

## CLIENT ALERT

## VOLCKER RULE

10. October 2019

Volcker Rule Adjustments 2019 for foreign financial institutions	Volcker Rule Anpassungen 2019 für ausländische Finanzinstitute
<p>The Volcker Rule, one of the major restrictions on financial institutions triggered by the financial crisis of 2007-08, became fully effective on July 21, 2017<sup>1</sup>. Briefly summarized, the Volcker Rule restricts banking entities from engaging in proprietary trading and from financing or sponsoring certain funds (all as defined). Banking entities for that purpose are all FDIC insured institutions, bank holding companies and their group companies (at least 25% owned or controlled).</p> <p>With the Federal Reserve Board issuing its acceptance on October 8, 2019, all five federal agencies charged with issuing and maintaining the Volcker Rule (CFTC (Commodity Future Trading Commission), FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), OCC (Comptroller of the Currency), SEC (Securities and Exchange Commission), and the Fed, together the “Agencies”), have now approved of the latest changes which will become effective January 1,</p>	<p>Die Volcker Rule, eine der wesentlichen, aus der Finanzkrise von 2007-08 hervorgegangenen Beschränkungen der Finanzindustrie, wurde zum 21.7.2017 in seiner Gesamtheit wirksam<sup>4</sup>. Kurz zusammengefasst schränkt die Volcker Rule Banking Entities in Bezug auf Ihren Eigenhandel sowie in Bezug auf die Finanzierung sowie das Sponsoring bestimmter Fonds ein (alles wie näher definiert). Banking Entities für diese Zwecke sind alle beim Einlagensicherungsfonds FDIC versicherten Institute, sog. Bank Holding Companies und ihre zu zumindest 25% gehaltenen oder kontrollierten Konzern-Gesellschaften.</p> <p>Mit Abgabe der Zustimmung des Federal Reserve Board am 8.10.2019 haben nun all fünf Bundesbehörden, die mit der Erstellung und Weiterentwicklung der Volcker Rule beauftragt wurden (CFTC (Commodity Future Trading Commission), FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), OCC (Comptroller of the Currency), SEC (Securities and Exchange Commission) und die Fed, insgesamt die „Agencies“, die jüngsten Änderungen genehmigt, die damit am 1.1.2020 in</p>

<sup>1</sup> The Rule was released on Dec. 10, 2013 with effective dates of July 21, 2015 (no proprietary trading; no relevant relationship to non-legacy funds) and July 21, 2017 (no relevant relationship to legacy funds), subject to a number of exemptions and extensions.

<sup>4</sup> Die Rule wurde am 10.12.2013 erlassen mit Wirksamkeit ihrer Verbote zum 21.7.2015 (Eigenhandel und Beziehung zu nicht Bestands-Fonds) bzw. 21.7.2017 (Beziehung zu Bestands-Fonds), jeweils vorbehaltlich einer Reihe von Ausnahmen und Verlängerungsmöglichkeiten.

