

Position-Recommandation AMF n°2007-10 Obligation d'information sur la date de détachement du dividende

Texte de référence : article 223-2 du règlement général de l'AMF

Au cours de l'année 2006, l'Autorité des marchés financiers a observé des variations erratiques du cours de certaines options sur action ou de contrats à terme sur indice. Ces perturbations ont été occasionnées par les déficiences de communication financière de quelques émetteurs d'actions cotées sur les marchés réglementés, en matière de date de détachement de dividende.

Ainsi que l'avait déjà fait la Commission des opérations de bourse¹, l'AMF attire l'attention des émetteurs concernés sur l'incidence de la date de détachement de dividende sur le cours des instruments dérivés sur action ou indice.

L'AMF se réfère en ce sens aux questions-réponses publiés par l'ESMA le 9 janvier 2012 sur cette question (ESMA 2012/9 « Questions and answers on the common operation of the Market Abuse Directive »)

Position :

En raison de leur impact potentiel sur la valorisation des positions ouvertes de dérivés, les données relatives au montant du dividende prévisionnel, appelé à être proposé au vote de l'assemblée générale des actionnaires, ainsi qu'à la date de son détachement sont considérées comme des informations privilégiées au sens de l'article 621-1 du règlement général. Elles appellent une vigilance identique en termes de communication.

L'AMF relève que la plupart des émetteurs parviennent à informer le marché des dates de détachement de dividende très en amont de leur mise en paiement effective.

Recommandation :

L'AMF recommande que les émetteurs qui choisissent une date de détachement de dividende sensiblement différente de celle retenue lors de l'exercice précédent communiquent avec un délai raisonnable, permettant aux acteurs des marchés dérivés d'intégrer cette information dans leur modèle de valorisation des instruments financiers à terme. Une telle situation se présente notamment lorsque le détachement de dividende par action doit intervenir durant une échéance d'instrument dérivé distincte de celle impactée l'année précédente (ex : dividende par action versé en juin de l'année N dont le détachement est décalé au mois de mai lors de l'exercice N+1).

L'AMF recommande qu'une vigilance accrue soit portée à ces effets lorsque l'action sous-jacente représente une composante significative d'un indice faisant l'objet de dérivés activement traités. Les mêmes principes s'appliquent lorsque les émetteurs modifient leur politique de distribution des dividendes en prévoyant un ou plusieurs acomptes sur dividendes ou en modifiant la date de détachement de ces acomptes.

¹ Bulletins COB n° 274 de novembre 1993 et n° 362 de novembre 2001

Note sur l'impact de la mise en paiement des dividendes sur la valorisation des dérivés sur action

A la différence de l'actionnaire, le détenteur d'une option ou d'un contrat sur action ne dispose pas d'un droit au versement d'un dividende lorsque celui-ci intervient pendant la durée de vie de l'option.

A titre d'illustration, il est possible de comparer l'acquéreur d'une action par le biais du service à règlement différé (SRD) au titulaire d'une option d'achat (*call*) européenne, exerçable uniquement à l'échéance, portant sur ladite action. La même démonstration vaudrait en remplaçant l'option d'achat par un contrat à terme ferme standardisé sur la même action.

Dans le cas d'une mise en paiement du dividende intervenant pendant la durée de vie de l'option, le cours de l'action est susceptible d'une diminution théorique équivalente à la valeur du dividende versé (hors effets de la fiscalité, par hypothèse de simplification). Cette décote est sans effet sur l'actionnaire acquéreur au SRD qui percevra, séparément, une indemnité compensatrice équivalente au montant du dividende échu.

En revanche, le détenteur de l'option d'achat européenne subira cette dépréciation, liée à la valorisation de ce type d'instrument financier, sans bénéficier en contrepartie du dividende. En effet, l'investisseur n'est pas propriétaire de l'action au moment du détachement (il ne le sera qu'à l'échéance, s'il décide d'exercer l'option) et les caractéristiques des contrats à terme standardisés ne prévoient pas de mécanisme d'ajustement similaire à l'indemnité compensatrice en vigueur sur le SRD. En conséquence, l'anticipation des versements de dividendes demeure à la charge des intervenants des marchés de dérivés.

Ainsi une option d'achat européenne voit son prix diminuer lorsque le versement d'un dividende est escompté pendant l'échéance. Dans ce cas, le calcul de la prime ne se réfère plus au seul cours de l'action, mais à celui de l'action diminué du montant du dividende anticipé. Symétriquement, l'option de vente (*put*) voit son cours augmenter en pareille situation. Ces effets sont atténués mais demeurent, de manière plus complexe, pour des options de type américain qui offrent des possibilités d'exercice anticipé pour entrer en propriété de l'action ouvrant droit au dividende détaché.

En conséquence, la date de détachement du dividende relatif à une action a un impact direct sur la valorisation des dérivés qui lui sont attachés, directement ou par le biais d'un indice.