



Ausarbeitung

Ausgewählte Fragen zum EU-Sanktionsrecht bezüglich russischer Anleihen und Depository Receipts

Ausgewählte Fragen zum EU-Sanktionsrecht bezüglich russischer Anleihen und Depository Receipts

Aktenzeichen: EU 6 - 3000 - 042/24
Abschluss der Arbeit: 24. Oktober 2024
Fachbereich: EU 6: Fachbereich Europa

Die Arbeiten des Fachbereichs Europa geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Arbeiten des Fachbereichs Europa geben nur den zum Zeitpunkt der Erstellung des Textes aktuellen Stand wieder und stellen eine individuelle Auftragsarbeit für einen Abgeordneten des Bundestages dar. Die Arbeiten können der Geheimschutzordnung des Bundestages unterliegen, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab der Fachbereichsleitung anzuzeigen und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung und Fragestellung	4
2.	EU-sanktionsrechtlicher Rahmen bezüglich russischer Anleihen	4
2.1.	Erhalt von Zinszahlungen und Rückzahlung bei Fälligkeit	5
2.1.1.	Zahlungen von nach der VO (EU) 269/2014 sanktionierten Personen	5
2.1.2.	Geschäftsverbote gemäß Art. 5aa, 5ab, 5ac, 5ad VO (EU) 833/2014	8
2.1.3.	Verbot der Entgegennahme von Einlagen gemäß Art. 5b VO (EU) 833/2014	9
2.1.4.	Ergebnis zum Erhalt von Zinsen und Rückzahlung bei Fälligkeit	10
2.2.	Veräußerung und Übertragung russischer Anleihen	11
2.2.1.	Wertpapiere, die von nach der VO (EU) 269/2014 sanktionierten Personen emittiert wurden	11
2.2.2.	Handelsverbote für bestimmte übertragbare Wertpapiere gemäß Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014	11
2.2.3.	Handelsverbot für übertragbare Wertpapiere Russlands, seiner Regierung oder der Zentralbank gemäß Art. 5a VO (EU) 833/2014	13
2.2.4.	Verkaufsverbot übertragbarer Wertpapiere an russische Personen, Organisationen und Einrichtungen gemäß Art. 5f VO (EU) 833/2014	13
2.2.5.	Geschäftsverbote gemäß Art. 5aa, 5ab, 5ac, 5ad VO (EU) 833/2014	14
2.2.6.	Beschränkung von Investitionen, Finanzmitteln und -hilfen	14
2.2.7.	Ergebnis zur Veräußerung und Übertragung russischer Anleihen	15
3.	EU-sanktionsrechtliche Bewertung im Zusammenhang mit der Nichtumwandlung von DR	15
3.1.	Überblick über den rechtlichen Hintergrund	16
3.2.	Fragestellung des Auftraggebers im Einzelnen	17
3.3.	Verweigerung der Mitwirkung an der DR-Umwandlung ist sanktionsrechtlich geboten	18
3.4.	Bewertung anhand des Bereitstellungsverbots aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014	19
3.4.1.	Tatbestand des Bereitstellungsverbots aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014	19
3.4.2.	Bei russischen Unternehmen verbleibende Dividenden	20
3.4.3.	Verkäufe russischer Originalaktien durch DR-Programm-Banken	21
3.5.	Bewertung anhand der Geschäftsverbote der VO (EU) 833/2014	22
3.6.	Ergebnis zur EU-sanktionsrechtlichen Bewertung verweigerter Mitwirkungen bei der DR-Umwandlung	23

1. Einleitung und Fragestellung

Der Fachbereich Europa wurde mit der Begutachtung von Fragen zum Sanktionsrecht der Europäischen Union (EU) gegen Russland (Verordnung (EU) 833/2014¹ und Verordnung (EU) 269/2014²) beauftragt.

Erbeten wird zum einen eine EU-sanktionsrechtliche Bewertung bezüglich russischer Staats- und Unternehmensanleihen, die von Unionsbürgern gehalten werden (Ziff. 2). Zum anderen soll geprüft werden, ob es einen Verstoß gegen das EU-Sanktionsrecht darstellt, wenn sich europäische Stellen weigern, an der Umwandlung von Depository Receipts (DR) in die zugrundeliegenden Originalaktien russischer Unternehmen mitzuwirken (Ziff. 3).

2. EU-sanktionsrechtlicher Rahmen bezüglich russischer Anleihen

Bezüglich russischer Staats- und Unternehmensanleihen, die von Unionsbürgern gehalten werden, möchte der Auftraggeber wissen, wie der Erhalt von Zinszahlungen und die Rückzahlung bei Fälligkeit (vgl. Ziff. 2.1.) sowie die Veräußerung bzw. Übertragung solcher Anleihen (vgl. Ziff. 2.2.) EU-sanktionsrechtlich zu bewerten sind. Er möchte wissen, ob es insofern Unterschiede im Hinblick auf die Denominierung der Anleihen (RUB, EUR, USD) gibt.

