



EN VIGUEUR LE 13 DÉCEMBRE 2005

MODALITÉS DE PARTICIPATION DES CLIENTS AUX ADJUDICATIONS

1. Définition du soumissionnaire¹

- 1.1 La définition du soumissionnaire englobe tous les distributeurs de titres d'État et leurs clients et s'applique à la fois aux entités ayant un statut juridique (ci-après appelées «entités») et aux personnes physiques. Voir la définition des entités juridiques à l'annexe 2.
- 1.2 Tous les soumissionnaires doivent attester qu'ils ne soumissionnent pas conjointement avec d'autres.
- 1.3 Les entités entre lesquelles existent des liens de dépendance (c'est-à-dire les entités affiliées) sont considérées comme un seul soumissionnaire aux adjudications de titres du gouvernement du Canada. Pour éviter cela, les entités affiliées doivent attester qu'elles ne s'échangent pas de renseignements concernant les rendements, les montants, les positions qu'elles détiennent ou qu'elles envisagent de prendre ou leurs stratégies de placement à l'égard des titres mis en adjudication. Voir la définition des parties affiliées et non affiliées à l'annexe 2.
- 1.4 Deux entités sont affiliées si l'une contrôle l'autre ou si les deux sont contrôlées par la même personne. La définition du contrôle englobe le contrôle formel des voix ainsi que l'influence déterminante directe et indirecte sur la gestion et les politiques. Voir la définition du contrôle à l'annexe 2.
- 1.5 Toute entité affiliée doit promptement aviser la Banque du Canada, par écrit, si une des conditions qui la rend admissible au statut de soumissionnaire distinct change ou si l'attestation n'est plus valide, de sorte que l'entité n'a plus droit au statut de non-affilié.
- 1.6 Toute entité qui réunit les conditions pour être considérée comme un soumissionnaire distinct doit faire effectuer toutes ses opérations concernant les soumissions ou les achats par un distributeur de titres d'État non affilié.

2. Dépôt des soumissions

- 2.1 Les soumissions déposées pour chaque client sont assujetties à des limites (section 4).

¹ Les termes utilisés dans le présent document sont définis à l'annexe 1.

- 2.2 Les clients sont tenus d'obtenir un numéro matricule unique auprès de la Banque du Canada avant de pouvoir présenter des soumissions concurrentielles. On peut obtenir le formulaire de demande du numéro matricule dans le site Web de la Banque du Canada (<http://www.banqueducanada.ca/fr/adjud/aucfor-f.html>). La Banque désactive automatiquement le numéro matricule de tout client qui n'a pas participé à une adjudication depuis un an. Tout client dont le numéro matricule a été désactivé doit en obtenir un nouveau auprès de la Banque avant de pouvoir déposer de nouvelles soumissions concurrentielles.
- 2.3 Les clients peuvent présenter des soumissions par l'entremise des distributeurs de titres d'État, sous réserve des limites de soumission à l'adjudication. Les soumissions de clients doivent être indiquées séparément de celles du distributeur et doivent être accompagnées du numéro matricule unique que la Banque du Canada a octroyé à chaque client.
- 2.4 Les distributeurs de titres d'État se chargent du règlement dans le CDSX des soumissions des clients qu'ils ont présentées et sont responsables envers le ministère des Finances et la Banque du Canada de toute perte subie à la suite d'un défaut de règlement dans le CDSX.

3. Soumissions non concurrentielles²

- 3.1 En sus des soumissions concurrentielles, chaque client est habilité à présenter des soumissions non concurrentielles pour son propre compte aux adjudications d'obligations du gouvernement du Canada et pour chaque tranche d'une adjudication de bons du Trésor.
- 3.2 Le montant maximal des soumissions non concurrentielles est de 3 millions de dollars par client pour les obligations à rendement réel et de 5 millions par client pour les autres obligations négociables du gouvernement du Canada ainsi que pour chaque tranche d'une adjudication de bons du Trésor.
- 3.3 Les clients doivent présenter leurs soumissions non concurrentielles par l'entremise d'un distributeur de titres d'État. Pour chaque distributeur, le montant maximal de ces soumissions est de 3 millions de dollars pour les obligations à rendement réel et de 10 millions pour les autres obligations négociables du gouvernement du Canada ainsi que pour chaque tranche d'une adjudication de bons du Trésor.
- 3.4 Il n'est pas nécessaire de fournir le numéro matricule du client pour présenter une soumission non concurrentielle. Toutefois, les distributeurs de titres d'État doivent être en mesure de communiquer sur demande à la Banque du Canada les informations relatives aux soumissions non concurrentielles des clients.

