

## **BULLETIN DE PARIS No. 2007 – 030**

Des Bulletins équivalents seront envoyés aux membres de tous les marchés du Liffe.

DATE: 25 septembre 2007  
DATE EFFECTIVE 1er octobre 2007

### **POLITIQUE HARMONISÉE D'ANNULATION DE TRANSACTIONS: MODIFICATION DES PROCÉDURES DE NÉGOCIATION**

#### **Sommaire:**

Ce Bulletin informe les membres de l'entrée en vigueur d'une nouvelle politique harmonisée de gestion des annulations de transactions ainsi que des modifications correspondantes des Procédures de Négociation.

#### **1. Introduction**

- 1.1 Le Bulletin de Paris No. 2006 - 012, publié le 14 mars 2006, démarrait un processus de consultation, invitant les membres à donner leur avis quant à une éventuelle politique harmonisée de gestion des transactions erronées et à cours aberrants. Les réponses reçues provenaient d'un certain nombre de membres ainsi que de quatre associations professionnelles représentant un large échantillon de membres du Liffe. Chaque réponse a été soigneusement prise en compte et, bien que la réponse globale ait été généralement en accord avec la politique proposée, les propositions du Bulletin No. 2006 - 012 ont été modifiées afin de respecter le point de vue des membres, autant que possible.
- 1.2 Ce Bulletin détaille de manière exhaustive la politique résultant de la consultation et présente les modifications correspondantes des Procédures de Négociation. Les Procédures de Négociation, ainsi que la nouvelle politique de gestion des annulations de transactions, entreront en vigueur le **Lundi 1er octobre 2007 inclus**.
- 1.3 Dans la description de la politique harmonisée, les termes "Transaction à cours aberrant" et "Transactions erronées" devront s'entendre de la manière suivante:

Site Web: [www.euronext.com/derivatives](http://www.euronext.com/derivatives)

---

Les marchés dérivés d'Euronext ("Liffe") incluent les marchés dérivés gérés par Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne, Euronext Paris et LIFFE Administration & Management respectivement les marchés d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Paris et Londres.

**Euronext NV, PO Box 19163, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands**

- (a) Transactions à cours aberrant – transactions estimées par le Liffe avoir causé ou contribué à causer une distorsion matérielle du prix ou qui ont temporairement affecté le bon fonctionnement du marché, qu'il y ait eu ou non une erreur lors de l'exécution de ces transactions<sup>1</sup>; et
- (b) Transactions erronées – transactions où une erreur a été faite par l'une ou l'autre des contreparties à la transaction mais qui n'a pas causé ou contribué à causer une distorsion matérielle du prix ou des conditions de marché désordonnées.

## 2. Environnement

- 2.1 Les marchés du Liffe fonctionnent selon le principe fondamental qui veut que l'acceptation d'un achat ou d'une offre valide rende toute transaction entre les membres concernés ferme et définitive. Cette sécurité constitue le principe central du fonctionnement harmonieux du marché ainsi que de la confiance que les participants au marché en ont.
- 2.2 Aux dispositions prises pour assurer la certitude des transactions s'ajoute une série de mesures étudiées pour limiter le nombre des Transactions à cours aberrant et des transactions erronées. Ces mesures comprennent une fonctionnalité LIFFE CONNECT<sup>®</sup> de gestion dynamique des limites de prix, les règles et procédures du Liffe concernant la gestion des risques pré-négociation ainsi que les systèmes et contrôles de gestion de l'entrée des ordres chez les membres. Les systèmes et les contrôles de gestion des ordres des membres sont tout particulièrement importants pour la prévention des erreurs de taille dites "gros doigt" qui, si introduites dans le carnet d'ordre central, peuvent déclencher des Transactions à cours aberrants.
- 2.3 Malgré l'importance de ces mesures préventives, il n'est pas possible d'empêcher la totalité des transactions erronées et à cours aberrants sans gêner de manière inacceptable l'activité normale des membres du marché et nuire à l'activité normale de négociation. Le Liffe estime donc que à des mesures préventives doivent s'ajouter des mesures palliatives qui, lorsque nécessaire et approprié, peuvent être utilisées pour annuler des transactions erronées et à cours aberrants.