<p>2020 with a compliance date of January 1, 2021<sup>2</sup>. These changes should make it significantly easier for non-U.S. banks, especially banks from German speaking countries, to comply with the Volcker Rule.<sup>3</sup></p>	<p>Kraft treten werden und am 1.1.2021 befolgt werden müssen<sup>5</sup>. Diese Änderungen sollten es nicht-U.S. Banken, v.a. solche aus deutschsprachigen Ländern, wesentlich einfacher machen, die Volcker Rule einzuhalten<sup>6</sup>.</p>
<p><b>(1) Applicability</b></p> <p>Compliance and other requirements of the Volcker Rule depend on the size of a banking entity. When enacted, the rule looked to the consolidated assets. Now, the determination will be made by using the banking entity's trading assets and liabilities. For that purpose, only "financial instruments" as defined in the Volcker Rule are to be considered. In addition, obligations and guarantees of the U.S. government, of agencies of the U.S. government and of certain government-sponsored enterprises as well as all non-U.S. government obligations in which a banking entity is authorized to trade in can be excluded. Three categories have now been established:</p> <p>(i) Banking entities with less than \$ 1.0 Bio. of such trading assets and liabilities are classified "limited", and are presumed to be in compliance with the Volcker Rule, subject to intervention by the Agencies if warranted.</p> <p>(ii) Banking entities with more than \$ 1.0 Bio., but less than \$ 20.0 Bio. of such trading assets and liabilities are classified "moderate", and are subject to a simplified compliance program, but must provide CEO attestation.</p> <p>(iii) Banking entities with more than \$ 20.0 Bio. of such trading assets and liabilities are classified "significant", and are subject to all of the requirements of the Volcker Rule.</p> <p>In addition, Congress recently exempted from the Volcker Rule altogether banking entities</p>	<p><b>(1) Anwenbarkeit</b></p> <p>Compliance und andere Anforderungen der Volcker Rule hängen von der Größe der Banking Entity ab. Bei Einführung der Volcker Rule war die weltweite Geschäftstätigkeit, nun jedoch nur noch die Handelsaktiva und –passiva heranzuziehen. Zu diesem Zweck müssen nur Finanzinstrumente, ein in der Volcker Rule definierter Begriff, beachtet werden. Darüber hinaus können Obligationen und Garantien der U.S. Regierung, von Oberbehörden der U.S. Regierung, und von Unternehmen, die von der Regierung unterstützt werden, sowie alle Obligationen von Nicht-U.S. Regierungen, die das Bankinstitut berechtigt ist zu handeln, ausgeschlossen werden. Drei Kategorien wurden nun aufgestellt:</p> <p>(i) Banking Entities mit weniger als \$ 1.0 Mia. solcher Handelsaktiva und –passiva werden nun als „limitiert“ klassifiziert und es wird vermutet, dass sie die Volcker Rule einhalten, wobei die Agencies, falls erforderlich, intervenieren können.</p> <p>(ii) Banking Entities mit solchen Handelsaktiva und –passiva zwischen \$ 1.0 - \$ 20.0 Mia. werden als „moderat“ klassifiziert und unterliegen einem vereinfachten Compliance Programm, müssen jedoch CEO Zertifizierungen abgeben.</p> <p>(iii) Banking Entities mit solchen Handelsaktiva und –passiva größer als \$ 20.0 Mia. werden als „signifikant“ klassifiziert und unterliegen allen Vorschriften der Volcker Rule.</p> <p>Zusätzlich hat das amerikanische Parlament erst jüngst Banking Entities mit &gt;\$ 10.0 Mia.</p>

<sup>2</sup> Vgl. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20191008a.htm>

<sup>3</sup> Even the limited number of issues addressed herein are explained in principle only and relevant details have been omitted for the sake of brevity.

<sup>5</sup> Vgl. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20191008a.htm>

<sup>6</sup> Selbst die begrenzte Anzahl der hier angesprochenen Themen werden nur im Grundsatz dargestellt und relevante Details wurden der Prägnanz geopfert.

with > \$ 10.0 Bio. of consolidated assets of which not more than 5% are trading assets and liabilities<sup>7</sup>.

To calculate the threshold amounts for categories “significant” and “moderate”, foreign banking organizations need to use the trading assets and liabilities of their U.S. operations only; to calculate the category “limited”, however, they need to use those of their worldwide operations.

Based on these relaxed requirements, a large number of foreign banks will likely fall into the two lowest compliance tiers.

## (2) Proprietary Trading

The bulk of the proposed changes were made in the Proprietary Trading prong of the Volcker Rule.

Definition: Noteworthy is a definitional change of what constitutes prohibited proprietary trading. Proprietary trades had previously been presumed to have taken place, subject to rebuttal, if a bank held a financial instrument, or substantially transferred the risk of the position within, 60 or fewer days. Now, the presumption is reversed and postulates that there is no proprietary trading if the bank holds a financial instrument for at least, or does not substantially transfer the risk of the position within, 60 days. The proposed rule change to define a “trading account” as any account used to trade in financial instruments recorded at fair value on a recurring basis under applicable accounting standards, was not adopted.