2 Les soumissions non concurrentielles sont présentées sans spécification d'un prix ou d'un taux de rendement. Les titres sont adjugés au prix ou au taux moyen des soumissions acceptées à une adjudication (dans le cas des obligations à rendement réel, les titres ayant fait l'objet de soumissions non concurrentielles sont adjugés au prix le plus bas accepté à l'adjudication).

4. Limites de soumission concurrentielle aux adjudications³

- 4.1 La soumission maximale qu'un client peut présenter de manière concurrentielle à une adjudication (sa limite de soumission à l'adjudication) est égale à sa limite de soumission diminuée de sa position longue nette excédant le produit de sa limite de soumission (en pourcentage) par la valeur nominale de l'encours du titre mis en adjudication. (Voir les exemples présentés à l'annexe 3.)
- 4.2 Pour permettre l'établissement de la limite de soumission à l'adjudication, les clients doivent déclarer leur position nette avant l'adjudication. Aux fins de calcul de cette limite, la position nette du soumissionnaire englobe la valeur nominale i) du portefeuille des titres portant le même numéro international d'identification des valeurs mobilières (ISIN); ii) des positions prises sur le marché avant émission; iii) des contrats à terme boursiers prévoyant la livraison du titre mis en adjudication, à l'exception des contrats où le titre mis en adjudication n'est pas le seul susceptible d'être livré et de ceux dont le règlement doit s'effectuer au comptant; iv) des contrats à terme de gré à gré; v) des composantes résiduelles d'obligations coupons détachés issues du démembrement du titre mis en adjudication; vi) des contrats d'option prévoyant la livraison du titre mis en adjudication, pondérée par la probabilité estimée que les options seront exercées⁴; et vii) de toute position sur le titre mis en adjudication non visée par les types de contrats mentionnés ci-dessus, opérations «garanties» comprises. Dans le cas de mises en pension ou de prêts de titres, l'entité qui est propriétaire du titre visé, et non celle qui l'a emprunté, doit déclarer le titre cédé en pension ou prêté dans sa position. Toutes les positions sont déclarées en fonction de la date de transaction plutôt que de la date de livraison. Les soumissionnaires ne sont pas tenus de déclarer des positions nettes à l'égard des titres dont la date d'échéance coïncide avec celle du titre mis en adjudication (titres fongibles), sauf s'ils ont été démembrés ou reconstitués au sein du titre en question.

5. Limites de soumission concurrentielle aux adjudications d'obligations du gouvernement du Canada

- 5.1 La limite de soumission du client est égale à 25 % du montant à adjuger.
- 5.2 Le client peut présenter ses soumissions par l'entremise d'autant de distributeurs de titres d'État qu'il le désire à condition que le montant total de celles-ci ne dépasse pas sa limite de soumission à l'adjudication.
- 5.3 Il incombe à chaque client de veiller à ce que le montant total des soumissions qu'il présente par l'entremise de distributeurs de titres d'État n'excède pas sa limite de soumission à l'adjudication.

3 Les soumissions concurrentielles sont présentées à un prix ou à un rendement spécifique.

4 Par exemple, dans le cas d'une option portant sur un montant notionnel de 100 millions de dollars, et dont la probabilité qu'elle soit exercée est estimée à 50 %, la position pondérée (courte ou longue) sur le titre mis en adjudication équivaldrait à 50 millions de dollars (c.-à-d. 100 millions de dollars x 0,5).

- 5.4 La capacité d'un client à présenter des soumissions peut être restreinte par la limite que les distributeurs de titres d'État doivent observer à l'égard des soumissions présentées pour le compte de clients et par la manière dont ils répartissent leur limite globale.