Cette politique couvre les deux types d'annulation de transactions suivants:

- (a) annulations à l'initiative du Liffe (Transactions à cours aberrants); et
- (b) annulations à la demande d'un membre (Transactions erronées)

## 3. Nouvelle politique harmonisée

- 3.1 Le Liffe est conscient du besoin de simplicité, de cohérence et de sécurité des membres relatif à la prévisibilité de l'annulation d'une transaction. En conséquence cette politique a pour but de rechercher une approche transparente et cohérente pour tout ce qui concerne les transactions aberrantes et à cours erronés sur tous les marchés du Liffe, de telle sorte que l'intervention du Liffe soit **maintenue à un minimum** mais que, lorsque cette intervention devient nécessaire, cette politique garantisse autant d'objectivité que possible en ce qui concerne les décisions d'annulation. Néanmoins le Liffe se doit de prendre une décision en fonction de ses obligations réglementaires afin de garantir le fonctionnement harmonieux des marchés.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> La définition d'une Transaction à cours aberrant n'englobe pas les transactions de taille exceptionnellement importante sauf lorsque l'exécution de ces transactions est la cause ou contribue à causer une distorsion de prix ou nuit au fonctionnement harmonieux du marché.

<sup>2</sup> Il est admis que toute décision prise par la bourse dans les cadres de ses obligations réglementaires (y compris l'annulation de transactions) peut se faire à l'avantage de certains membres et au détriment d'autres.

3.2 La nouvelle politique est décrite de façon détaillée dans les sections 4 et 5 ci-après. Elle est basée sur les approches existantes sur les marchés du Liffe et tient compte des réponses à la consultation initiée avec le Bulletin No. 2006 - 012 (y compris les modifications de la politique proposée par ces réponses, autant que possible). Le principe fondamental sous-jacent à cette politique est que les transactions doivent être fermes et définitives et que le marché doit pouvoir fonctionner sans aucune intervention du Liffe sauf lorsque des circonstances exceptionnelles en décident autrement. En conséquence, la politique comprend globalement les principes suivants:

- (a) l'usage continu de limites de prix afin de d'éviter la plus grande majorité des Transactions à cours aberrants (ainsi que de certaines Transactions erronées), limitant d'autant le besoin d'intervention du Liffe;
- (b) une "plage de cours" explicite pour chaque contrat, déterminée pour chaque contrat/échéance concerné(e), à l'intérieur de laquelle le Liffe n'annulera ni transaction ni ordre;
- (c) nonobstant le paragraphe 3.2(b), le Liffe peut intervenir en cas de circonstances exceptionnelles lorsque la plage de cours du contrat concerné ne reflète pas temporairement la vraie valeur du contrat (v. exemple en section 4.1 ci-après). Dans ces circonstances exceptionnelles, le Liffe peut annuler des Transactions à cours aberrants, ou des ordres pouvant déclencher des Transactions à cours aberrants, que ces Transactions (ou ordres) soient à l'intérieur ou à l'extérieur de la plage de cours du contrat et, ainsi, utiliser son pouvoir discrétionnaire afin de remplir ses obligations de garantie de fonctionnement d'un marché harmonieux; et
- (d) pour les transactions sur tous les contrats d'options ainsi que sur certains contrats futures tels que spécifiés, les membres peuvent demander pendant un laps de temps déterminé l'annulation par consentement mutuel de Transactions erronées (donc de transactions où une erreur a été commise mais qui n'a pas causé ou contribué à causer une distorsion de prix ou des conditions de marché désordonnées).

#### **4. Annulation de transaction par le Liffe (Transaction à cours aberrant)**

4.1 En pratique, une transaction ne devrait pouvoir avoir lieu à un cours non représentatif que lorsque:

- (a) les limites de prix ne sont pas opérationnelles; ou
- (b) les limites de prix sont temporairement déconnectées de la vraie valeur du marché.