Special Exclusions: The following are not considered proprietary trading:

- Certain “customer driven” swaps;
- Trades in financial instruments used to hedge mortgage servicing rights or assets following a hedging strategy; and

konsolidierter Aktiva, wovon nicht mehr als 5% aus Handelsaktiva und –passiva bestehen dürfen, gänzlich von der Volcker Rule frei gestellt<sup>9</sup>.

Ausländische Institute müssen für die Berechnung der Schwellenwerte der Kategorien „signifikant“ und „moderat“ nur die Handelsaktiva und –passiva ihrer U.S. Geschäftstätigkeit, jedoch für die Kategorie „begrenzt“ die ihrer weltweiten Geschäftstätigkeit heranziehen.

Aufgrund dieser entspannten Anforderungen sollten eine große Anzahl von ausländischen Banken in die unteren beiden Kategorien fallen.

## (2) Eigenhandel

Die Mehrzahl der vorgeschlagenen Änderungen wurden im Bereich Eigenhandel der Volcker Rule gemacht.

Definition: Besonders erwähnenswert ist eine Änderung der Definition, was verbotenen Eigenhandel darstellt. Bislang wurde Eigenhandel vermutet, wobei die Vermutung widerlegt werden konnte, sobald ein Finanzinstrument innerhalb von 60 Tagen ge- und verkauft bzw. das in der Position enthaltene Risiko im Wesentlichen übertragen wurde. Nun wurde die Vermutung umgedreht und stellt fest, dass kein Eigenhandel vorliegt, wenn die Bank für länger als 60 Tage ein Finanzinstrument hält bzw. das in der Position enthaltene Risiko im Wesentlichen nicht überträgt. Der Entwurf der Änderungen hatte ein Eigenhandelskonto als ein Handelskonto definiert, in dem Finanzinstrumente fortlaufend mit dem Verkehrswert unter Heranziehung anwendbarer Buchungsgrundsätze eingestellt werden. Dieser Vorschlag wurde nicht umgesetzt.

Sonderausschlüsse: Die folgenden Maßnahmen werden nicht als Eigenhandel angesehen:

- Bestimmte Swaps, die von einem Kunden initiiert werden
- Handel in Finanzinstrumente, die als Hedge für Rechte oder Werte aus Hypothekenbetreuung im

<sup>7</sup> Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act of May 24, 2018

<sup>9</sup> Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act of May 24, 2018

- Error trades and subsequent transaction correcting the error.

Underwriting: Under the old rule, underwriting by definition was not considered Proprietary Trading, if, among others, the position was held in connection with a distribution of securities and the securities in the position were designed to meet the “reasonably expected near term demands” (RENTD) of third parties. To demonstrate RENTD in the past was a difficult task. It is now presumed if the securities are held in compliance with internally set risk limits.

Market Making: Under the same requirements as set forth for Underwriting, market-making activities also meet the RENTD.

Hedging Activities: Hedging Activities were allowed under the old rule if they demonstrably reduced or mitigated identifiable risks. This requirement is now eliminated.

TOTUS: As before, to demonstrate exempted trading activities conducted solely outside of the United States, personnel engaged in the decision to purchase or sell must not be located in the United States. The revisions have narrowed this prohibition to “relevant” personnel. The revisions are not very helpful in explaining who or what relevant personnel is. They clarify, however, that “principal risk and actions of the purchase or sale ... [must] not take place in the United States”. Regardless of this definition, personnel that arranges, negotiates or executes a trade may now be located in the United States, the financing of a trade may now be provided by a U.S. affiliate or branch, and transactions with or through U.S. entities need not be placed with unaffiliated intermediaries acting as principal or agent anymore.