Diese Ausarbeitung ist auf eine Darstellung des einschlägigen Sanktionsrechts der EU beschränkt. Auf Abwicklungsschwierigkeiten, die sich etwa aus dem Sanktionsrecht des Vereinigten Königreichs und der USA – je nach Denominierung der Anleihen – ergeben haben, wird nicht eingegangen.³ Die weitere Darstellung des EU-sanktionsrechtlichen Rahmens erfolgt insbesondere unter Berücksichtigung der von der Europäischen Kommission (Kommission),⁴ dem Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK)⁵ und der Deutschen Bundesbank⁶ zu den EU-Sanktionen gegen Russland jeweils herausgegebenen „Frequently Asked Questions“ (FAQ). Diese Handreichungen sind nicht rechtsverbindlich, und ein mit einer bestimmten Fragestellung befasstes nationales Gericht könnte zu einer anderen Auffassung gelangen. Eine abschließende Aus-

1 Verordnung (EU) Nr. 833/2014 des Rates vom 31. Juli 2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, [ABl. L 229, 31. Juli 2014, S. 1 \(konsolidierte Fassung vom 13. September 2024\)](#).

2 Verordnung (EU) Nr. 269/2014 des Rates vom 17. März 2014 über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABl. L 78, 17. März 2014, S. 6 \(konsolidierte Fassung vom 14. September 2024\)](#).

3 Vgl. dazu: *Renner/Kindt/Seidel*, Aktuelle Rechtsfragen russischer Unternehmens- und Staatsanleihen, Teil I, S. 1409 (1411 ff.); *Renner/Kindt/Seidel*, Aktuelle Rechtsfragen russischer Unternehmens- und Staatsanleihen, Teil II, S. 1461 ff.

4 Kommission, [Consolidated FAQs on the implementation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014](#), Stand 5. September 2024 (im Folgenden: Kommission, FAQ Russlandsanktionen).

5 BMWK, [Fragen und Antworten zu Russland-Sanktionen](#), Stand 4. Oktober 2024, im Folgenden: BMWK FAQ.

6 Deutsche Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand August 2024, im Folgenden Bundesbank FAQ.

legung der EU-Sanktionsbestimmungen ist zudem dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) vorbehalten.⁷ Diese Ausarbeitung ist zudem auf eine allgemeine Darstellung der voraussichtlich wesentlichen EU-Sanktionsbestimmungen im Zusammenhang mit Anleihen beschränkt. Eine umfassende und abschließende Prüfung könnte nur im jeweiligen Einzelfall erfolgen.

2.1. Erhalt von Zinszahlungen und Rückzahlung bei Fälligkeit

Bei Anleihen handelt es sich nach Einschätzung der Kommission um übertragbare Wertpapiere i. S. v. Art. 1 Buchst. f VO (EU) 833/2014.⁸ Die Kommission stellt in ihren FAQ klar, dass die EU-Sanktionen **grundsätzlich nicht den Erhalt von Wertpapiererträgen, Dividendenzahlungen oder Kapitalrückzahlungen für bestehende Wertpapiere behindern.**⁹

Das EU-Sanktionsrecht verbietet folglich nicht generell den Erhalt von Zinszahlungen und Kapitalrückzahlungen bezüglich russischer Staats- und Unternehmensanleihen. Im Zusammenhang mit solchen Zahlungen könnten aber die nachfolgend dargestellten Vorschriften relevant sein, deren Einschlägigkeit jedoch im Einzelfall zu prüfen wäre.

2.1.1. Zahlungen von nach der VO (EU) 269/2014 sanktionierten Personen

Sofern Zinszahlungen und Kapitalrückzahlungen auf Konten in der EU von Personen in Auftrag gegeben oder von Banken ausgeführt werden, die in Anhang I VO (EU) 269/2014 gelistet sind, ist das Einfriergebot aus Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 zu beachten.

Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 bestimmt:

„Sämtliche Gelder und wirtschaftlichen Ressourcen, die Eigentum oder Besitz der in Anhang I aufgeführten natürlichen oder juristischen Personen, Einrichtungen oder Organisationen oder der dort aufgeführten mit diesen in Verbindung stehenden natürlichen oder juristischen Personen, Einrichtungen oder Organisationen sind oder von diesen gehalten oder kontrolliert werden, werden eingefroren¹⁰.“

Gelder sind nach Art. 1 Buchst. g VO (EU) 269/2014 unter anderem Zahlungsmittel, einschließlich Geldforderungen und Zahlungsanweisungen. Sanktionierte Personen, die (Rück-)Zahlungen

7 Vgl. zur Zuständigkeit des EuGH für auf Art. 215 AEUV gestützte Sanktionsverordnungen: EuGH, Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, Rosneft, Rn. 106; vgl. zudem die den [FAQ](#) der Kommission vorangestellte Erläuterung: „This document is not a legal act. It is a working document drafted by the Commission services in order to help and give guidance to national authorities, EU operators and citizens for the implementation and the interpretation of Council Regulation No 833/2014 and Council Regulation No 269/2014. It has no binding effect. Only the Court of Justice of the EU can give an authoritative interpretation of Union legislation“.

8 Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 45, Frage 17.

9 Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 46, Frage 20.

10 Nach Art. 1 Buchst. f VO (EU) 269/2014 bedeutet Einfrieren von Geldern „die Verhinderung jeglicher Form der Bewegung, des Transfers, der Veränderung und der Verwendung von Geldern sowie des Zugangs zu ihnen oder ihres Einsatzes, wodurch das Volumen, die Höhe, die Belegenheit, das Eigentum, der Besitz, die Eigenschaften oder die Zweckbestimmung der Gelder verändert oder sonstige Veränderungen bewirkt werden, die eine Nutzung der Gelder einschließlich der Vermögensverwaltung ermöglichen“.

im Zusammenhang mit Anleihen anweisen, haben grundsätzlich Eigentum, Besitz bzw. Kontrolle bezüglich der jeweiligen Gelder.¹¹ Sanktionierte russische Banken, die solche Gelder in die EU transferieren, halten diese Gelder i.S.v. Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014¹². Entsprechende Gelder, die in die EU gelangen, sind daher **von EU-Banken zunächst einzufrieren**.¹³

Für den Fall des Einfrierens kommen **Freigabetatbestände** nach Art. 4 ff. VO (EU) 269/2014 in Betracht. Entsprechende Anträge bei den zuständigen nationalen Behörden können sowohl von der sanktionierten Person als auch dem Zahlungsempfänger gestellt werden.¹⁴ Für die hier in Rede stehenden Zinszahlungen und Kapitalrückzahlungen dürften insbesondere Art. 6, Art. 6b Abs. 5h und Abs. 5i VO (EU) 269/2014 in Betracht kommen.

Nach Art. 6 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 können die zuständigen nationalen Behörden die Freigabe bestimmter eingefrorener Gelder genehmigen, wenn eine sanktionierte Person aufgrund von Verträgen, Vereinbarungen oder Verpflichtungen, die vor ihrer Sanktionierung eingegangen wurden, Zahlungen schuldet (sog. Altvertragsklauseln). Voraussetzung ist, dass die jeweiligen Gelder tatsächlich für eine solche Zahlung genutzt werden sollen und dass sie nicht gegen das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 verstößt.¹⁵

Art. 6b Abs. 5h VO (EU) 269/2014 regelt Fälle, in denen die betreffenden Gelder wegen Sanktionierung einer am Transfer beteiligten zwischengeschalteten Bank eingefroren wurden.¹⁶ Die zuständigen mitgliedstaatlichen Behörden können die Freigabe bestimmter eingefrorener Gelder genehmigen, wenn sie festgestellt haben, dass der Transfer dieser Gelder zwischen zwei nicht in Anhang I aufgeführten Personen, Organisation oder Einrichtungen stattfindet, unter Nutzung von Konten bei Kredit- oder anderen Finanzinstituten erfolgt, die nicht in Anhang I aufgeführt sind, und nicht gegen das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 sowie das Umgehungsverbot aus Art. 9 VO (EU) 269/2014 verstößt.

Nach Art. 6b Abs. 5i VO (EU) 269/2014 können die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats eine Zahlung freigeben, wenn diese eingefroren wurde, weil der Geldtransfer von sanktionierten

-
- 11 Vgl. zu diesen Voraussetzungen: *Vogt/Arend*, in: *Sachs/Pelz*, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 114, 120.
- 12 Kommission, Commission Opinion of 4.7.2019 on a request for interpretation concerning the freeze of funds of a non-designated person transferred into a Member State from a designated bank and the derogation for “extraordinary expenses” under Article 28 of Council Regulation (EU) 267/2012, [C\(2019\) 5175 endg.](#), 4. Juli 2019; *Vogt/Arend*, in: *Sachs/Pelz*, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 114, 120.
- 13 Vgl. i. d.S. auch: *Renner/Kindt/Seidel*, Aktuelle Rechtsfragen russischer Unternehmens- und Staatsanleihen, Teil I, S. 1409 (1411).
- 14 Vgl. *Vogt/Arend*, in: *Sachs/Pelz*, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 159.
- 15 Bundesbank FAQ, B.15., B.16., S. 17 f.; vgl. dazu *Vogt/Arend*, in: *Sachs/Pelz*, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 169; *Renner/Kindt/Seidel*, Aktuelle Rechtsfragen russischer Unternehmens- und Staatsanleihen, Teil I, S. 1409 (1411).
- 16 Die Bestimmung gilt nach Art. 6b Abs. 5h UAbs. 1 VO (EU) 269/2014 jedoch nicht für eingefrorene Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen, die von Zentralverwahrern im Sinne der [Verordnung \(EU\) Nr. 909/2014](#) gehalten werden.