L'alinéa (b) ci-dessus concerne les situations où les limites de prix ne reflètent pas la vraie valeur du contrat qu'en cas de circonstances exceptionnelles. Lors de la consultation les deux exemples de circonstances de ce type avaient été fournis aux membres:

- (i) "*Pic*" de marché – ce scénario peut se produire sur l'échéance la plus active ("l'échéance bleue") d'un contrat future liquide avec des ordres en carnet à des niveaux de prix multiples ("en profondeur"). Dans ces circonstances, l'arrivée d'un ordre de vente inhabituellement important (par exemple) pourrait traiter avec le meilleur cours acheteur puis avec les cours acheteurs plus bas dans toute la profondeur du carnet d'ordre, la plage de prix suivant les prix négociés pendant leur descente (ainsi que prévu). En même temps, les limites de prix qui contrôlent les ordres entrés sur toutes les autres maturités baisseront de manière similaire afin de

respecter les valeurs des spreads avec l'échéance bleue. Dans de telles circonstances, les limites de prix peuvent être amenées à évoluer trop rapidement pour que les participants au marché aient le temps de réagir en entrant des ordres permettant la formation de prix et la stabilisation du contrat à un niveau plus approprié; et

- (ii) *Options à petite prime* – étant donné que le modèle de calcul de prix théoriques des options fonctionne sur la base d'un nombre de points de chaque côté de la valeur théorique, il peut occasionnellement en résulter une plage de cours élargie pour certaines stratégies à plusieurs « pattes » (*Butterflies, ladders* etc.). Lorsqu'une telle stratégie est négociée avec une petite prime, les limites extérieures de la plage de prix peuvent être significativement plus grandes ou plus petites que la valeur réelle de la transaction.

Le Liffe a également identifié un autre exemple de circonstance exceptionnelle:

- (iii) *Défaut de prix du sous-jacent* – pour les limites de prix des options, une interruption de l'arrivée des prix dans le modèle de calcul peut déclencher le calcul de limites à un niveau incorrect.

4.2 Même s'ils se produisent de manière extrêmement rare, ces exemples illustrent des exemples de situations dans lesquelles les limites de prix peuvent provisoirement ne pas refléter la vraie valeur du contrat, ce qui peut entraîner le besoin d'une intervention du Liffe afin d'assurer un fonctionnement harmonieux du marché. Lorsque, dans de telles circonstances, le Liffe a besoin de déterminer la valeur du contrat ou de l'échéance concerné(e), il peut prendre en compte l'un ou l'autre des facteurs suivants:

- (a) Cours acheteurs/vendeurs/derniers traités, si disponibles avant et/ou après la transaction en question sur le contrat concerné, ou sur une échéance ou une série du même contrat ou d'un contrat différent; et
- (b) toute information concernant les mouvements de prix des marchés liés.

4.3 Lorsque la Bourse décide qu'une annulation est nécessaire, elle informe dès que possible le ou les membre(s) concerné(s) qu'une transaction a été annulée ou, dans le cas d'annulations complexes, qu'elle a l'intention d'annuler des transactions incluses dans une certaine plage de prix ou pendant une certaine période de temps. L'annulation elle-même aura lieu dès que possible après l'exécution de la transaction. Si, en pratique, les membres seront informés des annulations quasi immédiatement, la Bourse s'engage à les informer au plus tard à la clôture de la session de négociation pour les annulations effectuées pendant la session de négociation, ou au plus tard avant l'ouverture de la session de négociation du jour suivant pour les annulations effectuées après la clôture de la négociation.

4.4 Lorsque la Bourse décide que l'une des « pattes » d'une stratégie a eu lieu à un prix non représentatif, l'annulation sera gérée conformément à l'approche actuelle (non harmonisée) : ainsi pour les contrats négociés sur les marchés d'Amsterdam et de Paris, seule la « patte » traitée à un prix non représentatif sera annulée alors que pour les contrats traités sur les marchés de Bruxelles, Lisbonne et Londres, la stratégie entière sera annulée.

