.

Par ailleurs, pour les OST de réorganisation obligatoire pour lesquelles les modalités de traitement définies par l'Emetteur impliquent la création de fractions, deux modes d'indemnisation de ces dernières sont identifiés au regard des standards et de la réglementation française en vigueur.

3.4.1 Réorganisations obligatoires sans fraction de titres

Dans le cadre des opérations de réorganisation obligatoire sans fraction de titres, les titres anciens sont échangés en totalité à la Payment Date contre des titres nouveaux et/ou des espèces. Cette opération est traitée selon un processus « Top Down » sans aucune intervention de la part des détenteurs finaux, le Dépositaire Central et chaque Teneur de Comptes Conservateur appliquant en un seul traitement l'opération sur les comptes de ses clients.



Réorganisation obligatoire Sans fraction

3.4.1.1 Announcement by Issuer

Définition : L'annonce de l'OST doit précéder de 2 jours Target entiers au minimum la *Last Trading Date*⁴, (i.e. l'annonce doit être faite au plus tard dans la journée Target « LTD - 3 »).

⁴ Rappel : L'article 6904/1 du règlement général d'Euronext Paris, relatif aux opérations sur titres précise :

Sans préjudice des obligations permanentes imposées par la Réglementation Nationale, l'Emetteur communique à l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente, au moins deux Jours de Bourse avant leur réalisation, toute information relative à des opérations affectant les Titres admis que l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente juge nécessaire pour faciliter le bon fonctionnement du marché.

Ces informations sont communiquées à l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente en temps utile et avant l'événement affectant des Titres ou l'opération sur Titres de telle sorte qu'elle puisse prendre les mesures techniques appropriées.

Le non-respect de ce délai impliquerait alors une mise à disposition tardive des informations auprès des bénéficiaires finaux qui peut s'avérer préjudiciable pour la bonne exécution des opérations.

3.4.1.1.1 Emetteurs

Dans la suite du document, l'Emetteur désigne la société émettrice initiatrice de l'opération de réorganisation ou son mandataire (Centralisateur ...).

L'Emetteur annonce l'OST au minimum 2 jours Target entier avant la *Last Trading Date*.

L'annonce est transmise au Dépositaire Central (« Issuer CSD ») et aux différents acteurs pertinents (Infrastructures de marché, Rediffuseurs d'informations financières ...) pour la bonne réalisation de l'opération sur l'ensemble de la chaîne de traitement. L'annonce reprend et indique clairement toutes les données nécessaires au bon déroulement de l'OST considérée, dont les différentes dates clés.

3.4.1.1.2 Autorité des Marchés Financiers

Pour une bonne information des différents acteurs au regard des nouveaux jalons mis en place, il est nécessaire d'adapter les procédures d'annonces, afin que celles-ci puissent être transmises aux infrastructures et rediffuseurs d'informations au minimum 2 jours Target pleins avant la *Last Trading Date*.

Il convient de noter que cette annonce ne peut se faire qu'une fois délivré le visa AMF autorisant la réalisation des opérations concernées.

3.4.1.1.3 Dépositaire Central

Le Dépositaire Central est destinataire de l'information transmise par l'Emetteur, et met en œuvre les procédures et traitements pour relayer cette information auprès de ses membres au plus tôt.

3.4.1.1.4 Teneurs de Comptes Conservateurs

Les Teneurs de Comptes Conservateurs doivent informer leurs clients, détenteurs des titres supports de l'opération, des modalités de traitement de cette dernière le plus tôt possible. Aucune réponse n'est attendue en retour de leur part.

3.4.1.2 Last Trading Date

Définition : La *Last Trading Date* est la dernière date de cotation du titre support de l'opération de réorganisation. Les négociations réalisées sur le marché organisé jusqu'à la clôture du marché de la *Last Trading Date* peuvent se dénouer jusqu'à la *Record Date* au plus tard dans

les délais standards de Règlement/Livraison. Elle est donc positionnée un cycle de Règlement/Livraison avant la *Record Date*.

3.4.1.2.1 Marché organisé

Les négociations réalisées sur le titre support de l'OST sont acceptées jusqu'à la clôture du marché à la *Last Trading Date*.

3.4.1.2.2 Dépositaire Central

La *Last Trading Date* ne constitue pas un jalon spécifique pour les traitements chez le Dépositaire Central.

3.4.1.2.3 Teneurs de Comptes Conservateurs

La *Last Trading Date* est la dernière date à laquelle les Teneurs de Comptes Conservateurs peuvent transmettre sur le marché organisé des ordres pour le compte de leurs clients sur le titre support de l'opération.

3.4.1.3 Premier jour de bourse suivant la *Last Trading Date* (LTD +1)

Définition : Le premier jour de Bourse suivant la *Last Trading Date* n'est pas un jalon identifié en tant que tel dans les standards. Il constitue cependant une échéance qu'il semble nécessaire de décrire au vu des contraintes qui lui sont associées.

Il s'agit de la 1^{ère} date de cotation du titre nouveau (produit de l'OST).

Si le produit de la réorganisation est uniquement constitué d'espèces (remboursement) alors le premier jour suivant la *Last Trading Date* ne constitue pas un jalon pertinent.

3.4.1.3.1 Emetteur (Centralisateur)

Dans son rôle de Centralisateur, l'Emetteur devra prendre les dispositions auprès du marché organisé (NYSE Euronext) afin que le titre issu de l'OST de réorganisation soit admis à la cotation dès le lendemain de la *Last Trading Date*.

3.4.1.3.2 Marché organisé

Dès le premier jour de Bourse suivant la *Last Trading Date*, les titres issus de l'opération de Réorganisation sont admis à la cotation. Des négociations peuvent donc être enregistrées sur le

marché organisé dès cette date (LTD +1) pour un dénouement au plus tôt à la *Payment Date* dans le respect des délais de Règlement/Livraison.

3.4.1.3.3 Chambre de compensation

La Chambre de compensation devra être en mesure d'admettre à ses opérations les titres issus du traitement de l'OST de réorganisation dès le premier jour de Bourse suivant la *Last Trading Date*.

3.4.1.3.4 Dépositaire Central

A compter de la *Last Trading Date +1*, le Dépositaire Central accepte les instructions initiées dans les systèmes de Règlement/Livraison sur les titres nouveaux. En revanche ces instructions ne pourront avoir une date de Règlement/Livraison antérieure à la *Payment Date*.

3.4.1.3.5 Teneurs de Comptes Conservateurs

Dès le lendemain de la *Last Trading Date*, les Teneurs de Compte Conservateurs comptabilisent⁵ les titres nouveaux provenant de l'opération de réorganisation sur les comptes de leurs clients, sur la base des positions constatées sur le titre support à l'issue de la *Last Trading Date*.

En revanche, les titres seront inscrits en compte en pleine propriété⁶ à la *Payment Date* uniquement sur la base des positions constatées à l'issue de la *Record Date*.



En précision de la communication CFONB 2010161 (cf. annexe 5), afin de limiter les incohérences entre les titres détenus chez le Dépositaire et les titres inscrits dans les comptes des Teneurs de comptes, il est recommandé qu'aucun mouvement (transferts confrères) portant sur les titres supports de l'opération ne soit initié et réglé/livré entre la *Last Trading Date +1* et la *Record Date* incluses.

⁵ et ⁵ La comptabilisation représente l'enregistrement comptable des titres, l'inscription en compte représente la prise de propriété juridique des titres.

Cette pratique peut varier en fonction de la typologie de client (Retail ou Institutionnel).

Le règlement général de l'AMF Article 322-6 du livre III, établit que :

- « Toute opération créant ou modifiant les droits d'un titulaire, fait l'objet d'une écriture à son compte dès que le droit est constaté ».
- Un « droit constaté » se définit lui-même comme « la naissance d'un droit et de sa certitude au bénéfice d'un client et entraînant de facto l'inscription de ce droit en compte, sans attendre que l'exécution des suites matérielles en soit achevée ».

3.4.1.4 Record date

Définition : La record date correspond à la date d'arrêté des positions comptables sur le titre support de l'opération. L'opération de réorganisation est donc appliquée sur la base des positions constatées à la Record Date.

3.4.1.4.1 Chambre de Compensation

La Chambre de Compensation (LCH Clearnet) assure la compensation des négociations et des opérations en suspens jusqu'à la *Record Date* incluse.

A l'issue de la *Record Date*, si des transactions réalisées sur le code support de l'opération devaient rester en suspens, LCH Clearnet procéderait alors à leur transformation, pour que les traitements prennent en compte les nouveaux titres financiers issus de l'opération.

3.4.1.4.2 Dépositaire Central

L'arrêté des positions comptables sur le titre support de l'opération chez le Dépositaire Central s'effectue à l'issue de la *Record Date* une fois que l'ensemble des mouvements comptables titres devant être affectés aux comptes des participants pour la journée comptable considérée ont été enregistrés.

Cet arrêté permet de déterminer chez le Dépositaire Central, à la *Payment Date*, les quantités de titres soumis à réorganisation sur les différents comptes des bénéficiaires.

3.4.1.5 Payment date

Définition : La *Payment Date* est la date définie par l'Emetteur pour appliquer l'opération de réorganisation.

3.4.1.5.1 Emetteurs

L'Emetteur ou son représentant centralisateur fixe la *Payment Date*, à partir de laquelle seront positionnés les différents jalons de l'opération précédemment décrits.

L'Emetteur doit avoir transmis au Dépositaire Central dans les délais requis par ce dernier les éléments nécessaires à la création des titres dans les comptes appropriés pour traiter l'opération.

Il doit également, lorsque cela est nécessaire et dès qu'il le peut jusqu'au cut-off de la journée, transmettre le feu vert au CSD pour application de l'OST dans les comptes de ses participants.

3.4.1.5.2 Chambre de Compensation

A compter de la *Payment Date*, seuls les titres nouveaux issus de l'OST de réorganisation obligatoire sont admis à la compensation.

Les opérations restant en suspens à l'issue de la *Record Date* sont transformées par LCH Clearnet).

3.4.1.5.3 Dépositaire Central

Le Dépositaire Central comptabilise à la *Payment Date* le produit de l'opération de réorganisation en échange des titres supports, sur la base d'un feu vert transmis par l'établissement Centralisateur avant le cut-off de la journée.

3.4.1.5.4 Teneurs de Comptes Conservateurs

La *Payment Date* correspond à l'acquisition de la propriété juridique des titres nouveaux. A cette date, les Teneurs de Comptes Conservateurs procèdent à l'inscription des titres nouveaux aux comptes de leurs clients sur la base des positions constatées à l'issue de la *Record Date*.

Le transfert de propriété est régi par les dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier qui précisent que ce transfert «résulte de l'inscription de ces titres au compte-titres de l'acquéreur, à la date et dans les conditions définies par le Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (...)».

3.4.2 Réorganisations obligatoires avec fractions de titres

Avant la réforme de Place relative aux OST (H2D/HDR), les opérations de réorganisation avec ratio impliquant des fractions de titres traitées en France s'appuient sur un ajustement par le détenteur des quantités de titres anciens (TA) détenues pouvant s'étaler sur plusieurs mois, afin de présenter à l'opération des quotités de TA multiples du ratio.

Dans le cadre du projet européen d'harmonisation des traitements d'OST, la mise en place de la méthode Top Down modifie sensiblement la pratique de la Place française.

En effet, avec cette méthode, l'ajustement préalable disparaît et les délais de traitement se réduisent. De ce fait l'investisseur se voit remettre dès la date de Paiement (*Payment Date*), en fonction du ratio de l'opération, des titres nouveaux (TN) entiers et des fractions de titres, sur la base des positions comptables constatées à l'issue de la *Record Date*.

3.4.3 Modalités d'application du ratio

En ce qui concerne les opérations avec fractions de titres, les deux méthodes suivantes existent pour déterminer les modalités d'application du ratio sur les positions comptables du détenteur des titres :

- Ratio compliant
- Full balance

3.4.3.1 Ratio compliant

Le traitement « **Ratio Compliant** » signifie que l'OST porte uniquement sur **les quotités de titres éligibles multiples de la parité de titres anciens** déterminée par l'Emetteur. Le reliquat de titres non multiples de cette parité sera indemnisé (le cas échéant).

▪ Exemple :

Pour un ratio annoncé de 3 TA donnent 5 TN, un participant détenant 5 titres anciens obtient :

- 5 titres nouveaux pour 3 titres anciens sur les 5 détenus
- une indemnisation espèces correspondant aux 2 titres anciens non multiples de 3 (équivalent à $2 \times 5/3$, soit 3,333333333333 TN).

3.4.3.2 Full balance

Le traitement comptable « **Full Balance** » signifie que le ratio de l'OST s'applique à chaque titre détenu.

Cette méthode optimise le nombre de TN distribués aux TCC et aux bénéficiaires finaux.

▪ Exemple :

Pour un ratio annoncé de 3 TA donnent 5 TN, un participant détenant 5 titres anciens obtient :

- 8 titres nouveaux ($5 \times 5/3 = 8,333333333333$)
- une indemnisation en espèces, le cas échéant, correspondant à 0,333333333333 TN

3.4.4 Expression du ratio

Le ratio défini par l'Emetteur et annoncé par lui-même ou son agent Centralisateur peut s'exprimer de différentes manières :

- N TA donne M TN (où N et M sont des entiers)
- 1 TA donne x TN (où x est un nombre à décimales)

L'expression du ratio et ses modalités d'application conditionnent le résultat du traitement de l'OST.

Les types d'annonces suivants sont donc possibles :

Expression du Ratio	Modalité	Exemple
N TA donne M TN (où N et M sont des entiers)	Ratio compliant	. 3 TA donnent 5 TN traités par multiples de 3 TA
	Full Balance	. 3 TA donnent 5 TN traités par multiples de 1 TA (soit 1 TA donne 5/3 TN)
1 TA donne x TN (où x est un nombre à décimales)	Full Balance	. 1 TA donne 1,25 TN

Le ratio à appliquer par les participants sur la position éligible détenue pourra être d'une longueur totale de 15 caractères (norme ISO), comprenant les entiers, la virgule et la partie décimale.

Pendant afin de limiter l'impact dans les différents systèmes d'information, et tenir compte des contraintes d'adaptation par les participants, ce ratio sera annoncé par le Centralisateur dans un premier temps sur une base de 8 chiffres décimaux maximum.

Important : Pour des raisons de complexité de gestion des arrondis par les différents intervenants il est fortement recommandé de **ne pas annoncer de ratio comportant une partie décimale non finie**.

Ex. 1 détenteur possède 3 TA

- Si le ratio est exprimé sous la forme 3 TA donnent 1 TN
Alors le détenteur reçoit $3 \times 1/3 = 1$ TN
=> Le résultat est optimum en terme de traitement, aucun reporting ni gestion de fraction
- Si le même ratio est rapporté à 1 TA donne 0,333 TN sans arrondi au supérieur de la dernière décimale
Alors le détenteur reçoit $3 \times 0,333 = 0,999$
=> Ce mode d'expression du ratio n'optimise pas le produit de l'OST car dans ce cas moins de TN sont répartis
- Si le même ratio est rapporté à 1 TA donne 0,334 TN avec arrondi au supérieur de la dernière décimale
Alors le détenteur reçoit $3 \times 0,334 = 1,002$ TN
=> Cela permet d'optimiser le produit de l'OST pour le détenteur (même nombre de titres que cas 1 + indemnisation espèces) mais n'est pas optimum en terme de traitement car il nécessite un reporting adapté et une gestion de la fraction de 0,002 TN)

3.4.4.1 L'indemnisation des fractions de titres

Deux méthodes différentes sont applicables pour l'indemnisation des fractions de titres

- La méthode « **Top Down** » préconisée par les Standards OST, par laquelle l'ensemble du traitement de réorganisation des titres et d'indemnisation des fractions est réalisé par chacun des acteurs de la chaîne de traitement dès la Payment date

La méthode « Top Down » est celle recommandée par les Standards et donc la seule à s'appliquer à niveau Européen

- La « **méthode mixte** » qui nécessite différents traitements consécutifs : La distribution des titres entiers nouveaux dans un premier temps, le transfert des actions représentant des fractions vers un centralisateur dans un second temps et leur indemnisation dans un dernier temps.

La méthode Mixte pourrait être retenue par un émetteur pour :

- Indemniser les fractions sur une même base pour l'ensemble des détenteurs ayant leurs titres en compte chez un intermédiaire financier inscrit dans les comptes de l'Issuer CSD.
- Eviter les variations de cours importantes qui pourraient résulter d'une vente massive de titres représentant des fractions par les intermédiaires financiers.

Cette méthode ne pourrait s'imposer qu'au niveau national. Les teneurs de comptes non français ne seront donc pas tenus d'appliquer la méthode mixte pour leurs clients.

Selon la méthode retenue, les modalités d'indemnisation des fractions diffèrent.

L'utilisation de l'une ou l'autre de ces méthodes sera annoncée par le centralisateur via le formulaire unique et retransmis par Euroclear vers ses participants via le qualifier dédié des messages MT564 (cf. Cahier des Charges flux de centralisation des OST) et au travers des avis Euronext et des notices d'information transmises par les centralisateurs.

3.4.4.2 La méthode « Top Down »

3.4.4.2.1 Principes :

Dans la méthode **Top Down**, chacun des acteurs du traitement de l'opération (CSD, Teneurs de comptes), applique pour ses clients le traitement complet de l'opération à savoir :

- Comptabilisation des titres entiers arrondis à l'unité inférieure
- Identification des fractions
- Vente des titres représentant des fractions
- Indemnisation des clients

Les modalités d'indemnisation des fractions, diffèrent selon que l'émetteur communique ou non avant la Record Date un prix de référence pour cette indemnisation.

3.4.4.2.2 Transmission d'un prix de référence par l'émetteur avant Record Date – 1 jour avant midi

En complément des informations préalablement transmises, l'émetteur (ou son mandataire) communiquera le prix de référence avant la Record Date – 1 jour avant midi. Ce prix sera égal au cours d'ouverture des titres nouveaux à Last Trading Date +1 jour.

Afin de pouvoir être relayé et pris en compte par tous les acteurs de la chaîne de traitement, le prix de référence doit être communiqué au plus tard avant midi le premier jour ouvré précédent la record date.

Les fractions des TCCs enregistrées chez le CSD sont indemnisées sur la base de ce prix de référence via l'OST sur solde par le CSD.

Le centralisateur et l'émetteur assureront ensemble la gestion de la différence potentielle entre le prix de référence communiqué et le prix résultant de la vente des titres représentant des fractions.

Les fractions calculées par les TCCs sont indemnisées aux comptes de leurs clients, au choix des TCCs :

- Sur la base du prix de référence annoncé par l'émetteur, et dans ce cas le TCC assurera la gestion de la différence potentielle entre le prix de référence communiqué et le prix résultant de la vente des titres représentant des fractions,

Ou

- Sur la base d'un prix moyen calculé par chaque TCC (montant résultant de la vente par le TCC des titres représentant des fractions + montant résultant de l'indemnisation de la partie fractionnaire de l'Ost sur Solde versé par le CSD).

3.4.4.2.3 Le centralisateur ne communique pas de prix de référence avant la Record Date – 1 jour avant midi

Le CSD ne traite pas l'indemnisation des titres représentant des fractions via l'OST sur solde. Le centralisateur prendra en charge le versement à chaque TCC du montant de l'indemnisation, dès qu'il est connu, sur la base des positions en fractions de titres enregistrées **chez le CSD** à l'issue de la Record Date.

3.4.4.2.3.1 Emetteurs

L'Emetteur a une vue globale du nombre de titres supports de l'opération. Il ne peut estimer le nombre de fractions à indemniser puisque seule l'application du ratio dans les comptes des détenteurs finaux auprès de l'ensemble des Teneurs de Comptes Conservateurs permettra de connaître de façon exacte le nombre de fractions à indemniser.

L'Emetteur (ou son représentant) procède donc uniquement à l'indemnisation des fractions de titres identifiées chez le Dépositaire Central pour chaque TCC.

3.4.4.2.3.2 Chambre de Compensation

LCH Clearnet, dans son rôle de chambre de compensation traite uniquement les flux. Les impacts sur ses traitements sont donc décrits dans le chapitre OST/Flux.

3.4.4.2.3.3 Dépositaire Central

Tout comme l'Emetteur, le Dépositaire Central n'a qu'une vue partielle du nombre de fractions à indemniser, puisqu'il n'enregistre dans ses comptes, que l'avoir global de chaque Teneur de comptes. Le Dépositaire Central n'est donc pas en mesure de déterminer pour chacun d'entre eux, le nombre de fractions à indemniser pour chaque détenteur final.

En revanche après application de l'opération sur les positions globales des TCC à la Payment Date dès la transmission du feu vert par le centralisateur, il peut identifier la fraction des titres à indemniser pour chacun d'entre eux. Cette fraction ne sera pas répartie aux Teneurs de comptes et reste enregistrée de façon extra-comptable pour indemnisation ultérieure.

Le dépositaire central transmettra au centralisateur un « Fraction Breakdown Report » présentant la position en fraction de chaque teneur de compte. Il pourra sur demande du centralisateur procéder au versement de l'indemnisation des fractions dès que le prix en sera connu.