LIMITES DE SOUMISSION AUX ADJUDICATIONS D'OBLIGATIONS		
	Soumissions concurrentielles	Soumissions non concurrentielles
Clients	25 %	3 millions de dollars pour les obligations à rendement réel et 5 millions pour les autres obligations négociables du gouvernement du Canada

6. Limites de soumission concurrentielle aux adjudications de bons du Trésor

- 6.1 Les bons du Trésor du gouvernement du Canada assortis d'une échéance de trois mois ou plus (ci-après appelés « bons du Trésor ») et ceux assortis d'une échéance de moins de trois mois et dont la date d'échéance coïncide avec celle de bons du Trésor émis antérieurement (ci-après appelés « bons de gestion de trésorerie fongibles ») sont assujettis aux limites de soumission suivantes pour chaque tranche de l'adjudication :
- 6.1.1 La limite de soumission du client est égale à 25 % du montant à adjuger.
- 6.1.2 Le client peut présenter ses soumissions par l'entremise d'autant de distributeurs de titres d'État qu'il le désire à condition que le montant total de celles-ci ne dépasse pas sa limite de soumission à l'adjudication.
- 6.1.3 Il incombe à chaque client de veiller à ce que le montant total des soumissions qu'il présente par l'entremise de distributeurs de titres d'État n'excède pas sa limite de soumission à l'adjudication.
- 6.1.4 La capacité d'un client à présenter des soumissions peut être restreinte par la limite que les distributeurs de titres d'État doivent observer à l'égard des soumissions présentées pour le compte de clients et par la manière dont ils répartissent leur limite globale.

6.2 Les bons du Trésor du gouvernement du Canada assortis d'une échéance de moins de trois mois et dont la date d'échéance ne coïncide pas avec celle de bons du Trésor émis antérieurement (ci après appelés «bons de gestion de trésorerie non fongibles») sont assujettis aux limites de soumission suivantes :

6.2.1 La limite de soumission du client est égale à 100 % du montant à adjudger.

6.2.2 Le client peut présenter ses soumissions par l'entremise d'autant de distributeurs de titres d'État qu'il le désire à condition que le montant total de celles-ci ne dépasse pas sa limite de soumission à l'adjudication.

6.2.3 Il incombe à chaque client de veiller à ce que le montant total de ses soumissions présentées par tous les distributeurs de titres d'État n'excède pas sa limite de soumission à l'adjudication.

6.2.4 La capacité d'un client à présenter des soumissions peut être restreinte par la limite que les distributeurs de titres d'État doivent observer à l'égard des soumissions présentées pour le compte de clients et par la manière dont ils répartissent leur limite globale.

LIMITES DE SOUMISSION AUX ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR			
	Soumissions concurrentielles		Soumissions non concurrentielles (par tranche; bons du Trésor et bons de gestion de trésorerie)
	Bons du Trésor et bons de gestion de trésorerie fongibles (par tranche)	Bons de gestion de trésorerie non fongibles (par tranche)	
Clients	25 %	100 %	5 millions de dollars

7. Exigences en matière de déclaration

Déclaration des positions nettes

7.1 Les clients qui présentent des soumissions concurrentielles à une adjudication doivent déclarer leurs positions nettes sur le titre offert à l'adjudication. À défaut de quoi, leur soumission sera automatiquement rejetée.

7.2 Le client peut déclarer sa position nette soit directement à la Banque du Canada soit indirectement par l'entremise d'un distributeur de titres d'État qui présente la soumission pour son compte. Le client qui choisit de déclarer sa position nette directement à la Banque peut le faire jusqu'à 30 minutes avant l'heure limite de dépôt des soumissions.

7.3 Si la position nette d'un soumissionnaire change de plus de 25 millions de dollars avant l'heure limite de dépôt des soumissions, celui-ci doit la soumettre de nouveau.

- 7.4 Le client peut déposer des soumissions non concurrentielles sans avoir à déclarer de position nette.

Attestation et vérification des soumissions

- 7.5 Chaque soumissionnaire est tenu d'attester que l'information qu'il fournit à la Banque du Canada est exacte. Les attestations doivent être envoyées chaque année à la Banque du Canada par les clients.
- 7.6 Afin de préserver l'intégrité du marché, la Banque du Canada peut vérifier l'exactitude et le caractère complet des soumissions que les distributeurs de titres d'État présentent au nom de clients.