- 4.5 Les limites de prix actuelles (et donc les plages de prix) de chaque contrat du Liffe sont indiquées dans l'annexe 1 de ce Bulletin. Tout changement Intra Day de ces limites est annoncé aux membres au moyen de messages via les stations de négociations. De plus, la table intégrale des limites de prix sera consultable sur le site Web du Liffe à l'adresse [www.euronext.com/tools/documentation/wide/documents-2399-EN.html](http://www.euronext.com/tools/documentation/wide/documents-2399-EN.html), elle sera actualisée périodiquement.
- 5. Annulation de transactions à la demande d'un membre (Transactions erronées)**
- 5.1 La possibilité d'annulation à la demande des membres, également connue sous le nom d'Annulation sur consentement mutuel, sera maintenue sous une forme globalement similaire à celle qui existe actuellement et sera disponible pour les contrats d'options seulement, aux conditions prévues au paragraphe 5.4 ci-dessous.
- 5.2 Lorsqu'un membre a exécuté une Transaction erronée, il dispose d'un maximum de 30 minutes à partir de l'heure d'exécution pour contacter Market Services et demander une annulation. Si la ou les contrepartie(s) donnent leur accord après avoir été contacté par Market Services, la ou les transaction(s) en question pourront être annulées, totalement ou partiellement, suivant les cas. Les détails des annulations seront diffusés aux membres via leurs stations de négociation.
- 5.3 A la suite des réserves exprimées par certains courtiers spécialisés dans la clientèle de petits investisseurs dans leurs réponses au Bulletin No. 2006 - 022, la facturation de €250 prévue dans ce cas d'annulation **ne sera pas** appliquée, sous réserve des sections 5.6 et 5.7 ci-dessous.
- 5.4 En réponse aux commentaires de certains membres, le Liffe a estimé que, bien que cette possibilité ne s'applique qu'aux contrats d'options, une exception sera faite pour les contrats de futures exécutés par le biais d'applications ou de transactions de blocs. Ceci parce que, comme indiqué dans le Bulletin de Paris No. 2006 - 022, la principale raison d'exclure les futures de la possibilité d'annulation sur Consentement Mutuel est que les effets de fonctionnalités telles que la détermination de prix implicites et les allocations au prorata peuvent impliquer qu'un simple ordre sur les futures peut déclencher un nombre important de transactions impliquant de nombreuses contreparties. Il paraît donc peu réaliste que Market Services puisse contacter chaque contrepartie à ces transactions. Cette difficulté ne s'applique pas aux applications et aux transactions de blocs sur les Futures, un seul membre étant acheteur et vendeur et aucune autre contrepartie n'étant impliquée, le Liffe a donc décidé d'autoriser l'annulation par Consentement Mutuel pour ces transactions, sous réserve des sections 5.6 et 5.7 ci-après.
- 5.5 En pratique, cela signifie que si un membre a réalisé une Transaction erronée par le biais d'une application ou d'un bloc autorisé par Market Services, il peut contacter Market Services dans les 30 minutes qui suivent l'exécution/autorisation, suivant le cas, pour demander l'annulation de la transaction.
- 5.6 Pour **tous les** types de transactions auxquelles se réfère la section 5 qui sont susceptibles de faire l'objet d'une demande d'annulation par consentement mutuel, les membres sont informés que cette facilité n'a été créée **que pour la correction de transactions effectivement erronées**. Toute demande pourra donc faire l'objet d'un contrôle par les équipes de Market Services, qui pourront demander au(x) membre(s) tout document lié à cette demande. De plus, le traitement de ces demandes sera géré par le Liffe en vertu de son pouvoir discrétionnaire. Les membres sont aussi informés que l'autorisation d'une demande d'annulation par Consentement Mutuel n'interdit pas au Liffe d'enquêter sur les circonstances de la demande ou de la (des) transaction(s) concernée(s) rétrospectivement en cas de suspicion d'abus.

5.7 L'utilisation de cette possibilité fera l'objet d'un suivi et, en cas d'une utilisation frauduleuse ou anormale, il pourra être envisagé de la modifier, de la supprimer ou de réintroduire une facturation des annulations.

## **6. Procédures de Négociation modifiées**

6.1 Les modifications des Procédures de Négociation correspondant à la nouvelle politique sont indiquées dans l'annexe 2 de ce Bulletin. Elles consistent essentiellement en:

- (a) une modification de la section 3.5 de la première partie (Procédures de Négociation Harmonisées) qui contient les dispositions communes à tous les marchés du Liffe;
- (b) une modification de la section P. 10 de la deuxième partie portant sur la partie non harmonisée décrite en section 4.4 de ce Bulletin; et
- (c) une modification mineure de contexte, déplaçant la section 3.5.1 de la première partie à la section 3.2.11 de la nouvelle première partie de la Procédure de Négociation, mais sans changement à celle-ci.

6.2 Les Procédures de Négociation modifiées seront affichées sur le site Web du Liffe ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)) dans les meilleurs délais.

