

MODIFICATION DES INCRÉMENTS RELATIFS AUX CONTRATS À TERME ET AUX OPTIONS SUR CONTRATS À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA POUR LES FINS DU CALCUL DE LA FOURCHETTE DE NON ANNULLATION

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 5.3 DES PROCÉDURES APPLICABLES À L'ANNULATION D'OPÉRATIONS

Introduction

Les Procédures applicables à l'annulation d'opérations (les « Procédures ») de la Bourse de Montréal inc. (la « Bourse ») ont pour objectif d'assurer que toutes les opérations soient exécutées à un prix approprié, compte tenu de la conjoncture du marché, et d'assurer que les erreurs de saisie puissent être corrigées.

À cette fin, l'article 5.3 des Procédures prévoit qu'aussitôt qu'une opération à l'extérieur de la fourchette de non annulation est identifiée par les superviseurs du marché, les parties impliquées dans l'opération sont contactées dans un délai raisonnable par le service des opérations de marché de la Bourse pour ajuster le prix de l'opération à l'intérieur de la fourchette de non annulation.

Lorsqu'une opération qui pourrait comporter une erreur de saisie est portée à l'attention d'un superviseur de marché par un participant au marché, le superviseur de marché détermine si le prix de l'opération se situe dans la fourchette de non annulation pour l'instrument dérivé concerné.

La fourchette de non annulation est définie comme étant l'intervalle de prix à l'intérieur duquel une opération ne peut être annulée. Pour établir la fourchette de non annulation, les superviseurs de marché :

- déterminent, conformément à l'article 6383 de la Règle Six de la Bourse, quel était le prix repère pour l'instrument dérivé avant l'opération. Pour ce faire, le superviseur de marché tient compte de toute l'information pertinente, y compris le dernier prix négocié, un meilleur cours acheteur ou cours vendeur, un prix plus récent pour un instrument dérivé connexe (par exemple, un mois d'échéance différent) et les prix d'instruments dérivés semblables qui se négocient sur d'autres marchés; et
- appliquent les incréments prévus au paragraphe 5.3(3) des Procédures (ajouts et déductions) au prix repère.

Afin de s'adapter aux nouvelles conditions du marché, la Bourse propose de modifier certains incréments prévus aux Procédures.

I. Modifications proposées

La Bourse propose de modifier les incréments relatifs aux contrats à terme et aux options sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada (« CGB ») prévus au paragraphe 5.3(3) des Procédures de 20 à 40 points de base.

Les modifications proposées tiennent compte de la volatilité des prix et de la liquidité des produits visés ainsi que des incréments relatifs aux produits similaires fixés par les autres bourses.

II. Argumentation

L'article 5.5 des Procédures prévoit que lorsque le superviseur de marché détermine que le prix de l'opération erronée se situe à l'extérieur de la fourchette de non annulation, celui-ci avise toutes les parties impliquées de la situation.

Si toutes les parties impliquées acceptent, l'opération est annulée.

Si l'une des parties impliquées refuse, l'opération est ajustée à l'extrémité de la fourchette de non annulation. Dans un tel cas, le prix est alors ajusté à l'extrémité inférieure de la fourchette si l'opération a été saisie à un prix inférieur à la limite inférieure de la fourchette ou à l'extrémité supérieure de la fourchette si l'opération a été saisie à un prix supérieur à la limite supérieure de la fourchette.

Cet article prévoit en outre que l'objectif principal lors de l'ajustement d'opérations erronées est de minimiser l'impact pour tous les participants agréés impliqués dans l'opération erronée, particulièrement pour ceux qui avaient un ordre régulier dans le carnet d'ordres.

Toutefois, dans le cas des contrats à terme et des options sur contrats à terme sur CGB, la grande volatilité des prix et la liquidité réduite empêchent la Bourse de remplir cet objectif compte tenu des incréments actuellement prévus au paragraphe 5.3(3) des Procédures.

À titre d'exemple :

Le 4 novembre 2009, un négociateur a vendu par erreur 140 contrats à terme sur CGB à un prix de 119,15. Ce prix se situait à l'extérieur de la limite inférieure de la fourchette de non annulation car le prix repère du contrat à terme sur CGB, tel que déterminé conformément aux dispositions du paragraphe 5.3(3) des Procédures, était alors de 119,96 et la limite inférieure de la fourchette de non annulation était donc de 119,76, (soit le prix repère moins 20 points de base)..