3.4.4.2.3.4 Teneurs de Comptes Conservateurs

Dès l'application de l'opération aux comptes de leurs clients, les Teneurs de Comptes Conservateurs sont en mesure de déterminer le nombre de titres à indemniser pour leurs clients

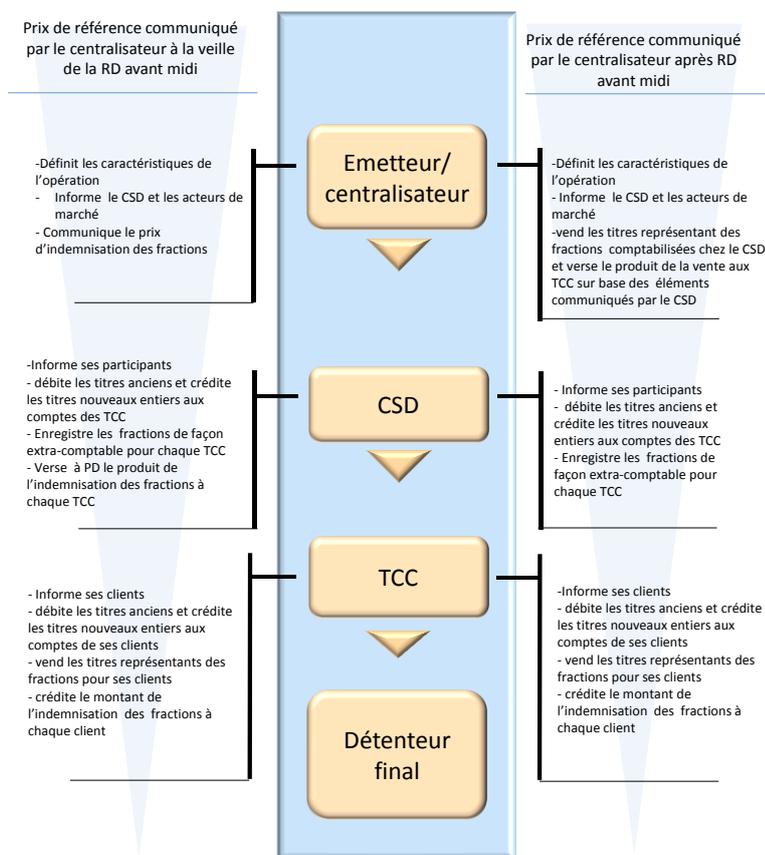
- Les fractions sont comptabilisées de manière extra comptable par chaque Teneur de Compte Conservateurs aux comptes de ses clients en vue de leur indemnisation.
- C'est la masse globale de ces titres représentant des fractions qui sera vendue par le Teneur de Comptes Conservateur en vue de l'indemnisation de ses clients, au prorata du nombre de fractions détenues pour chacun d'entre eux.

Ces fractions sont indemniées aux comptes de leurs clients, au choix des TCCs soit :

- Sur la base du prix de référence annoncé par l'Emetteur, et dans ce cas le TCC assurera la gestion de la différence potentielle entre le prix de référence communiqué et le prix résultant de la vente des titres représentant des fractions,
- ou
- Sur la base d'un prix moyen calculé par chaque TCC (montant résultant de la vente par le TCC des titres représentant des fractions + montant résultant de l'indemnisation de la partie fractionnaire de l'OST sur Solde versé par le CSD).⁷

⁷ Les Centralisateurs devront indiquer dans les notices les articles de loi autorisant les TCC à traiter en Top Down et à transposer l'égalité des actionnaires de l'Emetteur vers le TCC.

Le Centralisateur devra indiquer dans la même notice que ce prix n'est pas opposable. Il permet d'améliorer l'efficacité du marché.



Réorganisations avec fractions Méthode Top Down

3.4.4.3 Méthode « mixte »

Dans les cas d'opérations pour lesquelles le ratio implique la création de fractions de titres, l'émetteur peut cependant avoir recours à la « méthode mixte ».

Même si l'essentiel d'une opération de réorganisation obligatoire avec fractions traitée selon la « méthode Mixte » s'effectue en conformité avec les standards pour la partie des titres entiers à échanger, l'indemnisation des fractions se traite selon la méthode « Bottom Up » non préconisée par les Standards.

3.4.4.3.1 Principes

La méthode mixte consiste en la mise en œuvre des OST de Réorganisation obligatoires avec fractions, par le crédit des titres nouveaux entiers (Top down), puis par le transfert des titres non alloués (somme des fractions des titres nouveaux aux comptes des clients) par les Teneurs de

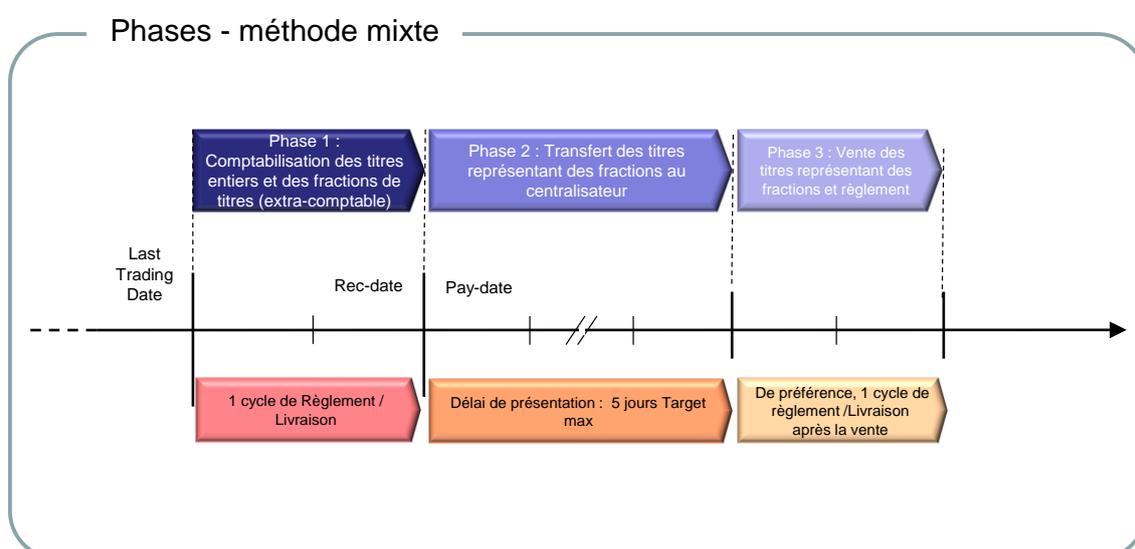
Comptes Conservateurs auprès du Centralisateur (Bottom Up) pour indemnisation ultérieure sur une base unique.

Par construction, pour la méthode mixte, le prix de référence n'est pas connu à la Record Date.

3.4.4.3.2 Description de l'opération

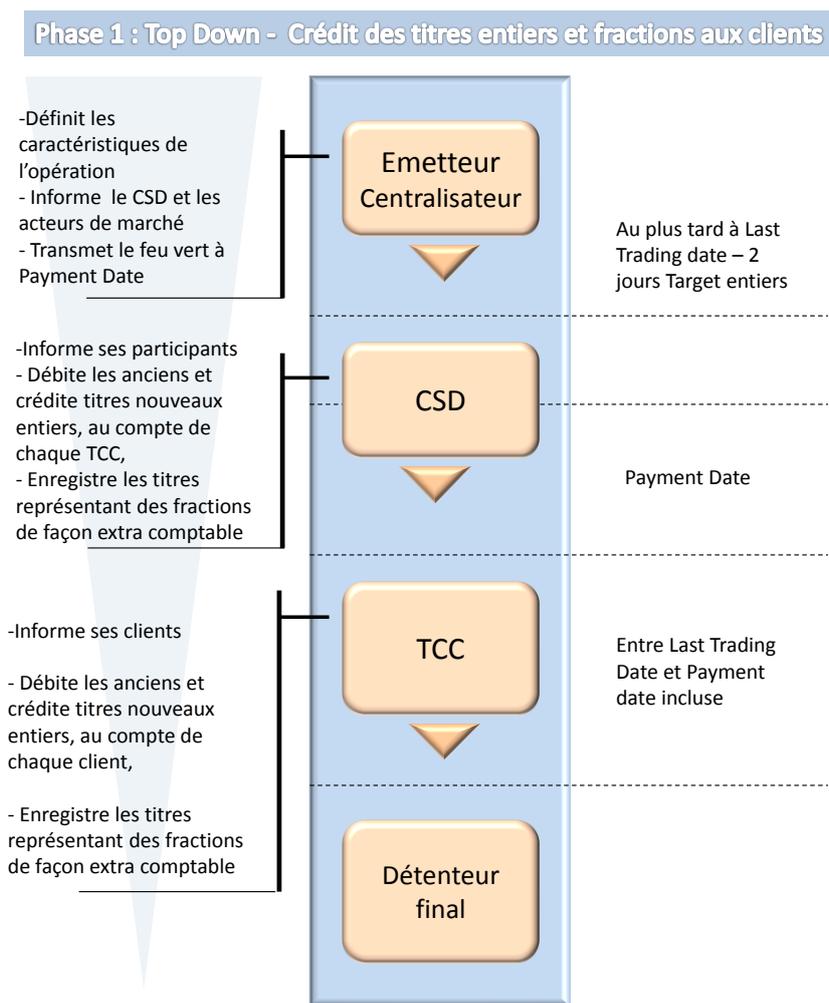
L'opération de réorganisation obligatoire avec fractions, avec application de la méthode mixte, se déroule en 3 phases :

- Phase 1 : Comptabilisation par les TCC et le CSD des titres entiers aux comptes des clients et identification par le TCC et par le CSD des fractions de titres à indemniser (Top Down)
- Phase 2 : Suite à la remise des titres nouveaux entiers par le CSD, transfert par les TCC des actions correspondant à des fractions de titres au compte du centralisateur (Bottom up)
- Phase 3 : Vente des titres représentant des fractions par le centralisateur, versement des montants issus de la vente des fractions aux TCC puis crédit par les TCC du montant de l'indemnisation des fractions aux comptes de leurs clients.



3.4.4.3.2.1 Phase 1 : Comptabilisation des titres entiers et des fractions de titres aux comptes des clients (Top Down)

Dans cette première phase, le CSD et les Teneurs de comptes appliquent l'opération aux comptes de leurs clients, comptabilisent les titres entiers et enregistrent les fractions de titres de façon extra-comptable.



Réorganisation obligatoire avec fractions
Méthode mixte

Les modalités de traitement de l'opération sont décrites ci-dessous par acteur :

- Le Centralisateur :
 - A la Payment Date, dès qu'il le peut et avant le cut-off de la journée, le Centralisateur communique le feu vert au CSD pour application de l'opération dans les comptes des participants.
- Dépositaire Central :
 - A la Payment Date, et sous réserve du feu vert communiqué par le Centralisateur, les quantités entières (arrondies à l'inférieur) de titres nouveaux sont créditées aux comptes des participants.

Les fractions de titres résultant de l'application du ratio restent enregistrées chez le Dépositaire Central de façon extracomptable.

Le dépositaire central communique au centralisateur la situation en fractions de chaque TCC.
- Teneurs de Comptes Conservateurs :
 - A compter de la Last Trading Date + 1 jour de Bourse, les Teneurs de Comptes Conservateurs comptabilisent aux comptes de leurs clients les titres entiers résultant de l'application du ratio de l'opération. Les titres nouveaux sont inscrits en compte en pleine propriété dès la Payment Date sur la base des positions constatées à l'issue de la Record Date.
 - Les fractions sont enregistrées de façon extracomptable aux comptes des clients, et seront indemnisées en espèces.

3.4.4.3.2.2 Phase 2 : Transfert des titres nouveaux non alloués au compte du Centralisateur (Bottom up)

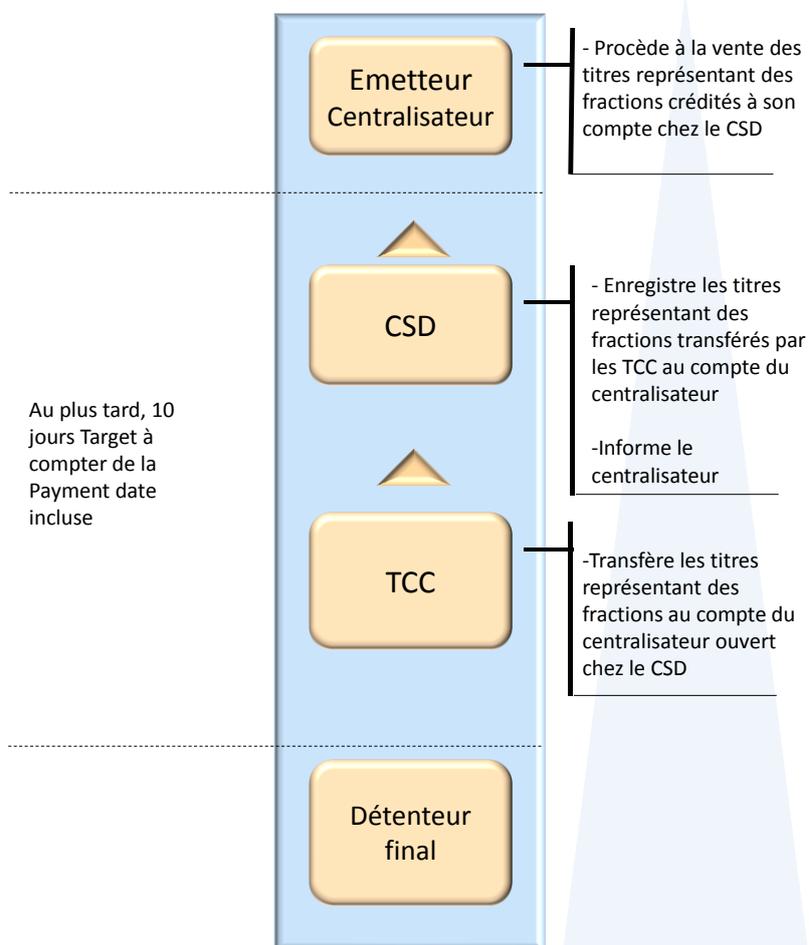
Cette phase comprend l'opération de remontée par les TCC ayant leur titres en compte chez l'Issuer CSD, auprès du Centralisateur des titres nouveaux non alloués (représentant la somme des fractions pour les clients) en vue de leur vente pour indemnisation.

Le transfert de ces titres nouveaux non alloués vers l'établissement Centralisateur s'effectue durant les 10 jours Target⁸ suivant la *Payment Date*.

Au-delà de ce délai, les titres représentant des fractions ne pourront plus être remontés à l'établissement centralisateur pour indemnisation et les TCC concernés feront leur affaire du traitement des fractions.

⁸ Ce délai de 10 jours est une recommandation. Dans le cas où ce délai serait différent de 10 jours pour une opération donnée, l'Émetteur serait alors en charge de communiquer l'information aux parties concernées.

Phase 2 : Bottom up – Livraison des titres nouveaux non alloués au centralisateur



**Réorganisation obligatoire avec fractions
Méthode mixte**

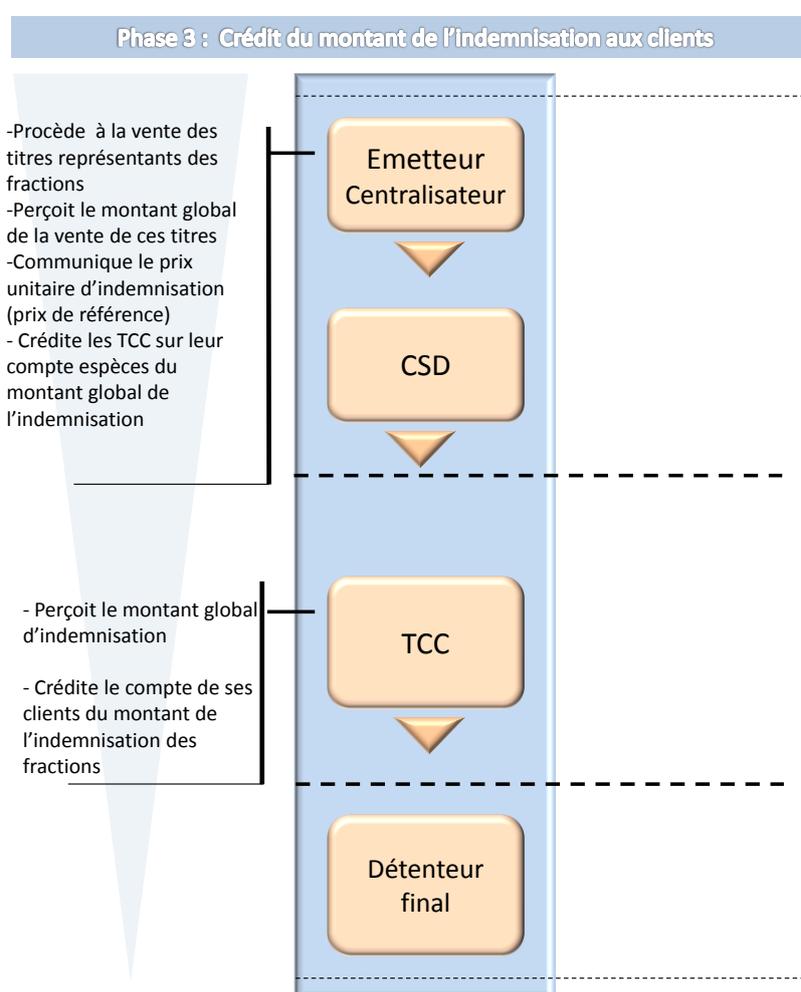
Les modalités de traitement de l'opération sont décrites ci-dessous par acteur :

- Teneurs de Comptes Conservateurs
 - Dans un délai de 10 jours Target à compter de la Payment Date, les TCC transfèrent sur le compte de l'établissement Centralisateur ouvert chez le Dépositaire Central (Nature de compte 018 en ESES) les titres représentant des fractions pour indemnisation en utilisant les systèmes de règlement/Livraison (Cf. étude sur les flux de centralisation).
- Dépositaire Central
 - Enregistre au compte de l'établissement Centralisateur ouvert dans ses livres les transferts de titres - représentant des fractions - effectués par chaque Teneur de Comptes Conservateur, ainsi que les titres représentant des fractions issus des traitements chez le CSD.

- Emetteur/Centralisateur
 - Est crédité sur son compte ouvert chez le CSD des titres représentant des fractions par les TCC, au plus tard 10 jours Target après la Payment Date.

3.4.4.3.2.3 Phase 3 : Versement du montant de l'indemnisation

Cette phase consiste à créditer les espèces issues de la vente des titres non alloués et représentant des fractions de titres, aux comptes des Teneurs de Comptes et aux clients finaux.



Réorganisation obligatoire avec fractions
Méthode mixte

Les modalités de traitement de l'opération sont décrites ci-dessous par acteur :

- Emetteur / Centralisateur :

- Procède à la vente des titres non alloués. L'Emetteur prendra les dispositions qu'il juge nécessaires pour effectuer cette vente dans les meilleures conditions possibles.
- Transfère hors système de Règlement/Livraison le produit de la vente des titres non alloués et enregistrés à son compte chez le CSD⁹ sur le compte espèces de chaque TCC sur la base des informations transmises par le CSD et les TCC.
ou
- Demande au CSD de procéder au versement de l'indemnisation des fractions sur la position espèces de chaque TCC

- Communique via les canaux traditionnels (avis Euronext, ...) le montant du prix d'indemnisation unitaire.
- Teneurs de Compte Conservateurs :
 - A réception du montant en espèces, les Teneurs de Comptes Conservateurs procèdent au crédit en espèces aux comptes de leurs clients sur la base des fractions comptabilisées pour chacun d'entre eux.

3.5 Traitement des opérations sur les flux

En fonction de leur date de négociation et de leur date de dénouement effective dans les systèmes de place, les transactions peuvent faire l'objet d'une régularisation visant à prendre en compte les effets d'une opération de réorganisation obligatoire.

Quelles que soient leurs dates de négociation, les transactions effectuées sur le code des titres anciens et dénouées dans les comptes du Dépositaire Central jusqu'à la *Record Date* incluse ne nécessitent pas de régularisation dans les systèmes de Place.

3.5.1 Les régularisations

Les régularisations ont pour objectif de :

- Transformer automatiquement le code ISIN support de la transaction d'origine en code ISIN nouveau des titres issus de l'opération
- Modifier automatiquement les quantités négociées selon les parités de l'opération.