Pour toute question concernant ce Bulletin, merci de bien vouloir contacter:

Laurence Walton

+44 (0) 20 7379 2782

[laurence.walton@liffe.com](mailto:laurence.walton@liffe.com)

## **PARIS BULLETIN No. 2007 – 030**

Equivalent Bulletins are being issued to members of all Liffe markets.

ISSUE DATE: 25 September 2007

EFFECTIVE DATE 1 October 2007

### **HARMONISED POLICY FOR TRADE INVALIDATIONS: AMENDMENTS TO TRADING PROCEDURES**

#### **Executive Summary**

The purpose of this Bulletin is to advise members of the new harmonised policy for the treatment of trade invalidations and of the associated amendments to the Trading Procedures.

#### **1. Introduction**

- 1.1 Paris Bulletin No. 2006 - 012, issued on 14 March 2006, commenced a process of consultation, inviting members to comment on a proposed harmonised policy for the treatment of Aberrant and Erroneous trades. Responses were received from a number of members as well as four trade associations who, together, represented a broad spectrum of Liffe members. Each response has been considered carefully and, although the overall feedback was generally in agreement with the proposed policy, the proposals in Bulletin No. 2006 - 012 have been revised to accommodate members' views, where it has been practicable to do so.
- 1.2 This Bulletin details the resulting policy in full and sets out the associated amendments to the Trading Procedures. The Trading Procedures, and thereby the new policy for trade invalidations, shall come into effect on and from **Monday 1 October 2007**.
- 1.3 For the purposes of describing the harmonised policy, Liffe uses the terms "Aberrant Trades" and "Erroneous Trades" as follows:
  - (a) Aberrant Trades – trades which Liffe regards as having caused or contributed to a material price distortion or which have otherwise temporarily undermined the orderliness of the market, whether or not there has been an error in executing such trades<sup>3</sup>; and

---

<sup>3</sup> The definition of an Aberrant trade does not encompass exceptionally large volume trades except in instances where the execution of such a trade results or contributes to a material price distortion or undermines the orderliness of the market.

- (b) Erroneous Trades – trades where an error has been made by one or other party to the trade but which have not caused or contributed to a material price distortion or disorderly market conditions.

## 2. Background

- 2.1 The Liffe markets operate on the fundamental premise that valid acceptance of a valid bid or offer makes a Transaction between the members concerned and that Transactions are firm and binding. The certainty of trade that these arrangements provide is central to the smooth operation of the market and the confidence that market participants have in it.
- 2.2 The arrangements for ensuring certainty of trade are complemented by a range of measures which are designed to limit the occurrence of both Aberrant and Erroneous Trades. Such measures include LIFFE CONNECT<sup>®</sup>'s dynamic price limit functionality, as well as Liffe's procedures and guidance concerning pre-trade risk management and members' systems and controls for managing order submission. Members' systems and controls for managing order submission are especially important in relation to the prevention of "fat finger" volume errors which, if submitted to the Central Order Book, could give rise to Aberrant Trades.
- 2.3 Notwithstanding the importance of such preventive measures, no set of measures could prevent all Aberrant and Erroneous Trades without unacceptably restricting the legitimate trading practices of market participants and frustrating normal trading activity. Liffe therefore continues to believe that preventive measures should be supported by effective remedial measures which, where necessary and appropriate, can be used to invalidate Aberrant and Erroneous Trades.

The policy covers the following two types of trade invalidation:

- (a) invalidations determined by Liffe (for Aberrant trades); and
- (b) invalidations at a member's request (for Erroneous trades)

## 3. New harmonised policy

- 3.1 Liffe recognises members' desire for simplicity, consistency and certainty about when a trade will be invalidated. The policy therefore seeks to achieve a transparent and coherent approach in relation to Aberrant and Erroneous Trades across all Liffe markets which, first and foremost, ensures that intervention by Liffe is **kept to a minimum** but that, where intervention is deemed necessary, the policy provides as much objectivity in relation to trade invalidation decisions as possible. Nevertheless, Liffe must reserve the right to exercise its judgement in light of its regulatory obligation to maintain fair and orderly markets.<sup>4</sup>
- 3.2 The new policy is described in more detail in sections 4 and 5 below. It builds on the approaches already employed by the individual Liffe markets and takes into account the responses to the consultation exercise conducted under cover of Paris Bulletin No. 2006 - 012

---

<sup>4</sup> It is recognised that any action taken by an exchange in fulfilment of its regulatory obligations (including trade invalidation by the exchange) may be advantageous for some members and disadvantageous for others.