Suivant les dispositions des Procédures, la Bourse a contacté toutes les parties impliquées. Or, pendant les 20 minutes qui se sont écoulées avant que le dernier participant soit joint, la valeur du contrat visé a baissé et ce dernier se négociait alors à 119,80. Les opérations ayant été ajustées à la limite inférieure de la fourchette, soit à 119,76, l'intervention de la Bourse laissa une très mince marge de manoeuvre aux participants qui avaient un ordre régulier et qui souhaitaient couvrir leur position non désirée en revendant leur contrat à la suite de l'intervention de la Bourse.

Si l'incrément relatif aux contrats à terme avait été de 40 points de base, tel que proposé par les présentes, la Bourse aurait ajusté les opérations à 119,56 (soit le prix repère de 119,96 moins 40 points de base) ce qui aurait offert une marge de manoeuvre plus raisonnable aux participants qui

avaient un ordre régulier et qui souhaitaient couvrir leur position non désirée en revendant leur contrat à la suite de l'intervention de la Bourse.

Tel qu'illustré par l'exemple ci-dessus, dans un environnement où les contrats à terme sur CGB sont très volatiles, l'ajustement à 20 points de base ne permet pas de minimiser l'impact pour tous les participants agréés impliqués dans l'opération erronée, particulièrement pour ceux qui avaient un ordre régulier dans le carnet d'ordres, car ceux-ci se retrouvent avec une marge de manœuvre insuffisante.

III. Contrats similaires négociés ailleurs dans le monde

États-Unis

La Règle 588.G du Manuel des Règles de la Chicago Mercantile Exchange prévoit un incrément de $\frac{30}{32}$, soit 93,75 points de base, relativement au contrat à terme sur obligations du Trésor américain (10 ans).

L'Appendice 1 du Manuel des Règles opérationnelles de la NYSE Euronext prévoit un incrément de 15 points de base relativement au *Long Gilt* et au contrat à terme sur obligations du gouvernement japonais.

Australie

Les Politiques opérationnelles de la Sydney Futures Exchange prévoient un incrément de 50 points de base relativement au contrat à terme sur obligations du Trésor australien (10 ans).

Comparaison

Parmi les contrats similaires susmentionnés, le contrat australien est celui qui présente la plus forte similitude avec le contrat à terme sur CGB de la Bourse aux plans de la volatilité et de la liquidité. Les modifications proposées tiennent donc compte de l'incrément de 50 points de base prévu aux Politiques opérationnelles de la Sydney Futures Exchange.

IV. Résumé des modifications proposées aux Règles de la Bourse

Paragraphe 5.3(3) des Procédures applicable à l'annulation d'opérations

La Bourse propose de modifier les incréments relatifs aux contrats à terme et aux options sur contrats à terme sur CGB de 20 à 40 points de base.

V. Objectif des modifications proposées

En modifiant les incréments relatifs aux contrats à terme et aux options sur CGB de 20 à 40 points de base, la Bourse cherche à offrir une marge de manœuvre suffisante aux parties impliquées dans les opérations erronées dont le prix se situe à l'extérieur de la fourchette de non annulation compte tenu de la volatilité des prix et de la liquidité de ces produits.

Le but susmentionné permet d'atteindre l'objectif principal de l'ajustement d'opérations erronées prévu à l'article 5.5 des Procédures, à savoir de minimiser l'impact pour tous les participants agréés impliqués dans l'opération erronée, particulièrement pour ceux qui avaient un ordre régulier dans le carnet d'ordres.

VI. Intérêt du public

La Bourse estime que les modifications proposées ne sont pas contraire à l'intérêt public puisqu'elles permettront à cette dernière de remplir l'objectif visé par les Procédures tel que prévu à l'article 3 de celles-ci, à savoir d'assurer que toutes les opérations soient exécutées à un prix approprié, compte tenu de la conjoncture du marché, et d'assurer que les erreurs de saisie puissent être corrigées.

VII. Processus

Les modifications proposées aux Procédures seront présentées pour approbation au Comité Règles et Politiques de la Bourse. Les modifications proposées seront ensuite soumises à l'Autorité des marchés financiers aux fins du processus d'autocertification. Ces modifications seront également transmises à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information. Elles seront aussi publiées par la Bourse pour une période de sollicitation de commentaires de 30 jours.