Einklang mit einer Hedging-Strategie eingesetzt werden

- Irrtümlicher Handel und die darauf folgenden Korrekturmaßnahmen

Underwriting: Bisher wurde per definitionem Underwriting dann nicht als Eigenhandel angesehen, wenn u.a. die Position in Verbindung mit der Platzierung von Wertpapieren stand und die Wertpapiere in der Position so strukturiert waren, dass damit die „vernünftigerweise zu erwartenden kurzfristigen Nachfragen“ (vek Nachfragen) von Dritten gedeckt werden konnten. Dieser Nachweis war in der Vergangenheit nicht einfach zu führen. Er ist nun geführt, wenn die Wertpapiere unter Beachtung intern aufgestellter Risiko-Limite gehalten werden.

Market Making: Im Bereich Market Making können nun die vek Nachfragen unter denselben Voraussetzungen wie oben unter Underwriting dargestellt nachgewiesen werden.

Hedging Activities: Hedging Tätigkeit war bisher erlaubt, wenn damit nachweisbar identifizierbare Risiken verringert oder gemildert werden konnten. Diese Anforderung wird nun gestrichen.

TOTUS: Wie bisher muss, um den Nachweis zu erbringen, dass Handelsaktivitäten ausschließlich außerhalb der USA stattfinden, das Personal, das die Handelsentscheidung trifft, außerhalb der USA sitzen. Durch die nun verabschiedeten Änderungen bezieht sich dieses Verbot aber nur noch auf „relevanten“ Personen, ohne zu erklären, wer oder was eine relevante Person ist. Sie machen es jedoch klar, dass „das Hauptrisiko und die Kaufs- bzw. Verkaufshandlungen nicht in den USA stattfinden dürfen“. Unabhängig von dieser Interpretation darf nun Personal, das eine Transaktion arrangiert, verhandelt oder ausführt in den USA sitzen, darf die Finanzierung einer Transaktion von einer U.S. Konzerngesellschaft oder einer U.S. Niederlassung gestellt werden, und müssen Transaktionen mit oder über U.S. juristische Personen nicht mehr bei unverbundenen Intermediären, die als Prinzipal oder Agent fungieren, platziert werden.

<p><b>(3) Covered Funds</b></p> <p>Fewer changes were made to the covered funds prong of the Volcker Rule that prohibits the financing or sponsoring of certain funds.</p> <p><u>Foreign Funds as Banking Entity:</u> On July 21, 2017, three of the Agencies<sup>8</sup> announced that they will refrain for one year from taking any enforcement action with regard to foreign investment funds exempt from the scope of the Volcker Rule even if they could be deemed to be a banking entity, i.e. 25% or more of the equity is owned, or the management is subject to election, by a group entity of a bank holding company. The issue remains unresolved, but the relief granted on July 21, 2017 for one year which was extended for another year, has now been set to expire on July 21, 2021.</p> <p><u>SOTUS:</u> The exemption of conducting covered fund activities solely outside of the United States (“SOTUS”) now allows that shares of the fund be offered or sold to U.S. residents, as long as U.S. residents are not “targeted”. Moreover, the prohibition that direct or indirect financing for such activities not come from a U.S. branch or subsidiary has now been abandoned.</p>	<p><b>(3) Betroffene Fonds</b></p> <p>Nur wenige der vorgeschlagenen Änderungen betreffen das Verbot der Finanzierung oder des Sponsoring bestimmter Fonds.</p> <p><u>Ausländische Fonds als Banking Entity:</u> Am 21.7.2018 gaben drei der Agencies<sup>10</sup> bekannt, dass sie für ein Jahr keine Maßnahmen in Bezug auf ausländische Investmentfonds ergreifen werden, die von der Anwendung der Volcker Rule ausgeschlossen sind, selbst wenn sie eine „banking entity“ darstellen könnten, nämlich dann, wenn sie zumindest 25% im Eigentum der Konzerngesellschaft einer Bank Holding Company stehen oder deren Geschäftsführungsorgane von einer solchen Konzerngesellschaft ernannt werden können. Das Thema ist nach wie vor ungelöst, aber der einjährige Aufschub, der am 21.7.2017 gewährt wurde und um ein Jahr verlängert wurde, läuft nun am 21.7.2021 aus.</p> <p><u>SOTUS:</u> Die Ausnahme für Aktivitäten betroffener Fonds gänzlich außerhalb der USA („SOTUS“) erlaubt es nun, dass Anteile an dem Fonds in den USA sowohl angeboten als auch verkauft werden dürfen, solange U.S. Ansässige nicht gezielt angesprochen werden. Darüber hinaus darf nun sowohl direkt als auch indirekt Finanzierung für diese Platzierung von einer Niederlassung oder Konzerngesellschaft in den USA zur Verfügung gestellt werden.</p>
<p>We will continue to report on developments regarding the Volcker Rule.</p>	<p>Wir werden auch weiterhin über Entwicklungen in Bezug auf die Volcker Rule berichten.</p>