Le traitement par les différents acteurs des régularisations (transformations) est le suivant :

⁹ Les titres vendus par l'Emetteur/Centralisateur correspondent aux titres transférés par les TCC et aux titres représentant la somme des fractions aux comptes des TCC communiquée au Centralisateur par le CSD

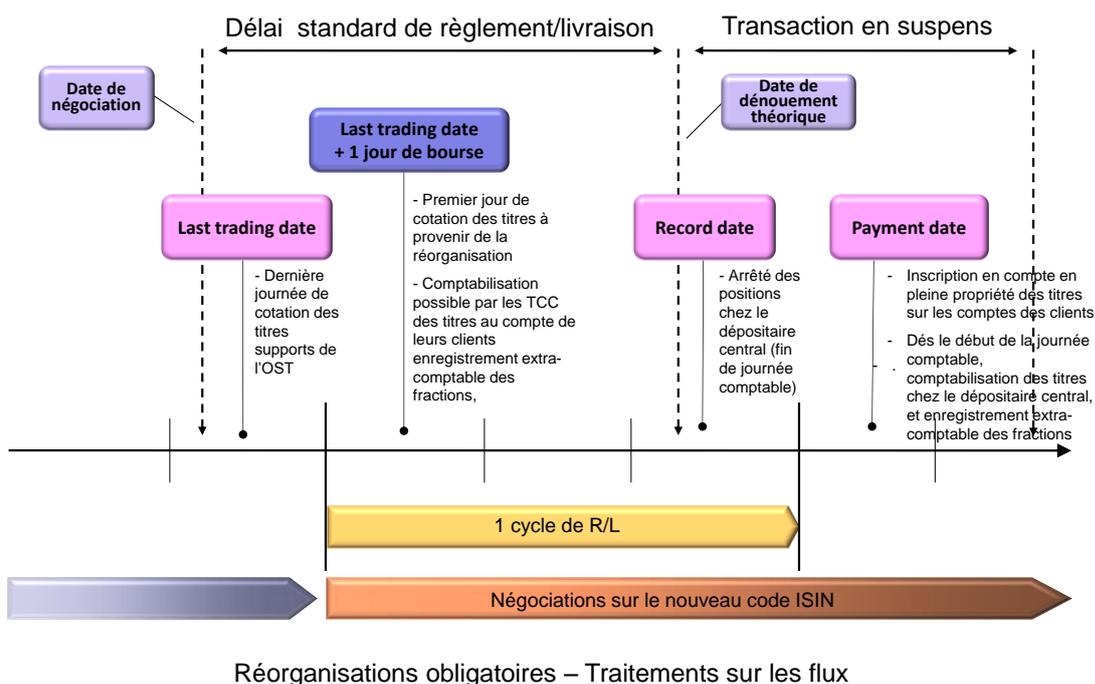
3.5.2 Principes

L'application de Last Trading Date un cycle de règlement/livraison avant la Record Date permettra de diminuer le nombre de régularisations sur flux appliquées par le dépositaire central et la CCP sur les transactions éligibles.

Toutefois pour les opérations en suspens à l'issue de la Record Date, des régularisations automatiques resteront opérées par les infrastructures de marché.

3.5.3 Périmètre

Les opérations devant faire l'objet d'une régularisation sur les flux sont les transactions effectuées sur le code support de l'opération et non dénouées à l'issue de la Record Date (RD). Les régularisations s'effectuent sous forme de **Transformations**.



3.5.4 Modalités de régularisation:

Si un mouvement éligible à la régularisation est présent dans les Systèmes de Règlement/livraison à l'issue de la Record Date, la régularisation s'effectue dès Payment Date.

Si un mouvement éligible à la régularisation est connu des systèmes de Règlement/Livraison postérieurement à la Payment Date, et dans les délais maximum d'éligibilité¹⁰, la régularisation s'effectue dès que le mouvement est apparié et validé.

Les mouvements de transformation s'effectuent comme suit :

- Annulation de la transaction d'origine
- Création d'une nouvelle transaction avec les nouvelles caractéristiques

3.5.5 OST/Flux sur Réorganisations en titres avec fractions

Suite à une réorganisation en titres avec fractions, le ratio de l'opération s'applique sur chaque mouvement éligible à la régularisation, et donne lieu à création :

- D'une régularisation pour la partie entière des titres
- D'une régularisation en espèces pour la partie fractionnaire selon les modalités ci-dessous en fonction de la méthode retenue.

3.5.5.1 Opérations réalisées selon la méthode Top Down

- i. Si le prix de référence est communiqué par l'Émetteur avant la Record Date – 1 jour avant midi :

Tous les acteurs de la chaîne de traitement (CCP, CSD, TCC) indemnisent la partie fractionnaire des OST/flux sur la base du prix de référence communiqué par l'émetteur (ou son mandataire).

- ii. Si le prix de référence n'est pas communiqué par l'Émetteur avant la Record Date – 1 jour avant midi :

Aucune régularisation n'est opérée sur les flux par les infrastructures pour les traitements des fractions. Les intermédiaires financiers pourront, à leur discrétion, faire leur affaire des régularisations en bilatéral, notamment en ce qui concerne les négociations du SRD.

Ils pourront s'appuyer sur un « prix technique » correspondant au cours d'ouverture des titres nouveaux à la Last Trading Date + 1 jour.

¹⁰ 45 jours Target dans ESES jusqu'à la mise en œuvre de T2S, et 20 jours Target après.

3.5.5.2 Opérations réalisées selon la méthode Mixte

Par construction, pour la méthode Mixte, aucun prix de référence n'est communiqué par l'émetteur ou son mandataire avant la Payment Date.

Aucune régularisation n'est opérée sur les flux par les infrastructures pour le traitement des fractions. Les intermédiaires financiers pourront, à leur discrétion, faire leur affaire des régularisations en bilatéral, notamment en ce qui concerne les négociations du SRD.

Ils pourront s'appuyer sur un « prix technique » correspondant au cours d'ouverture des titres nouveaux à la Last Trading Date + 1 jour.

Néanmoins, lorsque la régularisation donne lieu à la création par les infrastructures de titres entiers, ceux-ci sont créés dans les conditions habituelles pour ce type d'opération, même si la partie fractionnaire n'est pas régularisée.

Dans tous les cas, la partie entière des titres reste régularisée automatiquement dans les conditions préalablement décrites.

4 Réorganisations obligatoires avec options

4.1 Description

Les OST de réorganisation obligatoires avec options sont les opérations qui s'imposent aux détenteurs des titres supports de l'opération, mais pour lesquelles ces derniers ont la possibilité de choisir entre différentes options proposées par l'Emetteur quant au produit de l'opération (titres et/ou espèces) qui leur sera remis à l'issue de l'opération.

Si le détenteur ne se prononce pas dans les délais impartis, une option par défaut, préalablement déterminée, lui est appliquée.

Les titres supports de l'opération sont remplacés à la date définie par l'Emetteur par le produit de l'opération, titres et/ou espèces. Pour certaines opérations, afin de dissocier le titre support de l'opération du droit à participer à l'opération de réorganisation, un titre intérimaire est distribué¹¹ aux détenteurs des titres supports.

Dans ce cas, c'est ce titre intérimaire qui sert de titre support à l'OST de réorganisation.

A *Payment date*, il peut y avoir, en fonction du ratio d'échange, des fractions à gérer. Dans ce cas les fractions seront traitées comme précédemment décrit. (cf. 3.4.2 Réorganisations obligatoires avec fractions de titres).

Ces opérations peuvent être traitées seules (échanges, remboursement optionnels ...) ou être consécutives à une opération de distribution obligatoire de titres intérimaire dans le cas des opérations de distribution avec options (Dividendes optionnels ...).

4.2 Typologie des opérations concernées

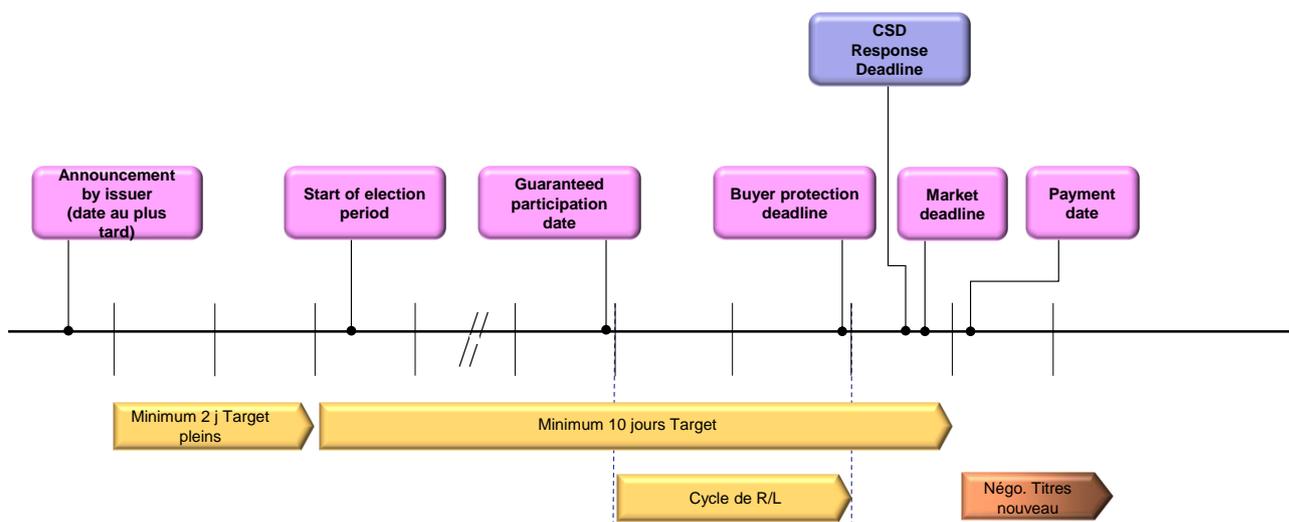
Les différents types d'opérations de réorganisations obligatoires avec options sont décrits en Annexe 1 : Typologie des opérations de réorganisation.

4.3 Ordonnancement des dates

Conformément aux standards élaborés par le CAJWG, les différentes dates nécessaires au traitement des OST de réorganisation obligatoires avec options, s'articulent de la façon suivante.

¹¹ Les modalités de distribution des titres intérimaires sont décrites dans le cahier des charges H2D diffusé par le CFONB.

4.3.1 Schéma général



La réorganisation obligatoire avec options suit la cinématique suivante :

- L'Emetteur annonce les caractéristiques de l'opération a minima 2 jours Target pleins avant la *Start of Election Period*.
- L'ensemble des instructions reçues par les Teneurs de Comptes Conservateurs de la part de leurs clients, doivent être transmises au Centralisateur par l'intermédiaire du CSD au plus tard à la *Market Deadline (CSD Response Deadline)*.
- Le produit de l'opération résultant du choix des détenteurs et de l'option par défaut est délivré à la *Payment Date*.

Les titres achetés après la *Guaranteed Participation Date* ne sont plus couverts par la Buyer Protection mais peuvent, dès lors qu'ils sont réglés/livrés avant la *CSD Response Deadline*, être présentés à l'opération.

4.4 Traitement détaillé de l'opération

Pour chaque jalon mentionné dans le traitement des OST de réorganisation obligatoires avec options, l'impact identifié sur les différents acteurs (Régulateur, Emetteur/Centralisateur, Marché Organisé, Chambre de Compensation, Dépositaire Central, Rediffuseurs d'Informations Financières et Teneurs de Comptes Conservateurs) est décrit ci-dessous.

4.4.1 *Start of election period*

4.4.1.1 Dépositaire Central

A compter de la *Start of Election Period*, le Dépositaire Central commence à recevoir les instructions de participation à l'opération de la part des Teneurs de Comptes Conservateurs et en informe le Centralisateur.

4.4.1.2 Emetteur (Centralisateur)

L'Emetteur (ou l'établissement Centralisateur désigné par l'Emetteur pour assurer la centralisation de l'opération) peut commencer à recevoir de la part du CSD les informations relatives aux instructions émises par les Teneurs de Comptes.

4.4.1.3 Teneurs de Comptes Conservateurs

Les Teneurs de Comptes peuvent transmettre au CSD au format ISO 15022 les instructions de leurs clients à compter de la *Start of Election Period*.

4.4.2 *Guaranteed Participation Date*

Définition : Date limite (fin de journée) de négociation sur le marché des titres support de l'opération de réorganisation garantissant à l'acheteur, s'il le souhaite, de pouvoir exprimer son choix d'option pour participer à l'opération, même en cas de défaillance du vendeur. Cette garantie est assurée via le mécanisme de Buyer Protection (cf. §4.6.2 - La Buyer Protection)

4.4.2.1 Marché organisé

A l'issue de la *Guaranteed Participation Date + 1 jour Target*, le titre (code ISIN) support de l'opération n'est plus admis à la cotation.

Les négociations effectuées à *Guaranteed Participation Date + 1 jour Target* ne sont pas couvertes par le principe de *Buyer Protection*. Les acheteurs n'ont, dans ce cas, pas la garantie de pouvoir recevoir le produit de l'opération selon leur choix en cas de défaillance du vendeur.

4.4.2.2 Teneurs de Comptes Conservateurs

Afin que les négociations de leurs clients soient couvertes par le mécanisme de Buyer Protection, les TCC doivent transmettre les instructions d'achat des titres support de l'opération au plus tard à la *Guaranteed Participation Date* (clôture du marché).

4.4.3 Buyer Protection Deadline

La Buyer Protection est le recours exercé par un acheteur auprès de sa contrepartie défaillante dans la livraison de titres lui donnant droit de pouvoir exprimer son choix d'option pour participer à une OST de réorganisation avec options.

La Buyer Protection Deadline est la date/heure limite, jusqu'à laquelle ce recours peut être exprimé par l'acheteur.

Les modalités détaillées de traitement de la Buyer Protection sont décrites au §4.6.2 - La Buyer Protection.

4.4.4 CSD Response Deadline

La CSD Response Deadline correspond aux date et heure limites au-delà desquelles les instructions envoyées par le TCC seront rejetées par le CSD.

Ce jalon ne fait pas partie des standards définis par le CAJWG, Néanmoins il semble pertinent de mentionner le fait que les CSD ou les Agents Payeurs locaux, lorsqu'ils interviennent dans un rôle de type « Investor CSD¹² », peuvent imposer leur propre date de centralisation vis-à-vis de leurs clients avant de remonter les instructions à l'« Issuer CSD¹³ ».

Pour les opérations centralisées hors de la zone ESES, les dépositaires centraux ou les Agents Payeurs locaux peuvent fixer des *CSD Response Deadlines* à leurs Participants afin d'effectuer une consolidation des demandes de leurs participants avant transmission au Centralisateur de l'opération au plus tard à la *Market Deadline*.

La *CSD Response Deadline* est identique à la *Market Deadline* pour les opérations centralisées au sein de la zone ESES. Elle est inférieure à celle-ci de **3 ou 4 Heures** dans le cas contraire.

4.4.4.1 Teneurs de Comptes Conservateurs

Les TCC transmettent au CSD les instructions de participation à l'opération de réorganisation jusqu'à la date et heure préalablement fixée pour la *CSD Response Deadline*, pour percevoir le produit de l'opération, qui sera livré à la *Payment Date*.

Au-delà de cette limite, les Instructions transmises sont rejetées par Euroclear.

¹² Source Banque Centrale Européenne: A term used in the context of central securities depository (CSD) links. An investor CSD – or a third party acting on behalf of the investor CSD – opens an account in another CSD (the issuer CSD) so as to enable the cross-system settlement of securities transactions

¹³ Source Banque Centrale Européenne: A central securities depository (CSD) in which securities are issued (or immobilised). The issuer CSD opens accounts allowing investors (in a direct holding system) and/or intermediaries (including investor CSDs) to hold these securities

4.4.5 Market Deadline

La *Market Deadline* correspond à la fin de période de choix pour participer à l'opération.

Jusqu'à la date et heure fixée pour la *Market Deadline*, le Dépositaire Central accepte les instructions transmises par les TCC.

A compter de cette échéance, le CSD réalise les opérations nécessaires pour calculer les quantités de titres et les montants espèces à débiter ou créditer aux Teneurs de comptes à la *Payment Date*.

Afin de faciliter les ultimes opérations et notamment les repositionnements d'instructions dans le cadre d'activation du processus de *Buyer Protection*, il est recommandé que la *Market Deadline* soit positionnée le plus tard possible dans la journée.

Remarque : Elle est identique à la CSD Response Deadline pour les opérations centralisées par Euroclear France sur des valeurs primairement déposées au sein de la zone ESES.

4.4.6 Payment date

Définition : La *Payment Date* est la date de remise du produit de l'OST aux Teneurs de Comptes, sur la base de leurs instructions. Elle est strictement postérieure à la *Market Deadline* et est positionnée de préférence à *Market Deadline* +1 jour Target.

Pour certaines opérations nécessitant un calcul particulier pour la remise des titres nouveaux, ce délai pourra être supérieur à 1 jour.

4.4.6.1 Emetteur (Centralisateur)

A la *Payment Date* et après détermination du résultat de l'opération, le Centralisateur transmet au CSD les informations nécessaires au traitement de l'opération (Lettre comptable, feu vert,...).

4.4.6.2 Marché organisé

Sur la base des informations transmises par l'Emetteur, les marchés admettent à la cotation les titres nouveaux issus de l'opération de réorganisation.

4.4.6.3 Chambre de Compensation

La Chambre de compensation admet à ses opérations les titres nouveaux issus de l'opération de réorganisation.

4.4.6.4 Dépositaire Central

Sur la base des instructions du Centralisateur, le CSD effectue la création des titres nouveaux issus de l'opération de réorganisation.

Sur la base du feu vert transmis par le Centralisateur et des instructions transmises par les TCC pour le compte de leurs clients (cf. Livrable sur les flux de centralisation des OST), et après contrôles, le Dépositaire Central :

- Débite les TCC des titres présentés à l'opération pour les différentes options,
- Crédite le produit de l'opération pour chaque option sur le compte des différents TCC.

4.4.6.5 Teneur de Comptes Conservateurs

Dès la Payment Date les TCC appliquent l'opération dans les comptes de leurs clients en fonction des instructions reçues.

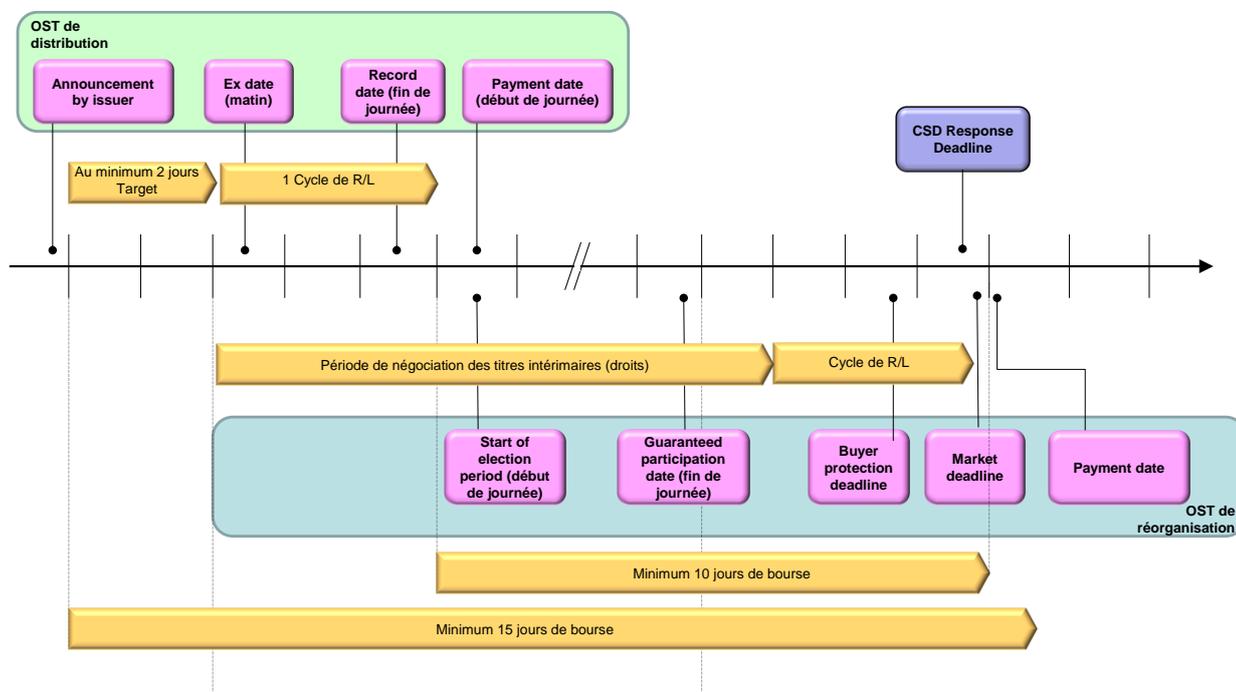
4.5 Les réorganisations obligatoires traitées dans le cadre d'une distribution de titres avec options.

Les distributions avec options se traitent en deux opérations consécutives :

- Distribution de titres intérimaires (cf. CDC H2D)
- Réorganisation des titres intérimaires préalablement distribués.

Il s'agit principalement des opérations de paiement de dividende avec options et d'augmentation de capital avec droits préférentiel de souscription.

4.5.1 Schéma général



Dans ce schéma, chaque segment représente une journée « Target »

4.5.2 Présentation générale

Lorsque l'opération de réorganisation est précédée d'une opération de distribution de titres intérimaires¹⁴ :

- L'ensemble de l'opération est préalablement annoncée par l'Émetteur au minimum deux jours TARGET pleins avant la cotation du titre support de l'opération de distribution ex-droit à l'opération
- Les titres intérimaires sont négociables dès l'Ex-Date (ouverture du marché) de l'opération de distribution et jusqu'à la *Guaranteed Participation Date* + 1 jour Target (clôture du marché)
- Les titres intérimaires sont comptabilisés aux comptes des clients dès l'Ex-Date
- Les titres intérimaires sont distribués dans les comptes des Teneurs de comptes chez le Dépositaire Central dès le début de la *Payment Date* de la distribution, sur la base des positions enregistrées à l'issue de la journée comptable de la *Record Date*

¹⁴ Les modalités de distribution des titres intérimaires sont décrites dans le cahier des charges H2D diffusé par le CFONB

- Les titres intérimaires sont inscrits aux comptes des clients, en pleine propriété, chez les Teneurs de comptes Conservateurs à la *Payment Date* de la distribution sur la base des positions constatées à l'issue de la *Record Date*.

4.5.3 Traitement détaillé

Le traitement détaillé des opérations de distribution de titres est décrit dans le cahier des charges H2D.