VIII. Références

- Règle 588.G du Manuel des Règles de la Chicago Mercantile Exchange
<http://www.cmegroup.com/rulebook/CME/I/5/>
- Appendice 1 du Manuel des Règles opérationnelles de la NYSE Euronext
<http://www.euronext.com/fic/000/027/347/273472.pdf>
- Politiques opérationnelles de la Sydney Futures Exchange
http://www.asx.com.au/supervision/pdf/sfe_operating_rules/sfe_operational_policies.pdf

IX. Documents en annexe

Procédures applicables à l'annulation d'opérations.

PROCÉDURES APPLICABLES À L'ANNULATION D'OPÉRATIONS

1. RÈGLES APPLICABLES

Les procédures ci-après sont en cohérence et réfèrent aux articles suivants de la Règle Six de la Bourse :

- 6303 - Validation, modification ou annulation d'une opération
- 6381 - Annulation d'opérations
- 6383 - Prix repère
- 6384 - Décision du superviseur de marché de la Bourse
- 6385 - Délais de décision et notifications

2. SOMMAIRE DES ARTICLES RELIÉS

Afin de préserver un marché juste et équitable, des opérations peuvent être annulées par un vice-président ou un vice-président principal de la Bourse si ces opérations nuisent au bon déroulement ou à la qualité du marché ou dans toute autre circonstance jugée appropriée compte tenu de la conjoncture du marché au moment de ces opérations ou lorsque les parties sont d'un commun accord.

3. OBJECTIF

Les procédures décrites aux présentes visent l'objectif suivant :

- S'assurer que toutes les opérations sont exécutées à un prix approprié, compte tenu de la conjoncture du marché (intégrité), et s'assurer que les erreurs de saisie peuvent être corrigées.

4. LIMITE DES PROCÉDURES

Les procédures ci-après ont une application limitée dans le cas d'une séance de négociation durant laquelle les produits boursiers sous-jacents ne sont pas offerts pour la négociation. Dans le cas d'opérations erronées durant une telle séance, le département des Opérations de marché de la Bourse n'établira pas de fourchette de non annulation. En conséquence, de telles opérations ne seront pas ajustées par le service des Opérations de marché de la Bourse et seront maintenues au niveau du prix négocié à moins d'un consentement mutuel entre les deux parties pour annuler l'opération erronée. Dans un tel cas, l'opération sera annulée par le département des Opérations de marché de la Bourse.

Pour les séances de négociation durant lesquelles les instruments boursiers sous-jacents ne sont pas offerts pour la négociation, une fourchette de négociation (basé sur le prix de règlement de la journée précédente) sera établie par la Bourse. La négociation sera permise seulement à l'intérieur de cette fourchette pour cette séance donnée (les ordres à l'extérieur de la fourchette de négociation ne seront pas acceptés dans le système). Dans le cas où soit le haut ou le bas de cette fourchette sont atteints, la négociation sera permise seulement à ce niveau limite jusqu'à ce que le marché soit réaligné à l'intérieur de la fourchette de négociation.

5. DESCRIPTION

5.1 DÉTECTION ET DÉLAIS

Les participants du marché ont la responsabilité d'identifier sans délai les opérations erronées. Dès qu'une opération erronée résultant d'une erreur de saisie est décelée, le participant agréé doit signaler cette opération à un superviseur de marché de la Bourse en appelant le service des opérations de marché de la Bourse au 514 871-7871 ou 1 888 693-6366. Un superviseur de marché communiquera alors avec les contreparties à l'opération en vue d'en arriver à une entente dans les quinze minutes qui suivent l'exécution de l'opération, conformément à l'article 6381 des Règles de la Bourse.

5.2 ORDRES IMPLICITES SUR OPÉRATIONS MIXTES

« **Ordres réguliers** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse.

« **Ordres implicites** » : Ordres générés par l'algorithme d'établissement de prix implicites (en utilisant des ordres réguliers) et enregistrés dans le registre des ordres par l'engin de négociation.