Renseignements concernant l'activité sur le marché ? Les clients doivent prendre note des points suivants :

- 7.7 Dans les cas où la Banque du Canada estime qu'il y a ou qu'il y a eu pendant une période assez longue des opérations effectuées d'une manière inhabituelle sur des titres du gouvernement du Canada, elle peut exiger des distributeurs de titres d'État qu'ils divulguent les noms et les opérations des clients qui ont participé à de telles transactions.
- 7.8 Le ministère des Finances et la Banque du Canada peuvent, à leur gré, mener une enquête en vue de déterminer si les règles régissant les adjudications ont été violées. Si l'une de ces institutions soupçonne qu'il y a eu tentative de manipuler le marché des titres du gouvernement du Canada, elle peut : i) informer les autorités réglementaires compétentes; ii) communiquer les cas d'opérations douteuses à l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) pour que celle-ci détermine si son code de conduite s'appliquant aux transactions sur le marché canadien des titres d'emprunt (le Principe directeur n° 5) a été enfreint; iii) vendre des titres que détient la Banque du Canada. Le gouvernement du Canada peut, à son gré, rouvrir une émission en dehors du calendrier d'adjudication trimestriel des obligations et du cycle d'émission normal des bons du Trésor.

8. Code de conduite

- 8.1 Tous les clients doivent respecter les normes et les règles de bonne pratique et d'équité mises en avant dans le Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM (le code de conduite établi par cette association pour la négociation sur le marché canadien des titres d'emprunt).

Annexe 1 - Explication des termes

Distributeur de titres d'État : entité à laquelle la Banque du Canada a octroyé un tel statut et qui est habilitée à présenter des soumissions aux adjudications de titres du gouvernement du Canada.

Négociant principal : membre d'une sous-catégorie de distributeurs de titres d'État dont le degré de participation aux marchés primaire et secondaire des titres du gouvernement du Canada dépasse un seuil donné et qui joue directement le rôle de contrepartiste auprès de clients et d'autres intermédiaires financiers pour l'achat et la vente de titres du gouvernement du Canada. Un distributeur de titres d'État peut être un négociant principal en obligations ou en bons du Trésor ou les deux.

Soumission : offre d'achat d'un montant nominal indiqué de titres présentée, de manière concurrentielle ou non concurrentielle, à une adjudication. Une telle offre déposée par un distributeur de titres d'État en vue d'honorer l'engagement de vendre une quantité précise de titres à un prix convenu ou à un prix fixé en vertu d'une norme convenue est une soumission de distributeur de titres d'État et non une soumission de client.

Soumissionnaire : entité qui présente des soumissions soit directement soit par l'entremise d'une entité autorisée à présenter des soumissions à une adjudication pour le compte de clients. Dans certains cas, deux ou plusieurs personnes physiques ou morales sont considérées comme un seul soumissionnaire, en raison des relations qui existent entre elles.

Présentateur : entité habilitée à présenter, pour son propre compte ou pour le compte de clients, des soumissions à la Banque du Canada lors d'adjudications de titres du gouvernement du Canada. Seuls les distributeurs de titres d'État et la Banque du Canada peuvent être des présentateurs.

Client : soumissionnaire pour le compte duquel un distributeur de titres d'État présente une soumission concurrentielle ou non concurrentielle pour une quantité précise de titres à un prix donné.

Limite de soumission : limite imposée au distributeur de titres d'État ou au client avant la prise en considération des positions longues. En l'absence d'une position longue, la limite de soumission à l'adjudication du distributeur ou du client est équivalente à sa limite de soumission.

Limite de soumission à l'adjudication : montant maximum des soumissions qu'un distributeur de titres d'État ou un client est autorisé à présenter à une adjudication donnée. La limite de soumission à l'adjudication est égale à la limite de soumission corrigée pour tenir compte des positions longues sur les titres mis en adjudication. Elle est égale ou inférieure à la limite de soumission.

Limite de soumission des clients : montant maximum des soumissions qu'un distributeur de titres d'État est autorisé à présenter pour le compte de ses clients.

Limite globale : montant maximum qu'un distributeur de titres d'État et ses clients peuvent présenter conjointement.

Annexe 2 - Parties affiliées et non affiliées

2.1 Définition de la partie affiliée

Sont habilitées à déposer des soumissions aux adjudications, directement ou indirectement, les entités ayant un statut juridique (ci-après appelées les « entités »). Les divers départements, divisions ou composantes opérationnelles au sein de la même entité ne sont pas considérés comme des soumissionnaires distincts aux adjudications. Seules les entités qui ne sont pas affiliées à un autre soumissionnaire sont habilitées à présenter une soumission distincte aux adjudications de titres du gouvernement du Canada. Celles qui sont considérées, en vertu des présentes règles, comme des entités affiliées seront traitées collectivement comme un seul soumissionnaire à moins qu'elles ne répondent, à la satisfaction de la Banque du Canada et du ministère des Finances, aux critères établis pour le traitement de parties autrement affiliées comme des soumissionnaires distincts. Les personnes physiques (les particuliers) ne peuvent présenter de soumissions que de manière indirecte, par l'entremise d'un ou de plusieurs distributeurs de titres d'État.