Le traitement détaillé de l'opération de Réorganisation avec options est décrit dans le présent cahier des charges (cf. § 4 Réorganisations obligatoires avec options).

4.6 Traitement des opérations sur les flux

Pour les opérations de réorganisations obligatoires avec options, deux types de régularisation s'appliquent :

- La régularisation des opérations non dénouées à *Market Deadline*
- La mise en œuvre de la *Buyer Protection* pour les mouvements éligibles à l'opération et non dénoués

4.6.1 Régularisation des opérations non dénouées à *Market Deadline*

4.6.1.1 Principes

Les mouvements réalisés sur le titre support de l'opération de réorganisation, non dénoués à l'issue de la *Market Deadline*, et non traités dans le cadre de la *Buyer Protection*, quelle que soit leur date de négociation, ne permettront pas au bénéficiaire de présenter les titres à l'opération.

Dans ce cas de figure et afin de préserver les droits du bénéficiaire au regard de l'OST, le Dépositaire Central, via le système d'OST/Flux, transfère automatiquement, à la *Payment Date*, le produit de l'option par défaut du vendeur vers l'acheteur selon les mêmes modalités et conditions que décrites précédemment. (cf. section 3.5.2.2 relative aux transformations effectuées par le Dépositaire Central).

4.6.1.2 Mouvements concernés

Sont concernées toutes les opérations non dénouées à l'issue de la *Market Deadline*.

Les mouvements annulés dans le cadre de l'application de la *Buyer Protection* ne sont donc pas concernés par cette régularisation.

4.6.1.3 Date de régularisation

L'application de la régularisation s'effectue à *Payment Date*.

4.6.2 La Buyer Protection

La *Buyer protection* vise à mettre en œuvre un dispositif de protection des acheteurs face à des vendeurs défaillants dans le cadre d'opérations de réorganisations avec options.

Ce processus sera traité manuellement pour le périmètre des valeurs concernées par la réforme.

4.6.2.1 Définition :

Le principe de la *Buyer Protection* est inspiré des marchés Anglo-Saxons et adopté par les standards CAJWG dans le cadre des opérations de réorganisation. Ce principe existe déjà en France via le mécanisme de report de responsabilité, pratiqué pendant le délai de centralisation.

La *Buyer Protection* est le recours exercé par un acheteur auprès de sa contrepartie défaillante dans la livraison de titres lui donnant droit d'obtenir le produit de l'OST de réorganisation.

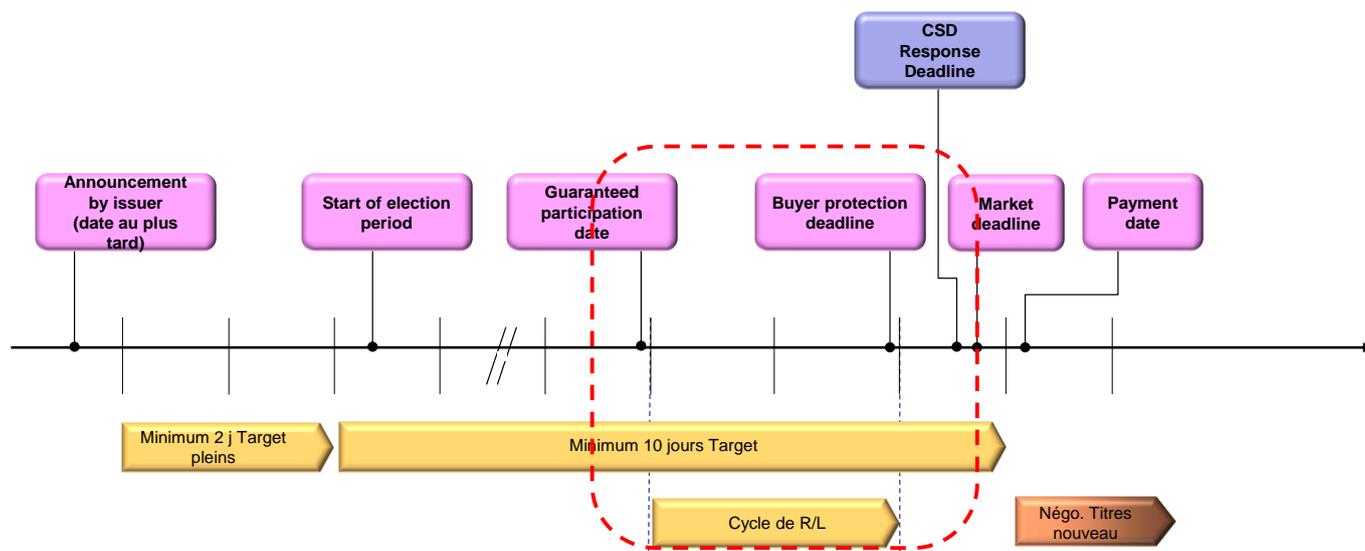
Elle peut ainsi s'appliquer dans le cas des opérations de réorganisation en proposant plusieurs options pour l'exercice des titres anciens (réorganisations volontaires ou réorganisations obligatoires avec options) dans un calendrier normalisé.

Afin de pouvoir participer à une opération de réorganisation, un tiers doit être en mesure de présenter ses titres au Centralisateur à la *CSD Response Deadline* au plus tard, qu'il les détienne depuis le début de l'opération ou qu'il les ait acquis en cours d'opération (date de négociation au plus tard à la *Guaranteed Participation Date* incluse).

Si un tiers acquiert ses titres sur un marché organisé ou de gré à gré auprès d'un autre tiers et si sa contrepartie n'est pas en mesure de lui livrer ses titres dans les délais requis pour participer à l'opération, il peut alors faire valoir auprès de ce dernier le principe de report de responsabilité (*Buyer Protection*) et lui réclamer le produit de l'opération de réorganisation en lieu et place des titres objet de la négociation non livrée.



La formalisation des échanges entre acheteur et vendeur pour l'application de la Buyer Protection s'effectue par la transmission d'un formulaire décrit avec les Standards (Cf. Annexe 4 : Formulaire d'instruction de la « Buyer Protection »)



4.6.2.2 Modalités d'application de la Buyer protection :

Les standards définis pour les OST de réorganisation obligatoires avec options ou volontaires, précisent que les titres supports de l'opération peuvent être négociés sur les marchés centralisés jusqu'à la « *Guaranteed Participation Date* » incluse¹⁵ date au-delà de laquelle les transactions ne sont plus couvertes par la *Buyer Protection*.

La *Buyer Protection* peut être activée par l'acheteur dès lors qu'il observe en cours de journée comptable en date théorique de dénouement un suspens de livraison de la part de sa contrepartie, lui indiquant que celle-ci ne sera pas en mesure de lui livrer les titres négociés pour les présenter à l'opération. En conséquence l'acheteur est invité à activer le principe de *Buyer Protection* quelques heures avant ou à l'issue d'un cycle standard de règlement/livraison après la « *Guaranteed Participation Date* » (GPD). La *Buyer Protection* tombe d'elle-même si à l'issue de la fin du cycle R/L le vendeur a finalement livré les titres.

4.6.2.2.1 Cas des transactions exécutées sur un marché organisé

Dans le cas des transactions exécutées sur un marché organisé, c'est la chambre de compensation dans son rôle de contrepartie centrale qui se trouve face à ses membres, acheteurs d'une part et aux vendeurs d'autre part, et qui doit alors mettre en œuvre le report de responsabilité.

Ainsi, si un acheteur n'est pas livré (suite à la défaillance d'un vendeur), la Chambre de compensation pourra annuler les transactions concernées (vendeur face à la CCP et CCP face

¹⁵ La définition des Standards doit se comprendre de la façon suivante : Pour avoir une garantie de pouvoir participer à une opération de réorganisation, les titres doivent être achetés au plus tard à la *Guaranteed Participation Date*. Au-delà la négociation reste possible, mais sans garantie de participer à l'opération en cas de défaillance du vendeur.

à l'acheteur). Cette annulation devra être prise en compte dans les systèmes de R/L avant que le cycle de règlement/livraison de nuit suivant la *Buyer Protection Deadline*¹⁶ ne démarre.

Dans le modèle opératoire « CNS » de LCH.Clearnet, les opérations non dénouées en fin de journée comptable sont d'office annulées par le CSD.

Il appartient donc à la CCP de gérer les suspens de dénouement en fonction de l'OST de réorganisation volontaire ou obligatoire avec options. Les standards relatifs à la buyer protection de type « manuel » seront appliqués dans le cadre des marchés ESES.

La procédure opérationnelle que LCH Clearnet va mettre en place sera commune à tous les marchés cash compensés par la CCP et se fera en concertation avec les marchés (ESES principalement).

L'obligation du vendeur défaillant alloué par la CCP est de livrer à celle-ci le produit de l'OST telle que communiquée par l'acheteur dans le cadre de sa *buyer election*.

Dans le cas où le vendeur disposerait avant la *Market Deadline* des titres sous-jacents, il instruit le Centralisateur (Paying Agent) du choix qui lui a été communiqué par la CCP. Le produit de l'OST est crédité à PD au vendeur défaillant qui le livre ensuite à la CCP par le biais de la nouvelle transaction.

La CCP à son tour peut livrer les titres aux acheteurs.

4.6.2.2.2 Cas des transactions exécutées sur le marché OTC

Dans le cas des transactions exécutées sur un marché de gré à gré (OTC), l'acheteur se trouve face au vendeur défaillant. Les deux contreparties doivent alors mettre en œuvre le report de responsabilité.

Si un vendeur est défaillant, les deux contreparties devront procéder de façon bilatérale à l'annulation de la transaction. Cette annulation devra être prise en compte au plus tard à la *Buyer Protection deadline* (cf. §4.6.2.3 Chronologie de traitement de la Buyer Protection) le vendeur devra instruire dans le cadre de l'OST selon la (ou les) option(s) choisie(s) par l'acheteur.

La nouvelle transaction portant sur le produit de l'OST attendu par l'acheteur devra être initiée entre la *Buyer Protection Deadline* et la *CSD Response Deadline* et comportera une date de dénouement théorique égale à la *Payment Date* de l'opération, sans quoi elle ne pourra se dénouer.

Le montant de la nouvelle transaction sera celui de la transaction d'origine auquel viendront s'ajouter les éventuels montants liés à l'exercice de l'OST (ex. prix de souscription des augmentations de capital avec DPS).

¹⁶ Buyer Protection Deadline = « Guaranteed Participation Date » + 1 cycle de R/L

Exemple :

Soit une opération d'augmentation de capital avec DPS (1 action nouvelle à 12€ pour 10 DPS), pour laquelle la *Guaranteed Participation Date* intervient un lundi.

Un établissement achète pour un client sur le marché OTC 20 DPS le lundi pour 12,5 €.

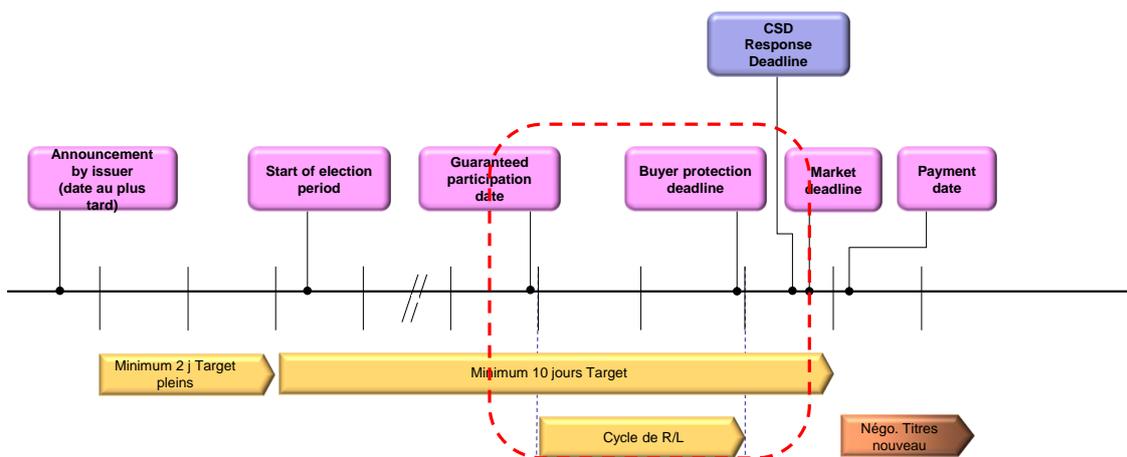
Le jeudi à la date de dénouement théorique à 16h, si le client n'a toujours pas été livré de ses droits, il se met d'accord avec sa contrepartie pour annuler la transaction de façon bilatérale et instruire le lendemain une nouvelle transaction portant sur 2 titres nouveaux pour un montant de 36,5 € correspondant au :

- Prix de souscription des titres nouveaux $2 \times 12€ = 24€$
- Prix d'achat des droits 12,5€

4.6.2.3 Chronologie de traitement de la Buyer Protection

Les standards « manual buyer protection » servent de guide pour échanger entre contreparties la buyer protection et gérer ensuite les transactions impactées.

Le schéma ci-dessous illustre la chronologie de traitement pour la mise en œuvre de la *Buyer Protection*



4.6.2.4 Remarques diverses

1° Dans le cadre de la mise en œuvre de T2S, si chacune des contreparties est rattachée à un CSD différent, les CSD concernés devront pouvoir communiquer entre eux les instructions nécessaires pour annuler et repositionner les transactions en *Market Deadline* sur la plateforme T2S suite à activation de la *Buyer Protection*.

2° Les horaires d'activation de la *Buyer Protection* pourront être revus dès lors que l'agencement de la journée comptable pour T2S sera finalisé.

5 Réorganisations Volontaires

5.1 Description

Les OST de réorganisation volontaires sont les opérations d'échange de titres contre d'autres titres et/ou des espèces qui sont proposées par un Emetteur ou une tierce partie aux détenteurs de ces titres sur une période de temps définie, sans qu'il y ait obligation pour ces derniers de participer à l'opération.

Si le détenteur ne se prononce pas dans les délais impartis, il conserve ses titres anciens au-delà de la fin de période de réorganisation.

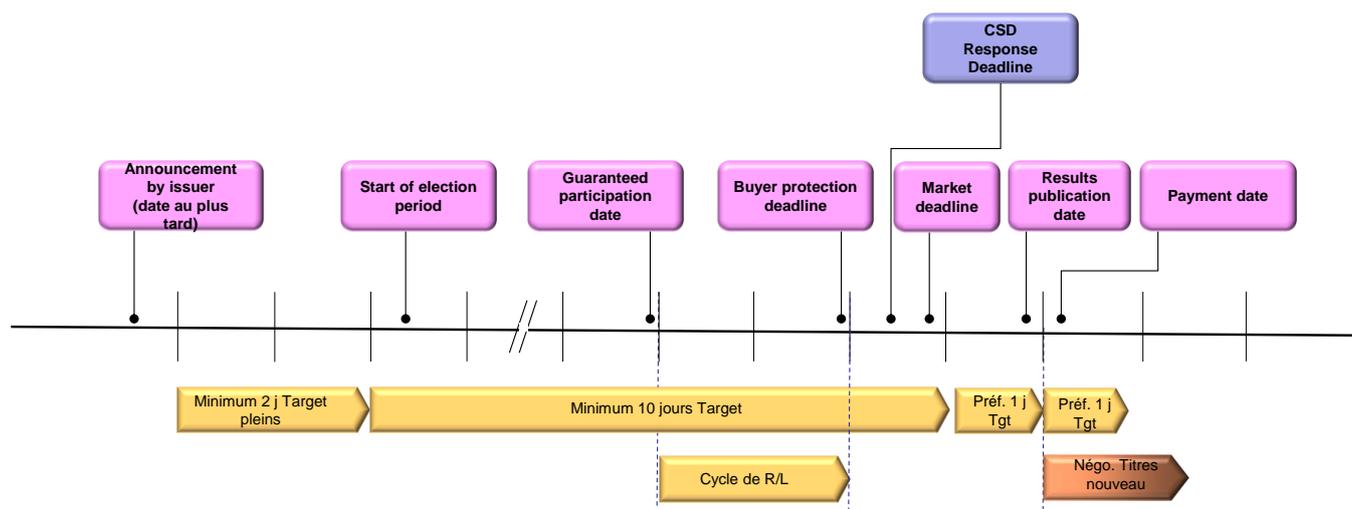
Ces opérations se traitent exclusivement en méthode « *Bottom up* », c'est à dire par remontée d'instructions du détenteur vers l'Emetteur.

A *Payment date*, il peut y avoir, en fonction du ratio d'échange, des fractions à gérer.

5.2 Typologie des opérations concernées

Les différents types d'opérations de réorganisations volontaires sont décrits en annexe 1.

5.3 Ordonnancement des dates



- L'Emetteur annonce les caractéristiques de l'opération à *minima* 2 jours Target pleins avant la *Start of Election Period*.

- L'ensemble des instructions reçues par les Teneurs de Comptes Conservateurs de la part de leurs clients, doivent être transmises au Centralisateur par l'intermédiaire du CSD au plus tard à la *CSD Response Deadline*.
- Le produit de l'opération résultant du choix des détenteurs est délivré à la *Payment Date*.
- Les titres achetés après la *Guaranteed Participation Date* ne sont plus couverts par la Buyer Protection mais peuvent, dès lors qu'ils sont réglés/livrés avant la *CSD Response Deadline*, être présentés à l'opération. Par conséquent, aucun code intérimaire n'est créé pour distinguer les titres pouvant participer à l'opération de ceux ne pouvant y prétendre.

5.4 Traitement détaillé de l'opération

Pour chaque jalon mentionné dans le traitement des OST de réorganisations volontaires, l'impact identifié sur les différents acteurs (Régulateur, Emetteur/Centralisateur, Marché Organisé, Chambre de Compensation, Dépositaire Central, Rediffuseurs d'Informations Financières et Teneurs de Comptes Conservateurs) est décrit dans la suite de ce chapitre.

5.4.1 *Start of election period*

Définition : La *Start of Election Period* représente la date à partir de laquelle les Teneurs de Comptes Conservateurs peuvent transmettre les instructions de leurs clients à l'établissement Centralisateur par l'intermédiaire du CSD.

5.4.1.1 Dépositaire Central

Le Dépositaire Central reçoit les instructions de présentation des titres supports de l'opération pour exercice transmises par les Teneurs de Comptes Conservateurs pour participer à l'opération et informe le Centralisateur.

5.4.1.2 Teneurs de Comptes Conservateurs

A compter de la *Start of Election Period*, les Teneurs de Comptes Conservateurs peuvent commencer à recevoir de la part de leurs clients des instructions de présentation des titres supports de l'opération pour exercice, et les transmettre au CSD.

5.4.2 *Guaranteed Participation Date*

Définition : Date limite (fin de journée) de négociation sur le marché des titres support de l'opération de réorganisation, garantissant à l'acheteur, s'il le souhaite, sa participation à l'opération même en cas de défaillance du vendeur. Cette garantie est assurée via le mécanisme de Buyer Protection (cf. § 4.6.2 - *La Buyer Protection*)

5.4.2.1 Marché organisé

Le titre support de l'opération est négociable pendant toute la période de l'opération mais seuls les achats initiés jusqu'à la *Guaranteed Participation Date* – GPD (clôture du marché) sont couverts par la Buyer Protection.

5.4.2.2 Chambre de compensation

Les titres supports de l'opération sont admis aux opérations de la CCP pendant toute la durée de l'opération ; Seuls les achats jusqu'à GPD sont couverts par le mécanisme de Buyer Protection.

5.4.2.3 Teneurs de Comptes Conservateurs

Afin que les négociations de leurs clients soient couvertes par le mécanisme de Buyer Protection, les TCC doivent transmettre les instructions d'achat des titres supports de l'opération au plus tard à la GPD (clôture du marché).

5.4.3 Buyer Protection Deadline

La Buyer Protection est le recours exercé par un acheteur auprès de sa contrepartie défaillante dans la livraison de titres lui donnant droit de participer à une OST de réorganisation avec options.

La Buyer Protection Deadline est la date/heure limite, jusqu'à laquelle ce recours peut être exprimé par l'acheteur.

Les modalités détaillées de traitement de la Buyer Protection sont décrites au §4.6.2 - La Buyer Protection.

5.4.4 CSD Response Deadline

5.4.4.1 Dépositaire Central

La CSD Response Deadline correspond aux date et heure limites au-delà desquelles les instructions envoyées par le TCC seront rejetées par le CSD.

Ce jalon ne fait pas partie des standards définis par le CAJWG, Néanmoins il semble pertinent de mentionner le fait que les CSD ou les Agents Payeurs locaux, lorsqu'ils interviennent dans un environnement de type « Investor CSD », peuvent imposer leur propre date de centralisation vis-à-vis de leurs clients avant de remonter les instructions à l'« Issuer CSD ».

Pour les opérations centralisées hors de la zone ESES, les dépositaires centraux ou les Agents Payeurs locaux peuvent fixer des *CSD Response Deadlines* à leurs Participants afin d'effectuer une consolidation des demandes de leurs participants avant transmission au Centralisateur de l'opération au plus tard à la *Market Deadline*.

La *CSD Response Deadline* est identique à la *Market Deadline* pour les opérations centralisées au sein de la zone ESES. Elle est inférieure à celle-ci de **3 ou 4 Heures** dans le cas contraire.

5.4.4.2 Teneurs de Comptes Conservateurs

Les TCC transmettent au CSD jusqu'à la date et heure préalablement fixée pour la *CSD Response Deadline* les instructions de participation à l'opération de réorganisation pour percevoir le produit de l'opération qui sera livré à la *Payment Date*.