Une opération mixte (« spread ») résultant d'un ordre implicite sur une opération mixte est en réalité constituée de l'ordre régulier de chacune des pattes individuelles. Pour les fins de la présente procédure, une opération erronée sur un ordre implicite d'opération mixte sera traitée comme si l'opération mixte avait été exécutée au moyen d'ordres réguliers distincts sur chaque patte individuelle.

Par conséquent, l'incrément prescrit utilisé pour établir la fourchette de non annulation afin d'ajuster les opérations mixtes erronées résultant d'un ordre implicite sur une opération mixte sera égal au minimum à l'incrément d'une des pattes individuelles (5 points de base) et au maximum à la somme des incréments de chaque patte individuelle (10 points de base).

5.3 VALIDATION – FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

Afin de maintenir l'intégrité du marché, aussitôt qu'une opération à l'extérieur de la fourchette de non annulation est identifiée par les superviseurs du marché, les parties impliquées dans l'opération seront contactées dans un délai raisonnable par le service des opérations de marché de la Bourse pour ajuster le prix de l'opération à l'intérieur de la fourchette de non annulation.

Lorsqu'une opération qui pourrait comporter une erreur de saisie est portée à l'attention d'un superviseur de marché par un participant au marché, le superviseur de marché déterminera si le prix de l'opération se situe dans la fourchette de non-annulation pour l'instrument dérivé concerné.

La fourchette de non-annulation est définie comme étant l'intervalle de prix à l'intérieur duquel une opération ne peut être annulée. Pour établir la fourchette de non-annulation, les superviseurs de marché :

- déterminent, conformément à l'article 6383 des Règles, quel était le prix repère pour l'instrument dérivé avant l'opération. Pour ce faire, le superviseur de marché tiendra compte de toute l'information pertinente, y compris le dernier prix négocié, un meilleur

cours acheteur ou cours vendeur, un prix plus récent pour un instrument dérivé connexe (par exemple, un mois d'échéance différent) et les prix d'instruments dérivés semblables qui se négocient sur d'autres marchés;

- appliquent les incréments suivants (ajouts et déductions) au prix repère :

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX (tous les mois trimestriels et à échéance rapprochée)	5 points de base
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX – OPÉRATIONS MIXTES (SPREADS) - Ordres réguliers sur opérations mixtes - Ordres implicites sur opérations mixtes	5 points de base 5 à 10 points de base; somme des incréments des pattes individuelles d'une opération mixte.
Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois - OBX	5 points de base
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada	40 20 points de base
Options sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada	40 20 points de base
Contrats à terme sur indices S&P/TSX	1% du prix repère de ces contrats à terme
Options sur indices S&P/TSX Trois premiers mois à échéance rapprochée	0,5 point d'indice
Options sur indices S&P/TSX Deux mois trimestriels suivants	1 point d'indice
OPTIONS SUR ACTIONS INTERVALLES DE PRIX : 0,00 \$ à 5,00 \$ 5,01 \$ à 10,00 \$ 10,01 \$ à 20,00 \$ 20,00 \$ et plus	0,10 \$ 0,25 \$ 0,50 \$ 0,75 \$
OPTIONS COMMANDITÉES INTERVALLES DE PRIX : 0,001 \$ à 0,99 \$ 1,00 \$ et plus	0,25 \$ 0,50 \$
CONTRATS À TERME SUR ACTIONS INDIVIDUELLES	2,00 \$

5.4 PRIX DE L'OPÉRATION À L'INTÉRIEUR DE LA FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

Si le superviseur de marché détermine que le prix de l'opération erronée qui lui a été signalée se situe à l'intérieur de la fourchette de non-annulation, l'opération sera alors maintenue et aucune autre mesure ne sera prise à moins que la contrepartie à l'opération erronée n'ait accepté de l'annuler.

Toute opération erronée, pour laquelle il y a eu un commun accord d'annulation entre les parties, pourra être annulée à l'intérieur de la séance de négociation (initiale, régulière ou prolongée) durant laquelle elle est survenue.

5.5 PRIX DE L'OPÉRATION À L'EXTÉRIEUR DE LA FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

Si le superviseur de marché détermine que le prix de l'opération erronée se situe à l'extérieur de la fourchette de non-annulation, toutes les parties à l'opération seront contactées et avisées de la situation.

L'opération sera annulée si toutes les parties impliquées sont d'accord.