Deux personnes sont affiliées si l'une d'elles contrôle l'autre ou si les deux sont contrôlées par la même personne.

Une personne contrôle une société par actions si, selon le cas :

- a) elle détient la propriété effective de plus de 50 % des parts avec droit de vote de la société en question et que cette participation majoritaire est suffisante pour lui permettre de désigner plus de la moitié des administrateurs de la société;
- b) l'ensemble i) des parts de la société dont elle détient la propriété effective et ii) des parts de la société détenues effectivement par toute entité que cette personne contrôle est tel que, si cette personne et ces entités ne faisaient qu'une même personne, celle-ci contrôlerait la société par actions ;
- c) elle contrôle une entité qui contrôle la société par actions.

Une personne contrôle une société en commandite si, selon le cas :

- a) elle en est un commandité;
- b) elle contrôle une entité qui contrôle la société en commandite.

Une personne contrôle une entité sans personnalité morale (qui n'est pas une société en commandite) si, selon le cas :

- a) elle détient la propriété effective de plus de 50 % des parts de l'entité en question, quelle que soit leur catégorie, et qu'elle est en mesure de diriger les activités ainsi que les affaires de celle-ci;
- b) elle contrôle une entité qui contrôle l'entité sans personnalité morale.

Une personne contrôle une entité si elle exerce, en agissant seule ou avec d'autres, une influence directe ou indirecte déterminante sur la gestion et les politiques de cette entité, que cette influence résulte du nombre de parts dont elle détient la propriété effective, seule ou par l'entremise d'autres personnes, ou de toute autre raison.

Pour les besoins de la détermination du contrôle, le terme « entité » englobe :

- les sociétés par actions;
- les sociétés en commandite;
- les trusts;
- les fonds;
- les associations ou les organismes sans personnalité morale ;
- Sa Majesté du chef du Canada ou d'une province;
- les agences de sa Majesté du chef du Canada ou d'une province;
- les gouvernements, les subdivisions politiques ou les organismes d'un pays étranger;
- les banques centrales étrangères;
- les organismes internationaux.

On entend par « personne » une personne physique ou une entité.

2.2 Statut de non-affilié au sein du même groupe de sociétés

Selon la définition du soumissionnaire, une entité autrement affiliée au sein d'un groupe de sociétés peut déposer des soumissions distinctes si elle est disposée à se structurer de façon à ce qu'il n'y ait pas, entre elle et d'autres entités affiliées, d'échange de renseignements sur les soumissions présentées et les stratégies suivies aux adjudications. Plus précisément, deux entités ou plus qui appartiennent au même groupe peuvent présenter des soumissions distinctes si chacune d'elles a attesté à la Banque du Canada qu'elle respecte certaines exigences établies en vue de prévenir de tels échanges de renseignements et qu'elle dispose de politiques et de procédures écrites conçues pour garantir le respect de ces exigences. Voici ces exigences : i) l'entité affiliée n'intervient pas conjointement ou de concert avec les autres entités du groupe en ce qui concerne les titres; ii) aucun administrateur, agent, associé, employé ou représentant de l'entité affiliée qui achète des titres du gouvernement du Canada aux adjudications ou fournit des conseils à cet égard, qui participe à la formulation des décisions concernant la détention de titres du gouvernement du Canada et les stratégies de placement ou de soumission relatives à ces titres pour cette entité affiliée ou en son nom, ou encore qui influence ces décisions ou en est informé, ne prend aussi part à l'une de ces mêmes activités ou ne possède une partie de ces mêmes connaissances relativement aux titres du gouvernement du Canada pour une autre entité affiliée ou au nom de celle-ci⁵; iii) l'entité affiliée n'échange avec aucune autre entité du groupe des renseignements concernant les soumissions qui sont présentées aux adjudications; et iv) l'entité affiliée tient les registres relatifs aux portefeuilles de titres du gouvernement du Canada et aux stratégies de placement et de soumission suivies à l'égard de ces titres séparément des registres des autres entités du groupe.