Au-delà de cette limite, les Instructions transmises sont rejetées par Euroclear.

5.4.5 Market Deadline

La *Market Deadline* correspond à la fin de période de choix des détenteurs pour participer à l'opération.

Jusqu'à la date et heure fixée pour la *Market Deadline*, le Centralisateur accepte les instructions transmises par le Dépositaire Central pour le compte des TCC.

A compter de cette échéance, le CSD ou l'Agent Payeur peuvent réaliser les opérations nécessaires pour calculer les quantités de titres et les montants espèces à livrer aux Teneurs de comptes à la *Payment Date* (Offres proratisées).

Afin de faciliter les ultimes opérations et notamment les repositionnements d'instructions dans le cadre d'activation du processus de *Buyer Protection*, il est recommandé que la *Market Deadline* soit positionnée le plus tard possible dans la journée.

Remarque : Elle est identique à la *CSD Response Deadline* pour les opérations centralisées sur des valeurs primaires déposées au sein de la zone ESES.

5.4.6 Results Publication date

La *Results Publication Date* est la date de publication des résultats de l'opération (offre) indiquant les ressources réparties à *Payment Date*. Elle est postérieure à la *Market Deadline* et est positionnée de préférence à *Market Deadline* + 1 jour Target,.

5.4.7 Payment date

Définition : la *Payment Date* est la date de remise du produit de l'OST aux Teneurs de Comptes, sur la base de leurs instructions. Elle est strictement postérieure à la *Market Deadline* et est positionnée de préférence à *Result Publication Date* + 1 jour Target.

Pour certaines opérations nécessitant un calcul particulier pour la remise des titres nouveaux, ce délai pourra être supérieur à 1 jour.

5.4.7.1 Emetteur (Centralisateur)

A la Payment Date et après détermination du résultat de l'opération, le Centralisateur transmet au CSD les informations nécessaires au traitement de l'opération (Lettre comptable, feu vert,...).

5.4.7.2 Marché organisé

Sur la base des informations transmises par l'Emetteur, les marchés admettent à la cotation les titres nouveaux issus de l'opération de réorganisation.

5.4.7.3 Chambre de Compensation

La Chambre de compensation admet à ses opérations les titres nouveaux issus de l'opération de réorganisation.

5.4.7.4 Dépositaire Central

Sur la base des instructions du Centralisateur, le CSD effectue la création des titres nouveaux issus de l'opération de réorganisation.

Sur la base du feu vert transmis par le Centralisateur et des instructions transmises par les TCC pour le compte de leurs clients (cf. Livrable sur les flux de centralisation des OST), et après contrôles, le Dépositaire Central :

- Débite les TCC des titres présentés à l'opération pour les différentes options,
- Crédite le produit de l'opération pour chaque option sur le compte des différents TCC.

5.4.7.5 Teneur de Comptes Conservateurs

Dès la Payment Date les TCC appliquent l'opération dans les comptes de leurs clients en fonction des instructions reçues.

5.5 Cas des OST de Réorganisations volontaires exerçables au fil de l'eau.

Pour certaines opérations de réorganisations volontaires, de type exercice de bons ou conversion d'obligations, le détenteur a la possibilité d'échanger ses titres contre le produit de l'OST à tout moment durant l'opération.

Dans ce cas, la Payment Date n'est pas une date figée puisque le produit de l'opération est remis au fil de l'eau. Le délai dans lequel le paiement intervient après réception des instructions est fixé par l'Emetteur (ex. J+1 après réception de l'instruction, J + n, 1^{er} jour du mois suivant...).

Les modalités détaillées de traitement de ces opérations dans le cadre des standards seront décrites ultérieurement.

5.6 Traitement des opérations sur les flux

Hormis l'application des règles de la « *Buyer protection* », aucun traitement de régularisation n'est applicable sur les transactions en cours pour les opérations de Réorganisation volontaires.

En ce qui concerne la *Buyer protection*, aucune automatisation du traitement n'est prévue à ce stade de l'étude. Il appartient donc aux différents Teneurs de Comptes concernés de la prendre en charge dans leur procédures opérationnelles. (cf. § 4.6.2 La Buyer Protection).

6 Impacts de la réforme sur les titres nominatifs

6.1 Réorganisations obligatoires avec fractions sur titres nominatifs

6.1.1 Principes

Pour les titres nominatifs émis sur des valeurs déposées en Euroclear France, il doit y avoir égalité entre le nombre de titres nominatifs comptabilisés chez chaque TCC dans les livres d'Euroclear France, et le nombre de titres inscrits pour leurs détenteurs dans le registre de l'Émetteur¹⁷.

Pour les opérations de réorganisation obligatoires de titres nominatifs avec fractions selon la méthode « Top Down » ou selon la méthode « Mixte », la concomitance de l'inscription dans le registre de l'Émetteur et de l'inscription comptable est maintenue tant pour les titres entiers, que pour ceux représentant des fractions de titres.

Pour cela, lors de l'opération de réorganisation obligatoire de titres par le CSD, la partie entière des titres à inscrire aux comptes des TCC, est positionnée dans un compte¹⁸ ouvert à chaque TCC et stipulant que les titres ainsi comptabilisés sont en attente d'inscription dans le registre de l'émetteur avant de pouvoir être transférés dans les comptes de détention de titres nominatifs ouverts pour ces TCC.

L'inscription dans le registre de l'émetteur des titres nouveaux pour les actionnaires nominatifs, s'effectue par la transmission, dès la Payment Date, par chaque TCC des Bordereaux de Référence Nominative (BRN) à l'émetteur ou son représentant. La validation de ces BRN par l'émetteur (ou son représentant) a pour conséquence de libérer les titres inscrits en compte d'attente et de les transférer dans les comptes de détentions de titres nominatifs ouverts pour ces TCC

¹⁷ Une réconciliation préalable entre les positions détenues chez les TCC et celles inscrites dans le registre de l'émetteur pour chaque TCC est souhaitable pour traiter l'opération dans des conditions optimales

¹⁸ Nature de Compte 045, 089 ou 098 en ESES

Nota : chez un même TCC et pour un même client, les fractions issues d'une même opération portant à la fois sur des titres nominatifs et sur des titres au porteur ne peuvent pas être regroupées pour constituer un titre entier supplémentaire (Cas d'une OST portant sur des TA détenus par un même client au porteur et au nominatif et dont les TN sont tous au porteur).

6.1.2 Inscription dans le registre de l'émetteur des titres représentant des fractions

Pour les opérations de remise de titres nouveaux, issus de distribution ou de réorganisation, l'inscription de titres nominatifs représentant des fractions au nom de chaque TCC dans le registre de l'émetteur nécessite la création d'un nouvel identifiant (CCN) pour chacun de ces TCC :

- Le compte des TCC ouverts dans le registre de l'émetteur devra donc être libellé de la façon suivante : « **Attente Indemnisation (code participant du TCC en ESES sur 5 caractères)** » Le code qualité pour ces comptes devra être : **01** (personne morale).
Les champs adresses seront renseignés des adresses du siège de chaque TCC,
- Les TCC devront chez eux, procéder à la création des comptes techniques nécessaires à la comptabilisation de ces titres représentant des fractions et à l'émission de BRN vers le teneur de registre.

Afin de détecter dans la masse des BRN d'inscription transmis (fractions et titres entiers), ceux correspondant à des titres représentant des fractions, un CTO dédié (**F1**) est créé par Euroclear afin que le teneur de registre puisse les identifier et les traiter en priorité, en vue de leur vente pour indemnisation.

Cela permettra de :

- Ne pas les rejeter lors de leur arrivée/contrôle chez l'émetteur, et au besoin de créer à réception l'identifiant correspondant dans le registre, puis de comptabiliser les BRN concernés.
- Les traiter en priorité, pour que les titres puissent ensuite être transmis pour être vendus à l'issue du délai de 10 jours Target.

Ainsi pour une même OST, différents CTO pourront être utilisés pour :

- L'inscription des titres entiers (**A1**)
- L'inscription des titres représentant des fractions (**F1**)
- Le traitement des éventuels rejets.

La bonne utilisation des CTO reste à la charge des TCC. Il n'est pas du ressort de l'émetteur de contrôler que le CTO retenu pour identifier les titres représentant des fractions est utilisé uniquement dans ce cadre.

Si le TCC ne transmet pas les BRN sur les titres représentant des fractions selon les modalités définies, ceux-ci ne pourront pas être indemnisés par le centralisateur. Le TCC fera son affaire de leur indemnisation.

6.1.3 Fractions de titres enregistrées chez le CSD pour les TCC

Après la remise de titres nouveaux, issus de distributions ou de réorganisations, Euroclear conserve en NDC 020 ouverte au centralisateur de l'opération, les titres non répartis aux TCC et représentant des fractions.

Si la valeur nouvelle est VON, alors ces titres seront vendus « au porteur » par le centralisateur qui devra effectuer un transfert des titres en NDC 020 vers la NDC 018.

Si la valeur nouvelle est VEN, ces titres devant être vendus seront transférés de la NDC 020 vers la NDC 018 du centralisateur sans BRN à l'appui.

Cette procédure s'applique, quelle que soit la méthode retenue pour l'indemnisation des fractions, « Mixte » ou « Top Down ».

6.1.4 Fractions de titres enregistrées au nominatif pur

S'agissant des titres inscrits au nominatif pur, la question de la transmission des BRN ne se pose pas :

- Les titres nouveaux qu'ils correspondent à des titres entiers, ou à des fractions de titres, sont comptabilisés directement en NDC 009.
- Les titres entiers représentant des fractions, sont également inscrits dans le registre de l'émetteur dans un compte spécifique **au nom du mandataire de l'émetteur** en précisant qu'ils correspondent à des fractions de titres et vont être indemnisés, à l'instar de ce qui est pratiqué pour l'identification des titres nominatifs représentant des fractions pour les TCC.
- Ce compte devra être libellé de la façon suivante : « **Attente Indemnisation (code participant du teneur de registre sur 5 caractères)** » Le code qualité pour ces comptes devra être : **01** (personne morale). Les champs adresses seront renseignés avec les adresses du Siège du teneur de registre.

6.1.5 Vente des titres nominatifs représentant des fractions

6.1.5.1 Dans le cadre de l'application de la méthode Mixte

Le traitement des titres nominatifs entiers représentant des fractions en vue de leur vente, s'effectuera de la façon suivante, dans un délai de 10 jours Target suivant la Payment Date:

Pour les titres inscrits en nominatif administré:

- la radiation de ces titres du registre de l'émetteur s'effectuera par transmission d'un BRN de radiation (CTO : O2), les titres correspondant seront transmis de la NDC 001 vers NDC 018 du centralisateur.
- Les titres ainsi inscrits en NDC 018, pourront alors être vendus

Pour les titres inscrits en nominatif purs :

Les titres représentant des fractions et inscrits au nominatif pur (NDC 009) seront transmis en NDC 018 ouverte au nom du centralisateur en vue de leur vente.

6.1.5.2 Dans le cadre de l'application de la méthode Top Down

Pour la méthode Top Down, la vente des titres inscrits au nominatif et représentant des fractions s'effectue selon le processus normal de vente de titres nominatifs par les TCC ou le teneur de registre pour le nominatif pur.

6.1.6 Identification des titres nominatifs représentant des fractions de titres détenus par les TCC pour le compte de leurs clients également teneurs de compte (sous-traitance)

Lorsqu'un TCC (a) intervient en sous-traitance pour le compte d'un autre TCC (b) dont il connaît le détail de l'ensemble de la clientèle, il pourra inscrire à son nom ou au nom de ses clients les titres nominatifs représentant des fractions pour les clients du TCC (b).

Le libellé pour inscrire les titres représentant les fractions des clients du TCC (b) sera Attente Indemnisation Nom du client du TCC (a).

6.1.7 Traitement des titres nominatifs issus de l'administration de plans salariés et identifiés dans des registres nominatifs complémentaires (NDC 008 ou NDC 001)

Les titres issus de l'administration de plans salariés doivent revêtir la forme nominative. Dans les cas où le plan n'est pas géré par le teneur de registre nominatif « primaire », l'établissement détenteur du plan, a la possibilité de détenir lui-même un registre nominatif complémentaire pour identifier les salariés détenteurs de titres.

Dans ce cas, les titres sont comptabilisés au nom de cet établissement en NDC 008 ou en NDC 001.

Si une OST intervient sur ces titres et nécessite la gestion de fractions, les procédures décrites ci-dessus pour le traitement des fractions sur les titres nominatifs administrés s'appliquent.

6.1.8 Traitement des OST/flux avec fractions sur titres nominatifs

En ce qui concerne les OST sur flux, si la valeur issue du traitement de l'OST est VON, alors les régularisations s'effectuent dans la même forme que le titre d'origine (forme pour forme).

Si la valeur issue du traitement de l'OST est VEN, alors les régularisations s'effectuent sur des titres « au nominatif ».

Pour rappel, le traitement des opérations de distribution et de réorganisation sur des titres nominatifs donne lieu à crédit de chaque TCC en NDC 045 en attendant l'acceptation du BRN d'inscription.

Pour les opérations nécessitant la présentation de BRN (en dehors des divisions et des assimilations), les régularisations des flux en suspens à l'issue de la RD s'effectueront donc sur la NDC 045 :

- Débit des titres en NDC 045 du vendeur et crédit des titres remis en NDC 045 de l'acheteur.

Le teneur de compte de l'acheteur devra ensuite produire le BRN d'inscription auprès du teneur de registre. Dès acceptation de ce BRN, les titres seront alors transférés de la NDC 045 vers la NDC 001.

Pour les opérations tardives (transmises après PD mais avec une Trade Date antérieure ou égale à la Last Trading Date), ces régularisations pourront conduire à un rejet, car le vendeur

pourrait avoir déjà débité sa NDC 045. Dans ce cas, des régularisations manuelles seront nécessaires.

6.2 Détermination de la forme de détention des titres nouveaux

Pour les opérations de réorganisation, la forme (porteur ou nominatif) des titres issus de l'opération doit être communiquée dans le formulaire unique OST transmis par le centralisateur.

6.2.1 Forme de détention des titres

La détermination de la forme des titres en compte est fonction de :

- La forme de détention des titres anciens chez Euroclear (porteur/nominatif administré/nominatif pur)
- La forme juridique de la valeur remise
- Le schéma comptable appliqué par Euroclear en fonction des informations transmises par le centralisateur répondant aux caractéristiques de l'opération

La norme ISO ne prévoyant pas d'indicateur dédié dans les messages MT564 pour préciser la forme des titres en sortie de l'opération, le **schéma comptable** appliqué sera mentionné dans les messages MT564 émis par Euroclear, en fonction de l'information communiquée par le centralisateur dans le formulaire OST

#	Formulaire OST	Message MT564
champs	"Account to credit for underlying securities held in Administered registered mode"	:70E::ADTX// CRD ACCT FOR UNDER REG
1	Same form	SAME FORM
2	bearer	BEARER

Le tableau ci-dessous présente, en fonction de ces paramètres, la forme de détention des titres issus de l'opération :

Cas N°	Forme juridique de la valeur Support	Forme de détention des titres anciens (Nature de compte)	Forme juridique de la valeur Nouvelle	Schéma comptable		Forme de détention des titres nouveaux (Nature de compte)
				#	description	
1	VON	Porteur NDC000	VON	2	Remise de titres au porteur	Porteur NDC000
		Nominatif Administré NDC001				Porteur NDC000
		Nominatif Pur NDC009				Nominatif Pur NDC009
2	VON	Porteur NDC000	VON	1	Forme pour forme	Porteur NDC000
		Nominatif Administré NDC001				Nominatif adm. à inscrire NDC045
		Nominatif Pur NDC009				Nominatif Pur NDC009
3	VON (droits) ¹⁹	Porteur NDC000	VEN		Exercice de droits	Nominatif adm. à inscrire NDC045
		Nominatif Pur NDC009				Nominatif Pur NDC009
4	VEN	Nominatif Administré NDC001	VON	2	Remise de titres au porteur	Porteur NDC000
		Nominatif Pur NDC009				Nominatif Pur NDC009
5	VEN	Nominatif Administré NDC001	VEN/VON	1	Forme pour forme	Nominatif adm. à inscrire NDC045
		Nominatif Pur NDC009				Nominatif Pur NDC009

¹⁹ L'application des standards sur les opérations de distribution avec options (et donc avec droits) prendra effet à compter du stream 6 d'Euroclear.

6.2.2 Cas particuliers

- Les mises au nominatif obligatoires ne sont pas traitées de façon automatique par Euroclear, à l'exception des titres déjà inscrits au nominatif sur le code ancien qui sont systématiquement transférés sur le nouveau code. Les titres au porteur à inscrire au nominatif sont présentés par les TCC au teneur de registre pour inscription. Ce type d'opération étant peu fréquente, il n'est pas été jugé souhaitable de faire évoluer le process de traitement.

6.3 Date retenue pour le traitement des BRN au regard des OST

Les BRN comportent une date permettant d'indiquer, lorsqu'il est transmis, s'il a été émis avant ou après traitement d'une OST, et donc si Euroclear (dans la comptabilité auxiliaire) et le teneur de registre (pour le registre) doivent lui appliquer ou non l'OST en question.

Actuellement pour les opérations de distribution et réorganisation en titres, la Payment Date et l'Ex-Date (ou Last Trading Date+1) sont confondues (Ex-date et LTD+1=PD).

Dans le cadre de la mise en œuvre de la réforme, les dates étant désormais séparées d'un cycle de R/L, il convient de déterminer quelle date devra prévaloir pour déterminer si le BRN doit se voir appliquer l'OST ou si l'OST a déjà été prise en compte.

Règle de Place retenue :

- Pour les OST de réorganisation obligatoires sans option :
 - o Les BRN d'OST porteront une date de référence au regard de l'OST égale à la Last Trading Date + 1
 - o Les BRN de négociation porteront une date de référence au regard de l'OST égale ou supérieure à la Last Trading date + 1.
- Pour les OST de distribution avec options et de réorganisation obligatoires ou volontaires avec options
 - o Les BRN d'OST porteront une date de référence au regard de l'OST égale à la Payment Date.

Par ailleurs il est précisé que :

- Sauf dispositions particulières mentionnées dans le règlement du Plan qui alors s'imposeront, les titres issus de levées d'options ou d'AGA, créés entre Ex-date et Record Date incluses pour les distributions, seront ex-droit à l'opération.
- Les titres créés entre Last Trading Date + 1 et Record Date incluses pour les réorganisations, le seront systématiquement sur le nouveau code.

7 Cas particuliers

Un certain nombre de points ont été identifiés comme méritant une attention particulière de la part des différents acteurs, soit parce qu'ils nécessitent une adaptation des procédures internes, soit parce qu'ils sont susceptibles de modifier le mode de traitement d'une opération.

7.1 Les OST de division

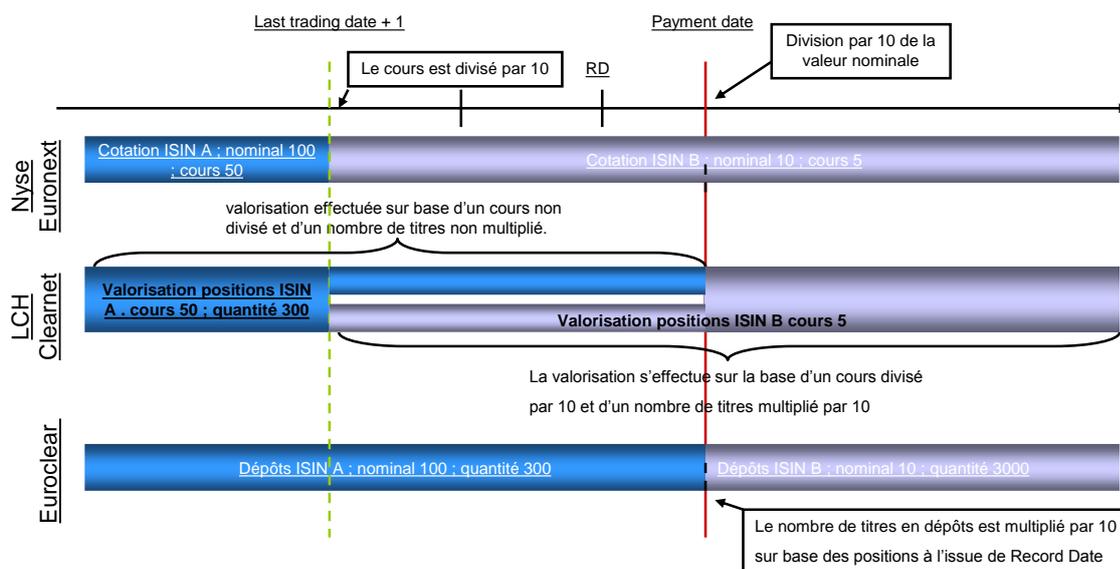
7.1.1 Principes de l'opération

Dès lors qu'un Emetteur décide de procéder à la division de la valeur nominale de ses titres, il fixe le ratio de division et une date d'effet.

Cette division de la valeur nominale se concrétise par :

- Au global :
 - Une diminution du cours unitaire de la valeur en fonction du ratio de division
 - Une réduction de la valeur nominale de chaque titre en fonction du ratio
 - Un maintien de la capitalisation boursière globale
 - Un maintien du capital émis global
- Individuellement pour chaque détenteur de titres :
 - La division du prix unitaire d'acquisition par le ratio
 - Une multiplication du nombre de titres détenu par les détenteurs finaux dans les mêmes proportions.