(including amendment to the proposed policy as a result of those responses, where practicable). The fundamental principle underlying the policy is that trades should be allowed to stand and the market be allowed to operate without intervention by Liffe, except where exceptional circumstances dictate otherwise. As such, the policy broadly comprises the following:

- (a) the continued use of price limits to prevent the vast majority of Aberrant trades (and certain Erroneous trades), thereby limiting the need for intervention by Liffe;
- (b) an explicit “value range” for each contract, implemented as the price limit range for the contract/month concerned, within which Liffe would not invalidate trades or orders;
- (c) notwithstanding paragraph 3.2(b), a power for Liffe to use in exceptional circumstances in which the value range for the contract concerned temporarily fails to reflect the contract’s fair value (as exemplified in section 4.1 below). In such exceptional circumstances, Liffe would be able to invalidate Aberrant Trades, or orders which may give rise to Aberrant Trades if executed, irrespective of whether such a trade (or order) fell within or outside the contract’s current value range and, in so doing, exercise its discretion in order to fulfil its obligation to maintain fair and orderly markets; and
- (d) for all options contracts and specified futures trades only, an ability for members to apply within a set time period for Erroneous trades (i.e. trades where an error has been made but which have not caused or contributed to a material price distortion or disorderly market conditions), to be cancelled by mutual consent of the members concerned.

#### **4. Trade invalidation determined by Liffe (Aberrant Trades)**

4.1 In practice, trades should only be able to occur at an unrepresentative price when:

- (a) price limits are not operational; or
- (b) price limits temporarily fail to reflect fair value.

In relation to (b) above, price limits fail to reflect fair value only under exceptional circumstances. The following two such circumstances were identified to members in Bulletin No. 2006 - 022 as part of the consultation process:

- (i) *Market “Spike”* – this scenario may occur in the most active (“blue”) month of a liquid futures contract with orders resting at multiple price levels (i.e. “at depth”) within the order book. In these circumstances, an unusually large incoming sell order (for instance) could trade with the best bid and then with lower bids through the depth of the order book, whereby the price limit range will follow the traded prices as they track lower (as it is designed to do). At the same time, the price limit sleeve which governs order entry in all other contract months will similarly track lower, in order to maintain spread relationships with the blue month. In such an event, price limits may be moving too quickly for traders to be able to react in time with counterbalancing orders to ensure price formation and stabilisation at a more appropriate level; and
- (ii) *Low Value Options* - given that the options theoretical pricing model operates on the basis of a number of points either side of the fair value mid-price, it can occasionally result in a wide range for certain multi-legged strategies e.g. butterflies, ladders etc. Where such a strategy is being traded at a low value, the outer limits of the price limit range may be significantly greater or less than a fair value for the trade.

Liffe has also identified another example of an exceptional circumstance:

- (iii) *Loss of feed* – for options price limits, a fault in the incoming pricing model feed could result in the limits being set at an incorrect level.

4.2 Whilst extremely rare, all three of these examples illustrate situations where price limits could temporarily fail to reflect fair value, which might give rise to the need for intervention by Liffe in order to maintain an orderly market. Where, in such circumstances, Liffe needs to determine a fair value for the contract/month concerned, it may take into account one or both of the following:

- (a) bids/offers/trades, as applicable which occurred prior to and/or following the trade in question in the contract concerned, in either the same or a different contract/expiry month or series; and
- (b) information regarding price movements in related markets.

4.3 In instances where the Exchange determines that invalidation is necessary, it will inform the relevant member(s) as soon as possible that a trade has been invalidated or, in the case of complex invalidations, that it intends to perform invalidations of trades within a certain price range or time period. The invalidation itself will then take place as quickly as possible after the execution of the trade. Whilst, in practice, members will be informed of invalidations almost immediately, the Exchange commits to a worst-case time limit of the close of business for invalidations which have occurred while the market is open, or a worst-case time limit of before the start of trading on the following trading day for invalidations which have occurred after the close of trading.

