

# ARTICLE

## LA VOLKER RULE

Corporate - M&A | 19/12/11 | Valéry Denoix de Saint Marc



Un projet de règles d'application de la Volker Rule a été rendu public le 11 octobre 2011, dont ce flash ne fournit qu'une présentation très synthétique. Les règles actuellement publiées sont encore soumises à consultation jusqu'en janvier 2012, il est donc possible que celles qui seront finalement adoptées en diffèrent sensiblement. Quoi qu'il en soit, il est acquis que le caractère extra-territorial de ces règles restera très affirmé. La Volker Rule entrera en vigueur le 21 juillet 2012, les entités concernées devant s'être mises en conformité au plus tard en juillet 2014.

La Volker Rule interdit aux établissements financiers, y compris de manière très indirecte :

- > les opérations de trading pour compte propre et
- > l'implication financière et opérationnelle dans des fonds d'investissement.

Le champ d'application de cette double restriction couvre des institutions et des opérations qui peuvent n'avoir a priori qu'un lien très ténu avec les Etats-Unis.

### **L'application extra-territoriale de la Volker Rule aux entités ayant un lien capitalistique avec une entité bancaire américaine**

La Volker Rule s'applique non seulement à toute banque non américaine qui dispose d'une succursale, d'une agence ou d'une filiale bancaire aux Etats Unis, mais également à toute société (y compris non bancaire) dont cette banque non américaine détient elle-même au moins 25 % du capital (ou qui contrôle cette banque).

Ainsi, une société française dont le capital est détenu à concurrence de 25% par une banque domiciliée à Singapour relève du champ d'application de la Volker Rule si cette dernière a elle-même une simple agence aux Etats-Unis : à ce titre, ses opérations relèvent par principe du champ d'application de la règle, alors même qu'elles ne seraient pas réalisées aux Etats-Unis.

### **Les opérations interdites en application de la Volker Rule**

Sont considérées comme des opérations de trading pour compte propre, et sont à ce titre interdites quand elles sont réalisées par les entités visées précédemment :

- > les opérations à court terme (sont réputées telles les positions détenues pendant moins de 60 jours),
- > les opérations en qualité de courtier, ainsi que
- > les opérations soumises aux règles de capital minimum en matière de risque de marché

portant sur des valeurs mobilières, des dérivés et d'autres instruments financiers assimilables.

Cette interdiction ne s'applique pas cependant aux opérations:

- > d'underwriting,
  - > qui relèvent de l'activité de teneur de marché, de couverture de risques, ni
- de prise de positions financières acquises pour le compte de clients.

L'interdiction faite aux entités visées précédemment de s'impliquer dans des « fonds d'investissement » concerne non seulement la plupart des fonds d'investissement (y compris les hedge funds), qu'ils soient américains ou non, mais aussi les filiales d'investissement intégralement détenues par des groupes bancaires.

Cette interdiction ne s'applique pas cependant à l'implication d'une banque dans un fonds d'investissement qui s'inscrit dans le cadre de son activité en matière de conseil en investissement.

### **L'exemption propre aux opérations réalisées « intégralement hors des Etats Unis » par des entités qualifiées d' « organisation bancaire étrangère » au regard du droit américain**

Une entité qui (i) n'est pas de droit américain et n'est pas contrôlée par une telle entité et (ii) qui est qualifiée d' « organisation bancaire étrangère » au regard du droit américain ou satisfait des critères similaires, n'est pas soumise à la Volker Rule, pour autant que ses opérations soient réalisées « intégralement en dehors des Etats-Unis ».

Ainsi, une opération de trading pour compte propre échappe à la prohibition si :

- > aucune des parties aux opérations concernées n'est résident américain,
- > aucun des salariés de l' « organisation bancaire étrangère » impliqué directement dans l'opération de trading (ce qui devrait exclure les personnes exerçant des fonctions de support) pour compte propre ne réside lui-même aux Etats-Unis et
- > l'opération est « intégralement exécutée en dehors des Etats-Unis ».

La notion de résident américain au sens du (i) ci-dessus s'interprète largement et s'applique aux entités de droit américain et aux citoyens américains, aux courtiers non-américains agissant pour des résidents américains, voire aux courtiers américains intervenant pour des non-résidents américains.

La notion d'opération « intégralement exécutée en dehors des Etats-Unis » n'est elle-même pas d'une grande précision.

De la même manière, l'investissement dans un fonds par une « organisation bancaire étrangère » qui relève du 1. ci-dessus n'est pas prohibée par la Volker Rule, dès lors qu'il est réputé réalisé « totalement à l'extérieur des Etats-Unis ». Cela suppose réunies les conditions suivantes :

- > aucune autre filiale, succursale, ni aucun salarié, de l'organisation bancaire étrangère n'intervient dans l'offre de droits sur ce fonds, tout en ayant son siège aux Etats-Unis ou y étant localisé physiquement,
- > des droits sur le fonds en question ne sont pas offerts à la vente à un résident américain (tel que défini plus haut).

De ce fait, les fonds destinés à être financés par des « organisations bancaires étrangères » devront être structurés en conséquence, de telle sorte qu'ils ne soient pas commercialisés (y compris vraisemblablement sur le marché secondaire) à un résident américain. De tels fonds sont à ce jour structurés de telle sorte que des non-résidents américains et les entités qui ne relèvent pas de la fiscalité américaine investissent ensemble, à travers le même véhicule.

#### **La mise en œuvre de programmes de conformité**

La réglementation envisagée ferait en outre peser des obligations de conformité et de d'information sur les entités concernées, y compris les « organisations bancaires étrangères » et les filiales non américaines. Ces obligations devraient s'appliquer dès l'entrée en vigueur de la Volker Rule en juillet 2012, sans délai de mise en œuvre similaire à celui prévu pour les autres dispositions. L'étendue de ces obligations dépendra en grande partie de la taille des entités concernées et du volume de leur activité. Les plus importantes d'entre elles seront soumises à l'obligation d'adopter des règles de conformité interne écrites et détaillées, de mettre en œuvre des programmes de formation et de faire procéder à des contrôles par des tiers.

Valéry Denoix de Saint Marc - Associé - August & Debouzy

Keith A. Noreika - Associé - Convington & Burling LLP

---