7.1.2 Changement du code ISIN



Un nouveau code ISIN portant les nouvelles caractéristiques de la valeur est créé pour remplacer l'ancien.

Le changement de code s'effectue sur le marché à l'issue de la Last Trading Date et chez le Dépositaire Central à la Payment Date.

Jusqu'à la *Record Date*, les échanges de titres se dénouent sur l'ancien code.

A partir de la *Payment Date*, les échanges de titres se dénouent sur le nouveau code.

7.2 Tirage au sort par répartition proportionnelle de titres amortis (RPTA)

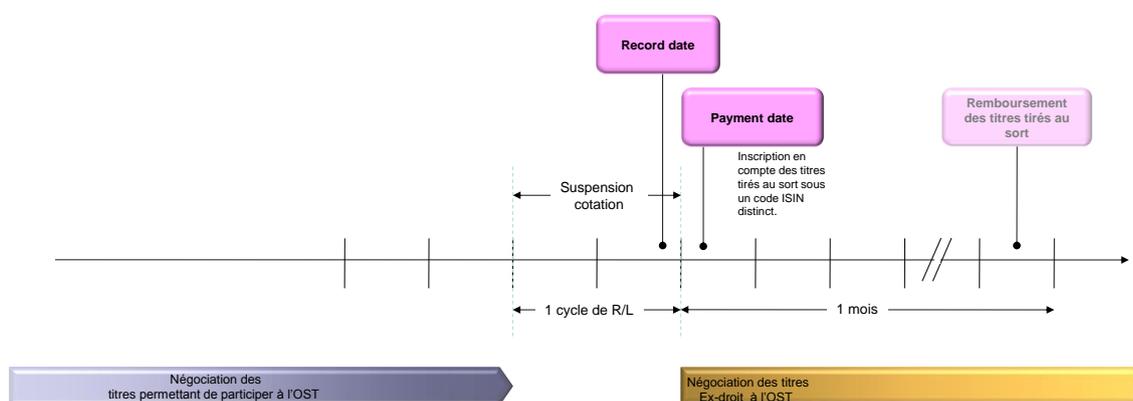
7.2.1 Description

Le tirage au sort par répartition proportionnelle de titres amortis concerne les émissions obligataires dont le remboursement s'effectue par application dans les comptes des Teneurs de Comptes Conservateurs ouverts chez le Dépositaire Central, et par répercussion, dans les comptes des détenteurs finaux ouverts chez leurs Teneurs de Comptes, d'un ratio permettant de calculer un nombre de titres à rembourser à une échéance donnée sur le total de l'émission en cours.

A l'issue de ce tirage, les titres à rembourser seront extraits du stock de titres en circulation pour être isolés sous un code ISIN spécifique qui sera le code support de l'opération de remboursement à l'échéance.

7.2.2 Ordonnancement des dates

Ce tirage au sort, s'effectue selon un calendrier spécifique, décrit ci-dessous :



7.2.3 Modalités de traitement

Bien qu'elles présentent un mode de traitement atypique, les opérations de tirage au sort par la méthode RPTA sont semblables aux opérations de réorganisations obligatoires dans la mesure où les titres tirés au sort à l'issue de la *Record Date* sont échangés au jour de la *Payment Date* (soit à la date de tirage) contre des titres à rembourser.

En revanche, du fait que le tirage ne concerne qu'une partie des titres, le code support de l'opération de tirage reste valide, continue à coter (le cas échéant) et le Dépositaire continue à comptabiliser des positions pour ses participants dans ces comptes.

La cotation des titres anciens est suspendue durant un cycle de R/L avant la date de tirage.

8 Annexes

- Annexe 1 : Typologie des OST de réorganisation
- Annexe 2 : OST de réorganisation : Standards CAJWG
- Annexe 3 : Textes réglementaires liés à la vente des titres représentant des fractions
- Annexe 4 : Formulaire pour activation de la Buyer Protection
- Annexe 5 : Circulaire CFONB 2010161
- Annexe 6 : Fiscalité applicable aux opérations de Réorganisation
- Annexe 7 : Glossaire

8.1 Annexe 1 : Typologie des opérations de réorganisation

Code ISO	Short Description	Description	Réorg Obligatoire en titres et/ou ESP	Réorg obligatoire à options	Réorg volontaire	Commentaires
ATTI	Attachment	Definition "Combination of different security types to create a unit. Units are usually comprised of warrants and bond or warrants and equity. Securities may be combined at the request of the security holder or based on market convention."	X	Not applicable	X	
BIDS	Repurchase Offer	Definition "Offer to existing shareholders by the issuing company to repurchase equity or other securities convertible into equity. The objective of the offer is to reduce the number of outstanding equities." Always initiated by the issuer. Always VOLU	Not applicable	Not applicable	X	
BPUT	Remboursement au gré du porteur	Definition "Early redemption of a security at the election of the holder subject to the terms and condition of the issue with no reduction in nominal value." SR2009 definition: "Early redemption of a security at the election of the holder subject to the terms and condition of the issue."	Not applicable	Not applicable	X	
BRUP	Bankruptcy	Agreed as a mandatory 'For Your Information' (FYI) with no options and no outturn. Definition "Legal status of a company unable to pay creditors. Bankruptcy usually involves a formal court ruling. Securities may become valueless."	X	Not applicable	Not applicable	Aujourd'hui le code BRUP est utilisé pour effectuer la sortie de titres alors que les CAEV : (LIQU et WRTH), lui seraient préférables
CHAN	Change	Agreed as mandatory when initiated by the issuer. Sometimes no options at all. Othertimes, for example an identifier change, will require a SECU option. Definition "Information regarding a change further described in the corporate action details." CADETL 22F::CHAN/ apply to both MAND and VOLU BERE - SECU CERT - SECU DEPH - tbd GPPH - tbd by ICSDs GTGP - tbd by ICSDs GTPH - tbd by ICSDs NAME - If no ISIN change no options needed (use the dedicated narrative qualifier NAME). SECU only if ISIN changes, or trading is interrupted, or new certificates are issued PHDE - tbd REBE - SECU TERM - SECU only if ISIN changes otherwise none	X	Not applicable	Not applicable	
CONV	Conversion	VOLU when initiated by the investor Definition "Conversion of securities (generally convertible bonds or preferred shares) into another form of securities (usually common shares) at a pre-stated price/ratio."	X	Not applicable	X	

DETI	Detachment	Definition "Separation of components that comprise a security, eg usually units comprised of warrants and bond or warrants and equity. Units may be broken up at the request of the security holder or based on market convention." Component can be any instrument (not restricted)	X	Not applicable	X	
DRAW (RPTA)	Drawing	Definition: "Redemption in part before the scheduled final maturity date of a security. Drawing is distinct from partial call since drawn bonds are chosen by lottery and with no reduction in nominal value." SR2009 definition: "Redemption in part before the scheduled final maturity date of a security. Drawing is distinct from partial call since drawn bonds are chosen by lottery and results are confirmed to bondholder."	X	Not applicable	Not applicable	
DRIP	Dividend Reinvestment	Definition "Dividend payment where holders can keep cash or have the cash reinvested in the market by the issuer into additional shares in the issuing company. To be distinguished from DVOP as the company invests the dividend in the market rather than creating new share capital in exchange for the dividend." Distinguished from the SECU option of CAEV//DVOP because the company invests the dividend in the market rather than creating new share capital in exchange for the dividend. The case where a holder signs-up for a standing reinvestment plan is not considered an event, it is a service offering.	Not applicable	X	Not applicable	Type d'opération auquel il est fait référence quand on parle de distribution avec options dans le cahier des charges (RHDI)
DTCH	Dutch Auction, Bid Tender	Definition "An action by a party wishing to acquire a security. Holders of the security are invited to make an offer to sell, within a specific price range. The acquiring party will buy from the holder with lowest offer." CASH option as stock given up	Not applicable	Not applicable	X	
DVOP	Dividend Option	Definition "Distribution of a dividend to shareholders with a choice of benefit to receive. Shareholders may choose to receive shares or cash. To be distinguished from DRIP as the company creates new share capital in exchange for the dividend rather than investing the dividend in the market."	Not applicable	X	Not applicable	Type d'opération auquel il est fait référence quand on parle de distribution avec options dans le cahier des charges (RHDI)
EXOF	Exchange Offer	Definition "Exchange of holdings for other securities and/or cash. The exchange can be either mandatory or voluntary involving the exchange of outstanding securities for different securities and/or cash. For example "exchange offer", "capital reorganisation" or "funds separation"." Always initiated by the issuer as a capital restructuring of a single company which may result in further companies and/or involve subsidiaries	X	X	X	
EXRI	Call on Intermediate Securities	Definition "Call or exercise on nil-paid securities or intermediate securities resulting from a intermediate securities distribution (RHDI). This code is used for the second event, when an intermediate securities' issue (rights/coupons) is composed of two events, the first event being the distribution of intermediate securities."	Not applicable	X	Not applicable	Type d'opération auquel il est fait référence quand on parle de distribution avec options dans le cahier des charges (RHDI)
EXTM	Maturity Extension	Depending on Terms & Conditions of the issue - this may allow a CHOS or otherwise the event is mandatory by the issuer, in this case MAND is an FYI SECU when the securities are exchanged Definition "As stipulated in a bond's Terms and Conditions, the issuer or the bondholder may prolong the maturity date of a bond. After extension, the security may differ from original issue (new rate or maturity date). May be subject to bondholder's approval. "SECU if the holder accepts the extension, with or without exchange of securities MPUT if the holder has the option retain the original security without the maturity extension	Not applicable	Not applicable	X	Si l'opération propose un changement de code ISIN, elle est considérée comme une OST volontaire Sans changement de code valeur l'opération n'est qu'informatif

Harmonisation des dates sur OST de Réorganisation - HDR

EXWA	Warrant Exercise	"North American" Warrant - one-off opportunity to exercise And the final opportunity on a "European" Warrant which is about to expire Definition "Option offered to holders to buy (call warrant) or to sell (put warrant) a specific amount of stock, cash, or commodity, at a predetermined price, during a predetermined period of time (which usually corresponds to the life of the issue)."	X	X	X	
LIQU	Liquidation	Definition "A distribution of cash, assets, or both. Debt may be paid in order of priority based on preferred claims to assets specified by the security." It is considered very rare for anything other than CASH to be available If there is no distribution of any kind at all use CAEV//WRTH when underlying security is declared worthless	X	Not applicable	Not applicable	
MCAL	Full Call	Definition "The redemption of an entire issue outstanding of securities, eg, bonds, preferred equity, funds, by the issuer or its agent, eg, asset manager, before final maturity."	X	X	Not applicable	
MRGR	Merger	Definition "Exchange of outstanding securities, initiated by the issuer which may include options, as the result of two or more companies combining assets, ie an external third party company. Cash payments may accompany equity exchange." Initiated by the issuer. Involves two or more companies (ie an external, third party company).	X	X	Not applicable	
ODLT	Odd Lot Offer	Definition "Sale to or purchase of odd-lots to/from the issuing company, initiated either by the holder of the security or through an offer made by the issuer."	Not applicable	Not applicable	X	
PARI	Pari-passu	Definition "Occurs when securities with different characteristics, eg, shares with different entitlements to dividend or voting rights, become identical in all respects, eg pari-passu or assimilation. May be scheduled in advance, eg, shares resulting from a bonus may become fungible after a pre-set period of time, or may result from outside events, eg, merger, reorganisation, issue of supplementary tranches, etc."	X	Not applicable	Not applicable	
PCAL	Partial Call	Definition "Securities are redeemed in part before their scheduled final maturity date with reduction of the nominal value of the shares. The outstanding amount of securities will be reduced proportionally."	X	Not applicable	Not applicable	
PPMT	Instalment Call	Definition "An instalment towards the purchase of equity capital, subject to an agreement between an issuer and a purchaser." SECU means that you will make the payment on the security. LAPS means that you will not make the payment and will forfeit the security. CAMV code should be CHOS - there is a choice and there will always be an action	X	X	Not applicable	
PRIO	Priority Issue	Definition "Form of open or public offer where, due to a limited amount of securities available, priority is given to existing shareholders."	Not applicable	Not applicable	X	Ce type d'opération ne donne pas lieu à débit du sous jacent, bien qu'il figure dans les réorganisations volontaires
REDM	Final Maturity	Definition "The redemption of an entire issue outstanding of securities, eg, bonds, preferred equity, funds, by the issuer or its agent, eg, asset manager at final maturity." CHOS when CCY choice	X	X	Not applicable	
REDO	Redenomination	SECU only if ISIN changes	X	Not applicable	Not applicable	
SOFF	Spin-Off	Definition "A distribution of subsidiary stock to the shareholders of the parent company without a surrender of shares. Spin-off represents a form of divestiture resulting in an independent company. Eg, demerger, distribution, unbundling."	X Scission totale	Not applicable	Not applicable	
SPLF	Stock Split	Definition "Increase in a corporation's number of outstanding equities without any change in the shareholder's equity or the aggregate market value at the time of the split. Equity price and nominal value are reduced accordingly."	X	Not applicable	Not applicable	

SPLR	Reverse Stock Split	Definition "Decrease in a company's number of outstanding equities without any change in the shareholder's equity or the aggregate market value at the time of the split. Equity price and nominal value are increased accordingly."	X	X	Not applicable	Ce type d'opération peut conduire à traiter des titres résiduels devant alors, faire l'objet d'une opération de réorganisation obligatoire avec options.
TEND	Tender	Definition "An offer made to shareholders, normally by a third party, requesting them to sell (tender) or exchange their equities." Initiated by a third party. Typically VOLU, when the tender reaches the 'squeeze out' stage it will be MAND	X	Not applicable	X	
WRTH	Worthless	Definition "Booking out of valueless securities." Note that there is no outturn. LAPS used in the MT 566 confirmation for the account movement If there is any payment involved, another event type should be used (liquidation, exchange etc.).	X	Not applicable	Not applicable	Il s'agit d'une sortie des titres sans valeur ou caducs

Ce tableau a été réalisé par le groupe de travail à l'issue de l'étude ayant conduit à la rédaction du présent cahier des charges. Il vise à fournir une nomenclature, la plus exhaustive possible, de la classification des OST, telle qu'elle devrait être utilisée par la place Française, à horizon H2D, HDR.

La classification officielle des pratiques de marché est recensée dans la documentation du SMPG (<http://smpg.webexone.com/>), rubrique Securities Market Practice Group/Coporate Action.

Cette annexe sera amenée à être réactualisée périodiquement.

Dans le tableau, la mention 'not applicable' signifie qu'au moment de la rédaction de l'étude et dans l'optique de la réforme H2D / HDR sur la place française, le CAEV désigné (ligne) n'est pas admis dans la typologie d'opération concernée (colonne), mais ne préjuge en rien des pratiques futures des marchés.

8.2 Annexe 2 : OST de réorganisation : Standards CAJWG (version 2012 - extrait)

8.2.1 Définitions

Actual Settlement Date	Date on which the settlement effectively takes place.
Bilateral Input	Instructions submitted by both parties to settlement as opposed to direct input, which is submitted by third parties.
Book Entry	Accounting of securities and other financial assets in dematerialised or immobilised form.
Business Day	Business day at the Issuer (I)CSD.
Buyer Protection	Process whereby a buyer who has yet to receive the Underlying Securities of an Elective Corporate Action, instructs the seller in order to receive the outturn of his choice.
Buyer Protection Deadline	Last day and time by which a Buyer Protection instruction can be given.
CCP	Central counterparty, i.e. an entity that interposes itself between the two parties to a trade, becoming the buyer to every seller and the seller to every buyer.
Cash Distribution	A Distribution where the proceeds consist of cash only.
Chain of Intermediaries	Sequence of Intermediaries connecting the Issuer / Issuer CSD with the End Investor and vice versa in respect of securities held by Book Entry in a securities account.
Corporate Action	Action initiated upon a security by the Issuer or an Offeror.
Distribution	Corporate Action whereby the Issuer of a security delivers particular proceeds to the holder of the Underlying Security without affecting the Underlying Security.
Distribution with Options	A Distribution with a choice of proceeds.
Election Period	Period during which elections can be made.
Elective Corporate Action	Distribution with Options, Mandatory Reorganisation with Options or Voluntary Reorganisation.

End Investor	Physical or legal person who holds the security for his own account, not including the holder of a unit of a UCIT (undertaking for collective investments in transferable securities).
Ex Date	Date from which the Underlying Security is traded without the benefit / right attached to it.
Fractions	The number of Underlying Securities remaining after the calculation of the entitlement to the proceeds of a Corporate Action. or The decimal part of the balance of outturn securities resulting from the calculation of the proceeds of a Corporate Action.
Guaranteed Participation Date	Last date to buy the Underlying Security with the right attached to participate in an Elective Corporate Action.
(I)CSD	(International) Central Securities Depository
Intended Settlement Date	Date on which a Transaction is due to settle.
Interim Security	Short term transferable operational instrument, issued for processing purposes only, which is not representative of the Issuer's capital.
Intermediaries	Financial institutions that provide and maintain securities accounts.
Investor (I)CSD	(I)CSD that holds securities with another (I)CSD or with an Intermediary.
ISIN	International Securities Identification Number
ISO	International Organization for Standardisation
Issuer	The issuer of an Underlying Security including the agent mandated by the Issuer for Corporate Actions purposes.
Issuer (I)CSD	(I)CSD with whom the Issuer has deposited and maintains its primary securities issuance by Book Entry.
Mandatory Reorganisation	A Reorganisation that mandatorily affects the Underlying Security.
Mandatory Reorganisation with Options	A Mandatory Reorganisation with a choice of proceeds.
Market Claim	Process to reallocate the proceeds of a Distribution to the contractually entitled party.
Market Deadline	Last date and time, preferably end of day, to send election instructions to the Issuer (I)CSD.
Matching	Process of comparing the two relevant settlement instructions as provided by the two counterparties to ensure that they match.

Offeror	Party (other than the Issuer) including its agent, offering a Voluntary Reorganisation.
Payment	Delivery of the proceeds of a Corporate Action.
Payment Date	Date on which the Payment is due.
Pending Transaction	Unsettled Transaction.
Record Date	Date on which settled positions are struck in the books of the Issuer (I)CSD at close of business to determine the entitlement to the proceeds of a Corporate Action.
Reorganisation	A Corporate Action whereby the Underlying Security is replaced with proceeds.
Securities Distribution	A Distribution where the proceeds consist of securities.
Settlement Cycle	Number of Business Days from the trade date to the Intended Settlement Date.
Transaction	The result of Matching.
Transformation	Process by which Pending Transactions, on or after Record Date / Market Deadline, are cancelled and replaced by new Transactions in accordance with the terms of the Reorganisation.
Underlying Security	Security that is the subject of a Corporate Action.
Underlying Transaction	Transaction upon which a Market Claim, Transformation or Buyer Protection is applied.
Voluntary Reorganisation	A Reorganisation in which participation is optional for the holder of the Underlying Security.

8.2.2 *Distributions with options*

1. Distributions with Options should be represented by an Interim Security with an official ISIN.
2. The issuance of the Interim Security and the options attached to it should be operationally treated as two separate Corporate Actions, the first being a Distribution, the second a Mandatory Reorganisation with Options (or a Voluntary Reorganisation). They should be communicated to the Issuer (I)CSD at the same time and the second Corporate Action type should be indicated in the information of the first Corporate Action.
3. The standards for Securities Distributions should apply to the first Corporate Action, i.e. the Distribution.*

4. The standards for Mandatory Reorganisations with Options (or Voluntary Reorganisations) should apply to the second Corporate Action, i.e. the Mandatory Reorganisation with Options (or the Voluntary Reorganisation).*
5. The Election Period determined by the Issuer should not start before the Payment Date of the Interim Security.
6. The Intended Settlement Date of any Transaction in the Interim Security should not be prior to the Payment Date of the Interim Security.

* To the extent of prioritised standards

8.2.3 *Mandatory Reorganisations with Options*

Information from Issuer to Issuer (I) CSD:

1. The Issuer should inform its Issuer (I) CSD of the details of a Mandatory Reorganisation with Options, including the key dates and the Issuer default option, as soon as the Issuer has publicly announced the Corporate Action according to applicable law. It should inform the Issuer (I) CSD also in case of a change or confirmation of the Corporate Action and, if applicable, of the reference price²⁰ for compensation of Fractions by the Issuer. The reference price should be communicated as soon as possible and at the latest on Market Deadline minus one Business Day.
2. The information should be communicated in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used.
3. For narrative text in the information, Issuers with an international shareholder base should use at least a language customary in the sphere of international finance, currently English.

Information from Issuer (I) CSD to its participants:

4. The Issuer (I)CSD should communicate the information, and any subsequent information, without undue delay of receipt from the Issuer, to all its participants²¹ who, at the time of the announcement, have a direct holding or Pending Transaction in the Underlying Security with the Issuer (I)CSD.
5. The Issuer (I)CSD should also inform, without undue delay, any participant who obtains a holding or is subject to a new Transaction on the Underlying Security after the announcement until the Market Deadline.

²⁰ The reference price is a price determined by the Issuer and is not the market price resulting from the sale of fractional shares by the Issuer in the open market

²¹ Including Investor (I)CSDs

6. The information should be communicated in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used.
7. If a Payment needs to be reversed, an announcement, including the reason for such reversal, should be made by the Issuer (I) CSD to all affected parties prior to processing the reversal.