\* \* \* \* \*

<sup>8</sup> The Board of Governors of the Federal Reserve, the Federal Deposit Insurance Corporation and the Office of the Comptroller of the Currency  
<sup>10</sup> Dabei handelt es sich um den Board of Governors of the Federal Reserve, die Federal Deposit Insurance Corporation und das Office of the Comptroller of the Currency

Questions concerning this **Alert** can be directed to the following persons or your regular LPGM contact.

Fragen zu diesem **Alert** können an folgende Personen oder an Ihre Kontaktperson bei LPGM gerichtet werden:

	<b>Dr. Johannes K. Gäbel (J.D. Cornell)</b> , Partner New York, NY, USA   T: +1 212 784 3309   <a href="mailto:jgabel@lpgmlaw.com">jgabel@lpgmlaw.com</a>
	<b>Robert Giacovas</b> , Partner New York, NY, USA   T: +1 212 784 2403   <a href="mailto:rgiacovas@lpgmlaw.com">rgiacovas@lpgmlaw.com</a>
	<b>James F. Moyle</b> , Partner New York, NY, USA   T: +1 212 784 2407   <a href="mailto:jmoyle@lpgmlaw.com">jmoyle@lpgmlaw.com</a>

\* \* \* \* \*

## About Lazare Potter Giacovas & Moyle LLP

Founded in 1993, LPG&M is a business law firm providing exceptional services in corporate and finance transactions, commercial litigation, insurance coverage disputes, employment matters, and regulatory counselling and proceedings. LPG&M's experienced teams have the size and flexibility to fashion pragmatic legal strategies and fee structures that match its clients' business objectives.

The firm's financial services group has extensive experience, and provides national and international financial institutions and corporations with legal services, in both advisory and contested finance and certain finance related regulatory matters. For more detail, please visit our website at [www.lpgmlaw.com](http://www.lpgmlaw.com).

LPG&M ist eine Wirtschaftskanzlei, die hochprofessionelle Rechtsberatung bei unternehmensrelevanten und Finanztransaktionen, kommerziellen Auseinandersetzungen, bei Streitigkeiten zum Versicherungsschutz, im Arbeitsrecht und bei verwaltungsrechtlichen Fragen und Verfahren leistet. Die erfahrenen Teams von LPG&M haben die Größe und Flexibilität, um pragmatische juristische Ansätze und Gebührenstrukturen zu erarbeiten, die die unternehmerischen Absichten unserer Mandanten widerspiegeln.

Das Team innerhalb der Kanzlei, das Dienstleistungen für die Finanzbranche erbringt, verfügt über umfassende Erfahrung und vertritt nationale und internationale Finanzinstitute und Unternehmen bei allen juristischen Fragen in Bezug auf verhandelte und streitige Finanz- sowie bestimmte bankaufsichtsrechtliche Mandate. Für weitere Details besuchen Sie uns bitte auf unserer Webseite [www.lpgmlaw.com](http://www.lpgmlaw.com).

**This Alert is not intended to provide legal advice; no legal or business decisions should be based on its content.**

**Dieser Alert soll nicht als Rechtsberatung dienen; keine rechtlichen oder wirtschaftlichen Entscheidungen sollten auf seinen Inhalt basieren.**