⁵ Cette exigence ne s'applique pas i) aux particuliers qui font partie soit de la haute direction soit uniquement du personnel administratif ou de bureau et qui, dans un cas comme dans l'autre, ne prennent pas de décisions relatives à la détention de titres du gouvernement du Canada ou aux stratégies de placement ou de soumission à l'égard de ces titres, ni ii) aux renseignements ayant une large diffusion dans le public.

Annexe 3 - Illustration des limites de soumission globales des négociants principaux

La présente annexe illustre le fonctionnement de la règle relative à la **limite globale**, qui stipule que la somme des soumissions présentées par un négociant principal pour son propre compte et pour celui de ses clients ne peut dépasser 40 % du montant à adjuger, déduction faite de sa position longue excédentaire (à concurrence de sa limite de soumission). Cette règle s'applique aux négociants principaux dont la limite est de plus de 20 %.

Exemple 1 : Supposons que le montant à adjuger est de 2 milliards de dollars

Si le négociant a une limite de soumission de 25 % et n'a pas une position longue :

Limite de soumission à l'adjudication du négociant pour son propre compte (25 % moins position longue excédentaire) : 500 millions de dollars

Limite de soumission du négociant pour le compte de clients (25 %) : 500 millions de dollars

Limite globale (40 % moins position longue excédentaire) : 800 millions de dollars

Le négociant doit répartir les soumissions entre celles qu'il présente pour son propre compte et celles qu'il présente pour ses clients de façon à ne pas dépasser 500 millions de dollars pour chaque groupe de soumissions et 800 millions de dollars au total.

Exemple 2: Supposons que le montant à adjuger est de 2 milliards de dollars (réouverture d'une émission de 2 milliards de dollars)

a) Si le négociant a une position longue de 500 millions de dollars ou moins, il n'a pas une position longue excédentaire, et ses limites sont les mêmes que celles de l'exemple 1.

b) Si le négociant a une position longue de 750 millions de dollars, sa position longue excédentaire est de 250 millions de dollars.

Limite de soumission à l'adjudication du négociant pour son propre compte (25 % moins position longue excédentaire) :

\$500 millions de dollars – 250 millions de dollars = 250 millions de dollars

Limite de soumission du négociant pour le compte de clients (25 %) : 500 millions de dollars

Limite globale (40 %) moins position longue excédentaire : 800 millions de dollars – 250 millions de dollars = 550 millions de dollars

Le négociant doit répartir les soumissions entre les siennes (pas plus de 250 millions de dollars) et celles de ses clients (pas plus de 500 millions de dollars) de sorte que le montant combiné ne dépasse pas 550 millions de dollars.

c) Si le négociant a une position longue de 1 milliard de dollars, sa position longue excédentaire est de 500 millions de dollars.

Limite de soumission à l'adjudication du négociant pour son propre compte (25 % moins position longue excédentaire) :

\$500 millions de dollars – 500 millions de dollars = 0

Limite de soumission du négociant pour le compte de clients (25 %) : 500 millions de dollars

Limite globale (40 % moins position longue excédentaire) : 800 millions de dollars – 500 millions de dollars = 300 millions de dollars

Le négociant ne peut présenter de soumission pour son propre compte et l'ensemble des soumissions présentées pour le compte de ses clients ne peut dépasser 300 millions de dollars.

d) Si le négociant a une position longue de plus de 1 milliard de dollars, sa position longue excédentaire est supérieure à sa limite de soumission. Par conséquent, la limite globale de 40 % se trouve réduite à concurrence de la limite de soumission plutôt que de la position longue excédentaire. Ainsi, la limite de soumission des clients reste de 300 millions de dollars.

Exemple 3: Supposons que le montant à adjuger est de 2 milliards de dollars (réouverture d'une émission de 6 milliards de dollars)

a) Si le négociant a une position longue de 1 500 millions de dollars ou moins, les limites sont les mêmes que dans l'exemple 1 (il n'y a pas de position longue excédentaire).

b) Si le négociant a une position longue de 1 750 millions de dollars, les limites sont les mêmes que dans l'exemple 2b.

c) Si le négociant a une position longue de 2 milliards de dollars, les limites sont les mêmes que dans l'exemple 2c (la position longue excédentaire est égale à la limite de soumission).

d) Si le négociant a une position longue de plus de 2 milliards de dollars, les limites sont les mêmes que dans l'exemple 2d (la position longue excédentaire est supérieure à la limite de soumission, et la limite globale de 40 % est réduite à concurrence de la limite de soumission).