Information flow from (I) CSD participants to End Investors

8. (I)CSD participants, their clients and the onward Chain of Intermediaries, each at its respective level towards its own clients, should comply with standards 4 and 5 above until the information reaches the End Investor.
9. The information should be communicated to Intermediaries in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used.
10. The information should be communicated to non-Intermediaries, including End Investors, in a clear and comprehensible way.

Key dates

11. The public announcement by the Issuer under standard 1 above should be made at least two Business Days before the start of the Election Period.
12. The start of the Election Period as determined by the Issuer should be at least ten Business Days before the Market Deadline²².
13. The Guaranteed Participation Date should precede the Buyer Protection Deadline by one Settlement Cycle.
14. The Buyer Protection Deadline should be at least one Business Day before the Market Deadline.
15. The Payment Date of the elected Option should be as close as possible to the Market Deadline, preferably the next Business Day.

Processing

16. Payments should be by Book Entry.
17. An ISIN that is different from the ISIN of the Underlying Security should be allocated to each outturn security.
18. Each option should have a unique identifier provided by the Issuer, that will be maintained by the Issuer (I) CSD and all Intermediaries.
19. Elections should be communicated from the last intermediary in the Chain of Intermediaries up to the Issuer* in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used. (* prioritised up to the Issuer (I)CSD only)

²² In case of multiple deadlines, the earliest deadline is meant here.

20. Underlying Securities²³ on which an election is made should be separated accounting-wise from non-elected Underlying Securities¹ by the (I)CSD and all Intermediaries.
21. For non-elected Underlying Securities¹, the default option as announced by the Issuer should apply.
22. For Payments in cash, the following should apply:
- a) From Issuers to (I)CSD participants, Payments should be made through the Issuer (I)CSD, using the same Payment mechanism as for other cash transactions through the Issuer (I)CSD.
 - b) Payments by Issuers and Issuer (I)CSDs should be in the original currency as per the announcement under standard 1 above.
 - c) The Issuer should make Payments as early as possible after opening of the Payment system and no later than 12:00 noon, Issuer (I)CSD local time.
 - d) If a correction of the Payment is necessary, it should take the form of a complete reversal of the Payment followed by a new correct Payment.
23. For Payments in securities, the following should apply:
- a) The Issuer should make Payments to the (I)CSD as early as possible and no later than the opening of the settlement system for settlement on the relevant Payment Date.
 - b) The Payments should be processed by rounding down to the nearest whole number (top-down method).
 - c) When Fractions occur and the Issuer compensates them in cash at the level of the Issuer (I)CSD, the Issuer (I)CSD participants and all the Intermediaries down the chain should on their turn, each at its respective level, also compensate any Fractions in cash.
 - d) If a reference price is announced by the Issuer, the Payment Date for Fractions should be the Payment Date for Reorganisation. If Fractions are compensated by the Issuer but no reference price is announced, the Payment Date should preferably be one Settlement Cycle after the Payment Date for Reorganisation.

8.2.4 Mandatory Reorganisations

Information from Issuer to Issuer (I)CSD :

1. The Issuer should inform its Issuer (I)CSD of the details of a Mandatory Reorganisation, including the key dates, as soon as the Issuer has publicly announced the Corporate Action according to applicable law. It should also inform the Issuer (I)CSD of any change or confirmation of the Corporate Action and, if applicable, the reference price²⁴ for

²³ Interim Security in case the Mandatory Reorganisation with Option is the second Corporate Action in a Distribution with Options.

²⁴ The reference price is a price determined by the Issuer and is not the market price resulting from the sale of fractional shares by the Issuer in the open market.

compensation of Fractions by the Issuer²⁵. The reference price should be communicated as soon as possible and at the latest on Record Date minus one Business Day.

2. The information should be communicated in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used.
3. For narrative text in the information, Issuers with an international shareholder base should use at least a language customary in the sphere of international finance, currently English.

Information from Issuer (I)CSD to participants:

4. The Issuer (I)CSD should communicate the information, and any subsequent information, without undue delay of receipt from the Issuer, to all its participants²⁶ who, at the time of the announcement, have a direct holding or Pending Transaction in the Underlying Security with the Issuer (I)CSD.
5. The Issuer (I)CSD should also inform, without undue delay, any participant who obtains a holding or is subject to a new Transaction on the Underlying Security after the announcement until the Record Date.
6. The information should be communicated in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used.
7. If a Payment needs to be reversed, an announcement, including the reason for such reversal, should be made by the Issuer (I)CSD to all affected parties prior to processing the reversal.

Information flow from (I)CSD participants to End Investors :

8. (I)CSD participants, their clients and the onward Chain of Intermediaries, each at its respective level towards its own clients, should comply with standards 4 and 5 above until the information reaches the End Investor.
9. The information should be communicated to Intermediaries in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used.
10. The information should be communicated to non-Intermediaries, including End Investors, in a clear and comprehensible way.

Key dates:

11. The public announcement by the Issuer under standard 1 above should be at least two Business Days before the last trading date as determined by the Issuer.
12. The last trading date, i.e. the last date to trade the Underlying Security in the old ISIN, should precede the Record Date by at least one Settlement Cycle.

²⁵ See also recommendation in Annex 2

²⁶ Including Investor (I)CSDs

13. The Payment Date should be as close as possible to the Record Date, preferably the next Business Day for cash outturns and the next Business Day for securities outturns.

Processing :

14. Payments should be by Book Entry.
15. Redemptions should be processed separately from Interest Payments even if their Payment Dates coincide.
16. An ISIN that is different from the ISIN of the Underlying Security should be allocated to each outturn security.
17. For Payments in cash, the following should apply:
 - a) From Issuers to (I)CSD participants, Payments should be made through the Issuer (I)CSD, using the same Payment mechanism as for other cash transactions through the Issuer (I)CSD.
 - b) Payments by Issuers and Issuer (I)CSDs should be in the original currency as per the announcement under standard 1 above.
 - c) The Issuer should make Payments as early as possible after opening of the Payment system and no later than 12:00 noon, Issuer (I)CSD local time.
 - d) If a correction of the Payment is necessary, it should take the form of a complete reversal of the Payment followed by a new correct Payment.
18. For Payments in securities, the following should apply:
 - a) The Issuer should make Payments to the (I)CSD as early as possible and no later than the opening of the settlement system for settlement on the relevant Payment Date.
 - b) The Payments should be processed by rounding down to the nearest whole number (top-down method).
 - c) When Fractions occur and the Issuer compensates them in cash at the level of the Issuer (I)CSD, the Issuer (I)CSD participants and all the Intermediaries down the chain should on their turn, each at its respective level, also compensate any Fractions in cash.
 - d) If a reference price is announced by the Issuer, the Payment Date for Fractions should be the Payment Date for Reorganisation. If Fractions are compensated by the Issuer but no reference price is announced, the Payment Date should preferably be one Settlement Cycle after the Payment Date for Reorganisation.

8.2.5 Voluntary Reorganisations

Information from Issuer/Offeror to Issuer (I)CSD :

1. The Issuer or the Offeror, as the case may be, should inform the Issuer (I)CSD of the details of a Voluntary Reorganisation, including the key dates, as soon as the Issuer, or the Offeror, has publicly announced the Corporate Action according to applicable law. The Issuer or the Offeror, as the case may be, should also inform the Issuer (I)CSD of any change or confirmation of the Corporate Action.

2. The information should be communicated in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used.
3. For narrative text in the information, Issuers with an international shareholder base should use at least a language customary in the sphere of international finance, currently English.

Information from Issuer (I)CSD to its participants

4. The Issuer (I)CSD should communicate the information, and any subsequent information, without undue delay of receipt from the Issuer or the Offeror, as the case may be, to all its participants²⁷ who, at the time of the announcement, have a direct holding or Pending Transaction in the Underlying Security with the Issuer (I)CSD.
5. The Issuer (I)CSD should also inform, without undue delay, any participant who obtains a holding or is subject to a new Transaction on the Underlying Security after the announcement until the Market Deadline.
6. The information should be communicated in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used.
7. If a Payment needs to be reversed, an announcement, including the reason for such reversal, should be made by the Issuer (I)CSD to all affected parties prior to processing the reversal.

Information flow from (I)CSD participants to End Investors

8. (I)CSD participants, their clients and the onward Chain of Intermediaries, each at its respective level towards its own clients, should comply with standards 4 and 5 above until the information reaches the End Investor.
9. The information should be communicated to Intermediaries in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry, such as the ISO standards, irrespective from the communication channel used.
10. The information should be communicated to non-Intermediaries, including End Investors, in a clear and comprehensible way.

Key dates

11. The public announcement by the Issuer or the Offeror, as the case may be, under standard 1 above should be made at least two Business Days before the start of the Election Period as determined by the Issuer or the Offeror respectively.
12. The start of the Election Period as determined by the Issuer or the Offeror, as the case may be, should be at least ten Business Days before the Market Deadline²⁸.
13. The Guaranteed Participation Date should precede the Buyer Protection Deadline by one Settlement Cycle .

²⁷ Including Investor (I)CSDs

²⁸ In case of multiple deadlines, the earliest deadline is meant here.

14. The Buyer Protection Deadline should be at least one Business Day before the Market Deadline.
15. The Payment Date should be as close as possible to the Market Deadline, preferably the next Business Day.
16. When the Voluntary Reorganisation is conditional, the Issuer or the Offeror, as the case may be, should publish the result of the elections. The results publication date should follow the Market Deadline as soon as possible, preferably the next Business Day, but before the Payment is made. Payment Date should preferably be one Business Day after results publication date.

Processing

17. Payments should be by Book Entry.
18. An ISIN that is different from the ISIN of the Underlying Security should be allocated to each outturn security.
19. Each Option should have a unique identifier provided by the Issuer or the Offeror, as the case may be, that will be maintained by the Issuer (I)CSD and all Intermediaries.
20. Elections should be communicated from the last intermediary in the Chain of Intermediaries up to the Issuer* or the Offeror*, as the case may be, in formatted electronic form using standards defined and used by the securities industry such as the ISO standards, irrespective of the communication channel used. (** prioritised up to the Issuer (I)CSD only*)
21. Securities on which an election is made should be separated accounting-wise by the (I)CSD and all Intermediaries from non-elected securities.
22. For Payments in cash, the following should apply:
 - a) From Issuers or Offerors to (I)CSD participants, Payments should be made through the Issuer (I)CSD using the same Payment mechanism as for other cash transactions through the Issuer (I)CSD.
 - b) Payments by Issuers, Offerors and Issuer (I)CSDs should be in the original currency as per the announcement under standard 1 above.
 - c) The Issuer or the Offeror, as the case may be, should make Payments as early as possible after opening of the Payment system and no later than 12:00 noon Issuer (I)CSD local time.
 - d) If a correction of the Payment is necessary, it should take the form of a complete reversal of the Payment followed by a new, correct Payment.
23. For Payments in securities the Issuer or the Offeror, as the case may be, should make Payments to the Issuer (I)CSD as early as possible and no later than the opening of the settlement system for settlements on the relevant Payment Date.

8.3 Annexe 3: Textes réglementaires liés à la vente des titres représentant des fractions

Article L 228-6-1 du code de commerce :

« Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires ayant autorisé une fusion ou une scission peut décider qu'à l'issue d'une période qui ne peut excéder une limite fixée par décret en Conseil d'Etat, suivant la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées, une vente globale des actions non attribuées correspondant aux droits formant rompus aura lieu, selon des modalités fixées par ce décret, en vue de la répartition des fonds entre les intéressés. »

Article L 225-130 du code de commerce :

« Lorsque l'augmentation du capital, que ce soit par émission de titres de capital nouveaux ou par majoration du montant nominal des titres de capital existants, est réalisée par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, l'assemblée générale, par dérogation aux dispositions de l'article L. 225-96, statue dans les conditions de quorum et de majorité prévues à l'article L. 225-98. Dans ce cas, elle peut décider que les droits formant rompus ne sont ni négociables, ni cessibles et que les titres de capital correspondants sont vendus. Les sommes provenant de la vente sont allouées aux titulaires des droits dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat.

L'augmentation de capital par majoration du montant nominal des titres de capital, en dehors des cas prévus à l'alinéa précédent, n'est décidée qu'avec le consentement unanime des actionnaires. »

8.4 Annexe 4 : Formulaire d’instruction de la « Buyer Protection »

BUYER PROTECTION INSTRUCTION

To :
 Attention of : ***** / Corporate Actions**
 From :
 Date :

Re: Name of Security – ISIN – Type of Event

We are issuing this Buyer Protection Notice in relation to the following trade(s):

<u>RvP / FoP</u>	<u>ISIN</u>	<u>Quantity of securities to be delivered to us</u>	<u>Trade Date</u> dd-mm-yyyy	<u>Settlement date</u> dd-mm-yyyy	<u>Settlement amount including currency</u>

Please be advised that there is a ***** [Corporate Action] occurring with a Buyer Protection Deadline of xx xxx 20**. As the settlement of the trade is currently pending we ask you to protect our securities with the following instruction:

Elect to ** on xx Rights/ Securities of **Name of Security** in order to receive xx cash/ securities of **Name of new securities** (ISIN of new securities).***

Should the trade(s) **partially settle**, then the Buyer Protection will be applied to the **remaining pending quantity**.

As per standards 20 to 22 of the Market Standards for Buyer Protection being part of the Market Standards for Corporate Actions Processing, version 2012,:

- We shall **allow settlement** until end of settlement on the date of the Buyer Protection Deadline.
- Should the trade(s) **settle** on or before the Buyer Protection Deadline, this instruction **is void**.
- Should the trade(s) **remain unsettled** on the Buyer Protection Deadline, we shall **cancel and reinstruct** according to the option chosen. The trade(s) shall not be allowed to settle after the Buyer Protection Deadline.

Please confirm receipt and agreement of the above protection by return mail. Please do not hesitate to contact us should you have any questions.

8.5 Annexe 5 : Communication CFONB 2010161 du 23/06/2010

Fédération Bancaire Française

18, rue La Fayette - 75440 Paris cedex 09
Tél : 01 48 00 52 52 - Fax : 01 42 46 76 40

Communication Adhérents

Circulaire d'application

Numéro : 2010161

Date : 23/06/2010

Rédacteur : CFONB - Pôle Instruments financiers

Contact : cfonb@fbf.fr

Class.FBF : 5

**mots clés : CAHIER DES CHARGES, CFONB,
INSTRUCTION, INSTRUMENT FINANCIER, PEA,
REGLEMENT, SICOVAM, TRANSFERT**

CFONB - RELATIONS INTERBANCAIRES - Règles pour les transferts de portefeuille de titres financiers entre intermédiaires de la Place française.

Urgent



Le Président

Paris, le 18 juin 2010

Madame, Monsieur,

Dans le cadre de la rédaction de cahiers des charges relatifs à l'alignement des dates de traitement des opérations sur titres (OST), tant sur celles de distribution que de réorganisation, il est apparu que tous les établissements n'appliquaient pas les mêmes règles, lors de transferts de portefeuille de titres financiers.

Ceci a pour principale conséquence de générer des insatisfactions de la part des clients concernés et des explications ou interprétations divergentes des intermédiaires.

Pour y remédier, le groupe de travail AFTI Conservation réunissant des experts de la Place a établi les règles applicables par la profession, afin de lever toute ambiguïté d'interprétation et permettant une communication claire vis-à-vis de la clientèle.

Ainsi, pour tout transfert de portefeuille de titres financiers, hors PEA, tous les titres ne faisant pas l'objet d'une OST doivent être transférés dans les meilleurs délais. A contrario, tout titre faisant l'objet d'une OST sera transféré (ou le résultat de l'OST), une fois l'OST dénouée et également dans les meilleurs délais.

Pour les titres financiers inscrits dans un PEA, l'ensemble : titres financiers et espèces, doit être transféré dans les meilleurs délais.

Si une valeur du portefeuille est concernée par une OST, le PEA (titres et espèces) ne sera transféré qu'une fois l'OST dénouée.

Concernant le PEA, la règle retenue est liée aux modalités particulières de détention de ce type de portefeuille

Le texte intégral des Communications Adhérents émises depuis 1963 est disponible pour les adhérents FBF sur le site Extranet <https://extranet.fbf.fr>

Document confidentiel exclusivement réservé aux établissements adhérents de la FBF ainsi qu'à leurs collaborateurs à des fins strictement professionnelles. Toute rediffusion à destination d'un public externe à ces établissements est interdite sauf autorisation expresse de la FBF.

(un seul PEA par foyer fiscal et des espèces associées), et de comptabilisation de différents compteurs pour la gestion de la fiscalité.

Enfin, pour les titres inscrits au nominatif pur dans un PEA, il convient de se référer aux textes en vigueur et en particulier à l'instruction SICOVAM à l'usage des affiliés n° 134 du 27 novembre 1992, jointe à la présente communication.

Nous vous remercions de bien vouloir mettre en œuvre ces dispositions dans les meilleurs délais, afin d'éviter toute ambiguïté ou interprétation dans la réalisation de ce type d'opérations et dans la communication auprès de la clientèle.

Je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de mes salutations distinguées.

Marcel RONCIN

8.6 Annexe 6 : Aménagement de la fiscalité applicable à certaines opérations de Réorganisation dans le cadre de la transposition des Standards.

Libellé Anglais	Libellé Français	Definition anglais (Global GRID)	Définition en Français	Code ISO	Type d'OST	Fiscalité de l'ost (*)		Règles de gestion H2D HDR Règles de calcul, Date et Cours à utiliser pour la détermination du prix de revient
						Plus values	Revenus	
Exchange	Echange Obligatoire	Definition "Exchange of holdings for other securities and/or cash. The exchange can be either mandatory or voluntary involving the exchange of outstanding securities for different securities and/or cash. For example "exchange offer", "capital reorganisation" or "funds separation"." Always initiated by the issuer as a capital restructuring of a single company which may result in further companies and/or involve subsidiaries	Définition générale des opérations d'échange initiées par une société : Il s'agit d'une opération d'échange, obligatoire ou volontaire, toujours initiée par la société émettrice, et portant sur la totalité du capital en circulation, en contre partie de l'obtention de titres différents et éventuellement d'espèces. Une opération de restructuration du capital d'une entreprise pouvant aboutir à la création d'autres entreprises et / ou impliquer la création de filiales.	EXOF	Réorganisation Obligatoire	oui	non	La règle théorique de détermination de la date et du cours à utiliser dans le calcul du prix de revient : Cas 1 - sans soulte ou avec soulte < 10% Dès comptabilisation de l'opération sur le compte du client à la last-trading date+1, ou à défaut à la Payment-Date, application du sursis d'imposition Art 150-0 B du CGI, avec report Prix d'Acquisition Total des titres anciens échangés – la soulte. Cas 2 - la soulte est > 10% Application du cours de bourse d'ouverture du premier jour de cotation de la valeur nouvelle à la last-trading date+1, ou si le titre ne cote pas ce jour là, le premier cours de bourse à venir. La justification de la règle (Réponse du groupe OST et de l'observatoire de la fiscalité) : Le cas d'une opération d'échange obligatoire annoncée en EXOF - MANDATORY n'a pas été identifiée sur le marché français et reste théorique.
Conversion	Conversion Obligatoire	Definition "MAND when initiated by the issuer VOLU when initiated by the investor" CHOS Definition "Conversion of securities (generally convertible bonds or preferred shares) into another form of securities (usually common shares) at a pre-stated price/ratio."	Définition générale des conversions : Les conversions obligatoires avec ou sans options sont toujours à l'initiative de la société émettrice, et concernent uniquement les obligations convertibles voire les actions privilégiées (hors-France). Les conversions volontaires sont toujours à l'initiative des investisseurs, détenteurs des titres, et concernent des obligations convertibles.	CONV	Réorganisation Obligatoire avec ou sans option	oui	non	Préalable Concernant les conversions, le sursis d'imposition s'applique sur la partie entière des titres obtenus et la partie décimale s'apparente à une indemnisation des fractions de titres et non une soulte. La règle de détermination de la date et du cours à utiliser dans le calcul du prix de revient et de l'indemnisation des fractions : Dès comptabilisation de l'opération sur le compte du client à la last-trading date+1, ou à défaut à la Payment-Date, application du sursis d'imposition Art 150-0 B du CGI, avec report Prix d'Acquisition Total des titres anciens échangés - l'indemnisation des fractions (selon le cours de vente des titres nouveaux servant à indemniser les fractions des clients. Nécessite une mise à jour du prix de revient après la Payment-Date ainsi qu'une alimentation du compteur des plus values correspondant au montant d'indemnisation des fractions) La justification de la règle) : Instruction fiscale BOI 5 C-1-01 commentant la mise en œuvre du sursis d'imposition (Art 150-0 B du CGI) dans le cadre des opérations d'échange que constituent les opérations de conversions