4.4 Where the Exchange determines that one leg of a strategy trade has taken place at an unrepresentative price, the invalidation will be dealt with in accordance with the current (unharmonised) approach i.e. for contracts traded on the Amsterdam and Paris markets, only the leg traded at an unrepresentative price will be invalidated whereas for contracts traded on the Brussels, Lisbon and London markets, the entire strategy will be invalidated.

4.5 The current price limits (and thus the value ranges) for each Liffe contract are set out in Attachment 1 to this Bulletin. Intra day changes to the ranges are relayed to members by way of text messages via the front-end trading applications. In addition, the full price limit schedule will be made available on the Liffe website at:

[www.euronext.com/tools/documentation/wide/documents-2399-EN.html](http://www.euronext.com/tools/documentation/wide/documents-2399-EN.html) and updates will be made on a periodical basis.

## 5. Trade invalidations at a Member's request (Erroneous trades)

- 5.1 The approach to invalidations at a Member's request, otherwise known as the Mutual Consent Cancellation Facility, will be retained in a form which is generally similar to that which currently exists and will be available for options contracts only, subject to paragraph 5.4 below.
- 5.2 Where a member has executed an Erroneous trade, he will have a maximum of 30 minutes from the time of execution within which he may contact Market Services to request an invalidation. If the relevant counterparty/ies then agree when contacted by Market Services, the trade/trades in question may be invalidated, or partially invalidated, as the case may be. Details of any invalidations will then be broadcast to members via their front-end trading applications.
- 5.3 Due to a number of concerns expressed by retail brokers in response to Paris Bulletin No. 2006 - 022, the planned €250 fee for such invalidations will **not** be applied, subject to sections 5.6 and 5.7 below.
- 5.4 In response to member comment, Liffe has determined that, notwithstanding the restriction to options contracts only, an exception will be made for futures contracts which are executed as cross transactions or as wholesale trades. This is because, as explained in Paris Bulletin No. 2006 - 022, the primary reason for excluding futures contracts from the Mutual Consent Cancellation Facility is that the effects of features such as implied pricing and pro-rata trading can mean that a single futures order could give rise to a large number of trades involving a significant number of counterparties. Thus, it becomes impractical for Market Services to contact each and every counterparty to a futures trade. Since this difficulty does not apply to futures cross transactions or wholesale trades, where one member is both buyer and seller and no other counterparties are involved, Liffe has determined to allow Mutual Consent Cancellation for such trades, subject to sections 5.6 and 5.7 below.
- 5.5 In practice, this means that a member who has executed an Erroneous cross transaction or has received authorisation from Market Services for an Erroneous wholesale trade may contact Market Services within 30 minutes of the time of execution/authorisation, as the case may be, to request that the trade be invalidated.
- 5.6 In respect of **all** types of eligible trade referred to in this section 5 which are the subject of a request for a Mutual Consent Cancellation, members are advised that the facility is designed **only for the correction of genuine Erroneous Trades**. Requests may therefore be subject to scrutiny by staff in Market Services, who may request from the relevant member(s) any supporting documentation for the request. Furthermore, processing of such a request will be conducted at Liffe's absolute discretion. Members are also advised that authorisation of a Mutual Consent Cancellation request does not preclude Liffe from investigating the circumstances of the request or of the relevant trade(s) retrospectively in the event that abuse of the facility is suspected.
- 5.7 Use of the facility will be reviewed and, in the event of perceived "frivolous" or unwarranted use, action may be taken to amend or remove the facility or to introduce a fee for invalidations.

## 6. Revised Liffe Trading Procedures

- 6.1 Amendments to the Trading Procedures to accommodate the new policy are set out in Attachment Two to this Bulletin. In summary, these consist of:

- (a) a revised section 3.5 of Part One (Harmonised Trading Procedures) which outlines the common parts of the harmonised policy for all Liffe markets;
  - (b) a revised section P. 10 of Part Two for the non harmonised provision outlined in section 4.4 of this Bulletin; and
  - (c) a minor contextual amendment, moving the provision previously at Trading Procedure 3.5.1 of Part One to new Trading Procedure 3.2.11, but with no amendment to its meaning.
- 6.2 The revised Liffe Trading Procedures will appear on the Liffe website ([www.euronext.com](http://www.euronext.com)) in due course.

For further information in relation to this Bulletin, members should contact:

Laurence Walton

+44 (0) 20 7379 2782

[laurence.walton@liffe.com](mailto:laurence.walton@liffe.com)