L'opération ne sera pas annulée si l'une des parties impliquées le refuse. Les opérations résiduelles (celles non annulées) seront réajustées à l'extrémité de la fourchette de non annulation. Dans un tel cas, si l'opération impliquait un ordre implicite lié, l'initiateur de l'opération erronée originale prendra la responsabilité du résultat. L'initiateur de l'erreur pourrait donc devoir prendre possession de positions dans le marché pour les opérations directement résultantes dans les autres contrats liés.

Le service des opérations de marché de la Bourse ajustera les opérations erronées de la meilleure façon possible. L'objectif principal lors de l'ajustement d'opérations erronées est de minimiser l'impact pour tous les participants agréés impliqués dans l'opération erronée et tout particulièrement ceux qui avaient un ordre régulier dans le carnet d'ordres.

5.6 AUTRES CAS JUSTIFIANT L'ANNULATION D'OPÉRATIONS

Le service des opérations de marché de la Bourse examinera toutes les circonstances d'une opération en vue de déterminer si celle-ci est conforme à la réglementation de la Bourse. Il sera tenu compte, notamment, des facteurs suivants : la conjoncture du marché immédiatement avant et après l'exécution de l'opération; la volatilité du marché; les prix des instruments connexes sur d'autres marchés et le fait qu'une ou plusieurs parties à l'opération jugent que celle-ci a été exécutée à un prix valide.

En cas de panne de fonctionnement du système, il se peut que le système automatisé de négociation de la Bourse gèle et que les ordres s'accumulent en attente de traitement. Une fois que le problème aura été résolu, il y aura une séance de pré-ouverture au cours de laquelle les activités de négociation sur chaque instrument dérivé seront interrompues en vue de modifier les paramètres relatifs à l'heure d'ouverture. Cette séance de pré-ouverture permettra aux participants du marché de modifier des ordres et de s'assurer que la panne de système n'a eu aucune conséquence sur l'intégrité du marché. Toutefois, lorsque le système n'est pas gelé, les ordres en attente de traitement pourraient être exécutés avant que la Bourse ne puisse interrompre les activités sur les instruments dérivés. En de telles circonstances, les superviseurs de marché pourraient devoir annuler des opérations résultant de telles exécutions.

5.7 OPÉRATIONS MULTIPLES DES MAINTENEURS DU MARCHÉ DES OPTIONS SUR ACTIONS ET SUR INDICES.

Un superviseur de marché peut aussi annuler des opérations dans les circonstances suivantes :

1. Des opérations consécutives multiples peuvent être annulées si elles consistent en au moins quatre (4) opérations contre un même mainteneur de marché, en autant que :
 - toutes les opérations aient été exécutées dans un intervalle de une (1) seconde;
 - un ou plusieurs mainteneurs de marché sont du côté opposé des opérations.

2. Le mainteneur de marché impliqué dans les quatre opérations (ou plus) a communiqué avec un superviseur de marché au 514 871-7877 ou 1 866 576-8836 dans la minute qui suit l'exécution des opérations consécutives multiples en vue d'en demander l'annulation.

5.8 DÉCISION

Le superviseur de marché rendra sa décision d'annuler ou de refuser d'annuler dans les 30 minutes qui suivent la demande d'annulation.

Si le superviseur de marché décide d'annuler l'opération, il radiera l'opération des registres. De plus, si des ordres « stop » ont été déclenchés et, par conséquent, exécutés en raison des opérations annulées, ces opérations « stop » seront également annulées et les ordres « stop » devront être rétablis dans le registre des ordres par les initiateurs de ces ordres. Des messages faisant état de l'annulation des opérations seront diffusés.

Lorsqu'une opération est annulée; si elle provenait d'un ordre régulier affiché dans le carnet d'ordres, la priorité originale temps/prix (FIFO) ne sera pas maintenue si l'initiateur de l'ordre original désire rétablir son ordre après l'annulation. L'ordre annulé devra donc être saisi à nouveau dans le système de négociation par l'initiateur de l'ordre original. Ce nouveau temps de saisie de l'ordre sera le temps officiel de saisie de l'ordre rétabli.

Si le superviseur de marché décide de ne pas annuler l'opération, les parties à cette opération ne peuvent de leur propre chef décider de l'annuler en ayant recours à un transfert de position par l'intermédiaire de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.