Merger	Fusion	<p>Definition "Exchange of outstanding securities, initiated by the issuer which may include options, as the result of two or more companies combining assets, ie an external third party company. Cash payments may accompany equity exchange."</p> <p>Initiated by the issuer. Involves two or more companies (ie an external, third party company)</p>	<p><u>Définition :</u> 1 - En droit interne : La fusion est l'opération financière dite aussi absorption par laquelle les associés de deux ou plusieurs sociétés commerciales décident de confondre les actifs des entreprises au capital desquelles ils participent, pour ne former qu'une seule personne morale (Article 1844-4 du Code civil et les articles 371 et suivants de la loi sur les sociétés du 24 juillet 1966) par un échange des titres en circulation en contre partie des titres de l'entité cible et pouvant s'accompagner le cas échéant d'une soulte en espèces. Ces opérations entraînent le transfert du patrimoine des sociétés qui fusionnent, par suite et au moment de leur dissolution sans liquidation, vers une nouvelle société ou vers une société préexistante et absorbante, pouvant par ailleurs détenir la totalité des titres ou part. Ces opérations visent aussi les OPCVM. L'opération inverse de la fusion est la scission.</p> <p>2- En droit communautaire (la directive 2005/56/CE) : a) Le régime des fusions transfrontalières intégré en droit français s'applique restrictivement à certaines sociétés (L236-25 C.Com) et prévoit une règle d'exception concernant la soulte. b) Exclusion : - des SICAV - des opérations de fusion au sens large, telles que la scission ou l'apport partiel d'actif ou la confusion de patrimoine de l'article 1844-5 du code civil, ne sont pas visées par les textes sur la fusion transfrontalière</p>	MRG R	Réorganisation Obligatoire	oui	non	<p>1) Fusions en droit interne : Opération sans soulte ou avec une soulte < 10% - 1a) Prohibition de soulte > 10% : Pour les opérations de fusions comme de scissions, l'article L236-1 al 3 du code du commerce, limite le montant de la soulte qui ne peut dépasser 10 % de la valeur nominale des parts ou des actions attribuées sous peine de perdre la qualification de fusion ou de scission. Reprise de ce principe dans l'article 210-0-A du CGI.</p> <p>- 1b) La règle de détermination de la date et du cours pour le calcul du prix de revient : Application du sursis d'imposition Art 150-0 B du CGI, avec report Prix d'Acquisition Total des titres anciens échangés – la soulte, sur les titres nouveaux, à la payment date</p> <p>- 1c) La justification de la règle (Réponse de l'observatoire de la fiscalité) : Instruction fiscale BOI 5 C-1-01 commentant la mise en œuvre du sursis d'imposition (Art 150-0 B du CGI) dans le cadre des opérations d'échange dont la fusion est constitutive.</p> <p>2) Fusions transfrontalières en Droit Communautaire : La loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008 a transposé en droit interne la directive 2005/56/CE du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières de sociétés de capitaux.</p> <p>Elle prévoit la possibilité du versement d'une soulte supérieure à 10 % lorsque la législation d'au moins un des États concernés par la fusion le permet. Le législateur français a reproduit cette possibilité en précisant que le pair comptable correspond à la quote-part du capital social représentée par une action ou part sociale (C. com., art. L. 236-26 al. 2).</p> <p>- 2a) La justification de la règle (Réponse de l'observatoire de la fiscalité) L'administration n'a pas indiqué à notre connaissance quelles conséquences fiscales elle entendait tirer de cette disposition</p>
--------	--------	--	---	----------	----------------------------	-----	-----	---

Spin-Off	Scissions totales	<p>Definition "A distribution of subsidiary stock to the shareholders of the parent company without a surrender of shares. Spin-off represents a form of divestiture resulting in an independent company. Eg, demerger, distribution, unbundling."</p>	<p>Définition : Il s'agit d'une opération visant la séparation de la totalité de l'activité de la société émettrice et entraînant sa dissolution sans liquidation, sous la forme d'un échange des titres anciens contre des titres des deux ou "n" sociétés nouvellement créées.</p>	SOFF	Réorganisation Obligatoire	oui	non	<p>1) Scissions en droit interne : Opération sans soulte ou avec une soulte < 10%</p> <p>- 1a) Prohibition de soulte > 10% : Pour les opérations de fusions comme de scissions, l'article L236-1 al 3 du code de commerce, limite le montant de la soulte qui ne peut dépasser 10 % de la valeur nominale des parts ou des actions attribuées sous peine de perdre la qualification de fusion ou de scission. Reprise de ce principe dans l'article 210-0-A du CGI.</p> <p>- 1b) La règle de détermination de la date et du cours pour le calcul du prix de revient : Dès comptabilisation de l'opération sur le compte du client à la last-trading date+1, ou à défaut à la Payment-Date, application du sursis d'imposition Art 150-0 B du CGI. => Dans le cas des scissions totales on détermine le pourcentage de la valeur d'acquisition des titres scindés, à reprendre comme prix de revient des titres nouveaux (donc la quotité de chacun de ces titres) valorisés au cour d'ouverture du premier jour de cotation des valeurs nouvelles (à la last trading date +1).</p> <p>- 1c) La justification de la règle : Instruction fiscale BOI 5 C-1-01 commentant la mise en œuvre du sursis d'imposition (Art 150-0 B du CGI) dans le cadre des opérations d'échange dont les scissions sont cosnitutives - Le calcul est explicité au n° 41, du BOI 5 C-1-01</p> <p>2 - En Droit Communautaire (Exclusion du champ d'application des opérations de fusion) La loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008 a transposé en droit interne la directive 2005/56/CE du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières de sociétés de capitaux. "Exclusion des opérations de fusion au sens large, telles que la scission ou l'apport partiel d'actif ou la confusion de patrimoine de l'article 1844-5 du code civil, ne sont pas visées par les textes sur la fusion transfrontalière"</p>
----------	-------------------	---	---	------	----------------------------	-----	-----	--

Harmonisation des dates sur OST de Réorganisation - HDR

Exchange	Offres d'Echange Volontaires	<p>Definition "Exchange of holdings for other securities and/or cash. The exchange can be either mandatory or voluntary involving the exchange of outstanding securities for different securities and/or cash. For example "exchange offer", "capital reorganisation" or "funds separation"." Always initiated by the issuer as a capital restructuring of a single company which may result in further companies and/or involve subsidiaries</p>	<p><u>Définition générale des opérations d'échange initié par une société :</u> Il s'agit d'une opération d'échange, obligatoire ou volontaire, toujours initiée par la société émettrice, et portant sur la totalité du capital en circulation, en contre partie de l'obtention de titres différents et éventuellement d'espèces. Une opération de restructuration du capital d'une entreprise pouvant aboutir à la création d'autres entreprises et / ou impliquer la création de filiales. Opérations associées « offre publique d'échange » ou « séparation des fonds »</p>	EXOF	Réorganisation Volontaire	oui	non	<p><u>La règle de détermination de la date et du cours à utiliser dans le calcul du prix de revient :</u> Cas 1 - sans soulte ou avec soulte < 10% A payment date, application du sursis d'imposition Art 150-0 B du CGI, avec report Prix d'Acquisition Total des titres anciens échangés – la soulte Cas 2 - la soulte est > 10% Application du 1er cours du jour de la publication du résultat de l'offre ou si le titre ne cote pas ce jour là, le premier cours de bourse à venir <u>La justification de la règle (Réponse de l'observatoire de la fiscalité) :</u> Le calcul des plus-values se fait au jour du résultat de l'offre, et le fait générateur d'imposition de la PV est fixé à la date de règlement-livraison des titres (inst, 5 C-4-06, n°17) Instruction fiscale BOI 5 C-1-01 commentant la mise en œuvre du sursis d'imposition (Art 150-0 B du CGI) dans le cadre des opérations d'échange</p>
Tender/ Acquisition/ Takeover/ Purchase Offer/Buyback	Offres publiques d'échanges / d'achats initiée par un tiers	<p>Definition "An offer made to shareholders, normally by a third party, requesting them to sell (tender) or exchange their equities." Initiated by a third party. Typically VOLU, when the tender reaches the 'squeeze out' stage it will be MAND</p>	<p><u>Définition :</u> Il s'agit d'un offre publique d'échange et ou d'achat, toujours à l'initiative d'un tiers, et portant sur la totalité du capital de la société cible, contre remise des titres de cette dernière et ou des espèces. Cette opération est essentiellement volontaire. Les actionnaires sont libres d'apporter ou non leurs titres. En cas de réussite de l'opération, la société initiatrice est en droit de racheter, lors d'une nouvelle opération, les titres résiduels de la société cible, sous condition de seuil fixé par la loi. Cette seconde opération est appelée un retrait obligatoire et s'impose aux actionnaires résiduels.</p>	TEND	Réorganisation Volontaire	oui	non	<p><u>UNIQUEMENT DANS LE CAS D'UNE OFFRE D'ECHANGE INITIEE PAR UN TIERS.</u> <u>La règle de détermination de la date et du cours à utiliser dans le calcul du prix de revient :</u> Cas 1 - sans soulte ou avec soulte < 10% A la payment date, application du sursis d'imposition Art 150-0 B du CGI, avec report Prix d'Acquisition Total des titres anciens échangés – la soulte Cas 2 - la soulte est > 10% Le cours à prendre en compte dans la détermination du prix de revient est le 1er cours du jour de la publication du résultat de l'offre. <u>La justification de la règle (Réponse de l'observatoire de la fiscalité) :</u> Le calcul des plus-values se fait au jour du résultat de l'offre, et le fait générateur d'imposition de la PV est fixé à la date de règlement-livraison des titres (inst, 5 C-4-06, n°17) Instruction fiscale BOI 5 C-1-01 commentant la mise en œuvre du sursis d'imposition (Art 150-0 B du CGI) dans le cadre des opérations d'échange</p>
Conversion	Conversion Volontaires	<p>Definition "MAND when initiated by the issuer VOLU when initiated by the investor" CHOS Definition "Conversion of securities (generally convertible bonds or preferred shares) into another form of securities (usually common shares) at a pre-stated price/ratio."</p>	<p><u>Définition générale des conversions :</u> Les conversions obligatoires avec ou sans options sont toujours à l'initiative de la société émettrice, et concernent uniquement les obligations convertibles voire les actions privilégiées (hors-France). Les conversions volontaires sont toujours à l'initiative des investisseurs, détenteurs des titres, et concernent des obligations convertibles.</p>	CONV	Réorganisation Volontaire	oui	non	<p><u>Préalable</u> Concernant les conversions, le sursis d'imposition s'applique sur la partie entière des titres obtenus et la partie décimale s'apparente à une indemnisation des fractions et non une soulte. <u>La règle de détermination de la date et du cours à utiliser dans le calcul du prix de revient et de l'indemnisation des fractions :</u> Dès comptabilisation de l'opération sur le compte du client, ou à défaut à la Payment-Date, application du sursis d'imposition Art 150-0 B du CGI, avec report Prix d'Acquisition Total des titres anciens échangés - l'indemnisation des fractions (évaluées au cours d'ouverture de la valeur nouvelle, le jour précédent l'instruction du client) <u>La justification de la règle (Réponse de l'observatoire de la fiscalité) :</u> Instruction fiscale BOI 5 C-1-01 commentant la mise en œuvre du sursis d'imposition (Art 150-0 B du CGI) dans le cadre des opérations d'échange dont les conversions sont constitutives</p>

Rights Exercice	Exercice de droits ou de bons	<p>Definition "Call or exercise on nil-paid securities or intermediate securities resulting from a intermediate securities distribution (RHD). This code is used for the second event, when an intermediate securities' issue (rights/coupons) is composed of two events, the first event being the distribution of intermediate securities."</p> <p>Not all the options will apply - SLLE & BUYA only when rights are tradeable.</p> <p>SLLE may be included when the issuer offers to buy rights back from the holder, see CH, DE, NO, SE.</p>	<p>Définition : Il s'agit d'un opération se déroulant en deux événements, consistant à exercer un titre intermédiaire (droits) reçu dans une précédente opération de distribution (RHD) et conférant le droit à son titulaire, de souscrire à d'autres titres de la société émettrice pour un prix convenu pendant une période prédéfinie.</p> <p>La parité d'exercice : Lors de ce type d'opération d'augmentation de capital sur une courte période, la parité annoncée est entière.</p> <p>La période : La société émettrice définit, consécutivement à la distribution, une période d'option (en pratique d'une dizaine de jours) bornée par une Market Dead Line unique et faisant l'objet d'un dépôt unique, (Opération qui concerne aussi les DPS -Art 225-132 du C.Com - et les bons de souscription)</p> <p>Les options : Toutes les options ne sont pas applicables. SLLE et BUYA seulement lorsque les droits sont négociables par le centralisateur ou agent payeur.</p>	EXRI	Réorganisation Volontaire	oui	non	<p>Préalable : L'exercice des bons de souscription ou des warrants n'est pas assimilable à une échange et est hors champ du sursis d'imposition Art 150-0-A du CGI.</p> <p>La règle de détermination de la date et du cours à utiliser dans le calcul du prix de revient et de l'indemnisation des fractions : Régime des plus values dès le 1^{er} euros sans possibilité de sursis d'imposition. Dès comptabilisation de l'opération sur le compte du client, ou à défaut à la Payment-Date, le prix de revient des titres souscrits au moyen de droits ou de bons de souscription est déterminé par le prix de souscription des titres sous jacents, majoré du prix d'acquisition des droits ou des bons achetés.</p>
--------------------	-------------------------------------	---	--	------	------------------------------	-----	-----	--

Warrant Exercise	Exercice de bons (warrants)	<p>Definition "North American" Warrant - may be offered at specific points in time over a period. "European" Warrant - one-off opportunity to exercise. And the final opportunity on a "North American" Warrant which is about to expire.</p> <p>Definition "Option offered to holders to buy (call warrant) or to sell (put warrant) a specific amount of stock, cash, or commodity, at a predetermined price, during a predetermined period of time (which usually corresponds to the life of the issue)."</p>	<p>Définition : Il s'agit de l'exercice d'un instrument financier, provenant soit, d'une distribution antérieure, soit d'une acquisition, et conférant à ses porteurs une option d'acheter ou de vendre une quantité définie de titres sous-jacent ou d'espèces, à un prix et pendant une période prédéterminés, définis lors de l'émission.</p> <p>- Les produits : Les bons de souscriptions sont émis par une société cotée et concourent à une augmentation de capital au fil de l'eau Le Warrant est émis par un établissement financier et représente un contrat donnant le droit d'exercer une option</p> <p>- La parité d'exercice : Elle peut être entière ou décimale. Dans le cas où elle serait décimale alors l'indemnisation des fractions est calculée de la même façon que pour les obligations convertibles</p> <p>- La période : - L'émetteur définit, dans le contrat d'émission, une période d'exercice ne comprenant pas de Market Dead Line, et faisant l'objet de dépôts au fil de l'eau, (Bons de souscription). - Le warrant « nord-américain » offre l'exercice à des moments spécifiques de la période et une occasion finale à maturité du warrant. - Le Warrant "européen" propose une occasion unique d'exercer.</p> <p>- Les options : Toutes les options ne sont pas applicables. SLLE et BUYA seulement lorsque les bons sont négociables par le centralisateur ou agent payeur.</p>	EXW A	Réorganisation Volontaire	oui	non	<p>Préalable L'exercice des bons de souscription ou des warrants n'est pas assimilable à une échange et est hors champ du sursis d'imposition Art 150-0-A du CGI.</p> <p>La règle de détermination de la date et du cours à utiliser dans le calcul du prix de revient et de l'indemnisation des fractions : Régime des plus values dès le 1^{er} euros sans possibilité de sursis d'imposition. Des comptabilisation de l'opération sur le compte du client, ou à défaut à la Payment-Date, le prix de revient des titres souscrits au moyen de bons de souscription ou de warrants est déterminé par le prix de souscription des titres sous jacents, majoré du prix d'acquisition des bons ou des warrants achetés.</p> <p>Dans le cas d'exercice de bons à parité décimalisée alors l'indemnisation des fractions (évaluée au cours défini par le contrat d'émission, soit le cours d'ouverture, soit le cours de fermeture de la valeur nouvelle, le jour précédent l'instruction du client)</p>
------------------	-----------------------------	---	--	----------	---------------------------	-----	-----	---

Harmonisation des dates sur OST de Réorganisation - HDR

(*) La nature de certaines OST, comme les distributions, entraîne à la fois une fiscalité des Revenus et une fiscalité des Plus Values. La fiscalité des revenus concerne les prélèvements sociaux en fonction de la catégorie fiscale du client mais implique aussi d'enregistrer le montant de l'opération d'acquisition dans le compte des revenus (Prix * Quantité) du client. Cette dernière opération permet la détermination d'un prix de revient nécessaire à la fiscalité des plus values et permettant d'éviter la double taxation au moment de la cession des titres reçus.

8.7 Annexe 7 : Glossaire

Libellé	Définition
Buyer Protection	La Buyer Protection est le recours exercé par un acheteur auprès de sa contrepartie défaillante dans la livraison de titres qui aurait dû lui permettre de participer à une OST de distribution ou de réorganisation avec options
Buyer Protection Deadline	La Buyer Protection deadline est la date/heure limite jusqu'à laquelle ce recours peut être exercé par l'acheteur
CAJWG	Le Corporate Action Joint Working Group a été constitué en 2007, Son principal objectif est de mettre en place un ensemble de standards visant à harmoniser le processus opérationnel des opérations sur titres et des OST sur flux en Europe
CASG	Le Corporate Action Sub-Group accompagne l'Advisory Group de T2S dans la description et l'implémentation de règles relatives au traitement des OST sur Flux dans T2S.
CSD Response Deadline	Les CSD lorsqu'ils interviennent en tant qu'"investor CSD", peuvent imposer leur propre date de centralisation vis-à-vis de leurs participants avant de remonter les instructions à l'"Issuer CSD".
Custodian Response Deadline	Les teneurs de comptes conservateurs peuvent imposer leur propre échéance de centralisation vis-à-vis de leurs clients avant de transférer leurs instructions au CSD au plus tard à la CSD Response Deadline.
Ex-Date	Date à partir de laquelle les négociations sont exécutées sur le titre support d'une opération de distribution, droit à l'opération exclu, soit un cycle de règlement/livraison avant la Payment Date.
Fraction	Partie non entière d'un titre nouveau résultant de l'application d'une OST de distribution ou de réorganisation
Franco	Mouvement de titres sans remise d'espèces en contrepartie
Guaranteed Participation Date	Date limite (fin de journée) de négociation sur le marché des titres support de l'opération de réorganisation garantissant à l'acheteur, s'il le souhaite, sa participation à l'opération même en cas de défaillance du vendeur. Cette garantie est assurée via le mécanisme de Buyer Protection
Investor CSD	CSD qui détient les titres pour le compte de ses participants dans les livres d'un autre CSD
Issuer CSD	CSD chez lequel sont déposés principalement sous forme scripturale les titres d'un émetteur
Last Trading Date	La Last Trading Date est la dernière date de cotation du titre support de l'opération de réorganisation. Les négociations réalisées sur le marché organisé jusqu'à la clôture du marché de la Last Trading Date peuvent se dénouer jusqu'à la Record Date au plus tard dans les délais standards de Règlement/Livraison. Elle est donc positionnée un cycle de Règlement/Livraison avant la Record Date.
Last Trading Date + 1	Le premier jour de bourse suivant la Last Trading Date n'est pas un jalon identifié en tant que tel dans les standards. Il constitue cependant une échéance qu'il semble nécessaire de décrire au vu des contraintes qui lui sont associées. Il s'agit de la 1ère date de cotation du titre résultant de l'application d'une opération de réorganisation obligatoire.
Market Claims	Opérations de régularisation visant à restituer le produit de l'OST à la contrepartie éligible. Ces régularisations sont effectuées dans le cadre des OST de distributions sur les transactions non dénouées à l'issue de la Record Date et dont la date de négociation est antérieure à l'Ex Date.
Market Deadline	La Market Deadline, définie par l'émetteur, correspond au délai de transmission des Instructions de participation à une OST par ses participants à l'"Issuer CSD".
Payment Date	Date à laquelle la distribution du produit de l'opération doit avoir lieu, sur la base des positions constatées à l'issue de la Record Date (RD) pour les distributions et les réorganisations obligatoires ou sur la base des instructions reçues jusqu'à Market Deadline pour les réorganisations obligatoires à options et les réorganisations volontaires.
Record Date	Date à l'issue de laquelle les positions comptables sont arrêtées chez le dépositaire central (CSD) afin d'identifier les parties devant recevoir le produit de l'opération de distribution ou de réorganisation obligatoire à la date de mise en paiement. La date d'arrêt des positions chez le dépositaire central est le jour Target précédant la date de mise en paiement. L'arrêt des positions s'effectue à l'issue des traitements de la journée comptable de la Record Date.
Reverse Market Claims	Opérations de régularisation visant à restituer le produit de l'OST à la contrepartie éligible. Ces régularisations sont effectuées dans le cadre des OST de distributions sur les transactions dénouées au plus tard à la Record Date et dont la date de négociation est égale ou postérieure à l'Ex Date.
SLAB	Le sous-système SLAB correspond au service d'appariement ESES pour tous les types de titres. Il est utilisé pour rapprocher des opérations de gré à gré, telles que des opérations d'achat/vente sur le marché secondaire, des opérations sur les marchés primaire et gris, des cessions temporaires de titres et des souscriptions / rachats d'Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).
Transformation	Opération de régularisation visant à transformer les caractéristiques d'une négociation non dénouée à l'issue de la record date pour les opérations de réorganisation obligatoire ou de la Market Deadline pour les opérations de réorganisation obligatoire avec options. Cette transformation annule la transaction d'origine et la remplace par une nouvelle transaction dont les caractéristiques tiennent compte des modalités de l'OST.
Titres anciens	Titres supports sur lesquels portent l'OST
Titres nouveaux	Titres résultant du traitement de l'OST
Titres intérimaires	Pour certaines opérations, afin de dissocier le titre support de l'opération du droit à participer à l'opération de réorganisation, un titre intérimaire est distribué aux détenteurs des titres supports, à raison de 1 titre intérimaire pour 1 titre ancien.