Personen veranlasst wurde.¹⁷ Voraussetzung ist, dass die Zahlung zwischen zwei nicht sanktionierten Personen, Organisationen oder Einrichtungen erfolgt und dass sie nicht gegen das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 sowie das Umgehungsverbot aus Art. 9 VO (EU) 269/2014 verstößt.

Ein **Genehmigungsbedürfnis** dürfte schließlich für sog. **Zahlungen des dritten Weges** gelten. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sanktionierte Personen einen nicht sanktionierten Zahlungsverkehrsdienstleister („Paying and Transfer Agent“) außerhalb der EU zur Tilgung von Verbindlichkeiten eines Gläubigers innerhalb der EU einschalten.¹⁸ Da diese Zahlungen von einem Nicht-EU-Land ausgehen, sind sie zunächst nicht eingefroren. Im Zeitpunkt der Überweisung in die EU durch den Zahlungsverkehrsdienstleister befinden sich die Gelder zudem nicht mehr im Eigentum, Besitz oder unter der Kontrolle der sanktionierten Person, sodass das Einfriergebot aus Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 für die jeweilige EU-Bank nicht greift.¹⁹ Da in diesen Konstellationen nach Einschätzung der Unionsgerichte aber die Gefahr besteht, dass EU-Sanktionen umgangen werden, müsse das jeweilige EU-Finanzinstitut bei der zuständigen nationalen Behörde eine Genehmigung für solche Zahlungen einholen.²⁰ Voraussetzungen für eine solche Genehmigung lassen sich den „vorbildlichen Verfahren“ der EU für die wirksame Umsetzung restriktiver Maßnahmen entnehmen. Danach können Zahlungen des dritten Weges grundsätzlich genehmigt werden, wenn eine Einzelfallbewertung ergeben hat, dass

- der Transfer für einen EU-Bürger/eine EU-Organisation bestimmt ist;
- mit dem Transfer eine Dienstleistung oder Warenlieferung bezahlt wird, deren Erbringung erfolgte, bevor die um den Transfer ersuchende Person bzw. Organisation in die Sanktionsliste aufgenommen wurde;
- die Zahlung nicht an eine in die Sanktionsliste aufgenommene Person oder Organisation bzw. zu deren Gunsten geleistet wird;
- mit der Zahlung keine restriktiven Maßnahmen umgangen werden.²¹

17 Die Bestimmung gilt nach Art. 6b Abs. 5i UAbs. 1 VO (EU) 269/2014 aber nicht für eingefrorene Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen, die von Zentralverwahrern im Sinne der [Verordnung \(EU\) Nr. 909/2014](#) gehalten werden.

18 Vgl. zu dieser Ausgestaltung: *Renner/Kindt/Seidel*, Aktuelle Rechtsfragen russischer Unternehmens- und Staatsanleihen, Teil I, S. 1409 (1412 f.).

19 Vgl. *Vogt/Arend*, in: *Sachs/Pelz*, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 172 ff.

20 Vgl. EuG, Urteil vom 6. September 2013, Rs. T-434/11, Europäisch-Iranische Handelsbank/Rat, Rn. 131 ff.; EuGH, Urteil vom 5. März 2015, Rs. C-585/13 P, Europäisch-Iranische Handelsbank/Rat, Rn. 78 ff.

21 Rat, Restriktive Maßnahmen (Sanktionen) – Aktualisierung der vorbildlichen Verfahren der EU für die wirksame Umsetzung restriktiver Maßnahmen, [Dok.-Nr. 11623/24](#), 3. Juli 2024, Ziff. 85.

Im Schrifttum wird darauf verwiesen, dass zusätzlich die weiteren Freigabetatbestände (der VO (EU) 269/2014) Anwendung finden könnten.²²

2.1.2. Geschäftsverbote gemäß Art. 5aa, 5ab, 5ac, 5ad VO (EU) 833/2014

Art. 5aa Abs. 1 VO (EU) 833/2014 normiert ein **weitreichendes Geschäftsverbot** mit den in der Bestimmung benannten staatseigenen Unternehmen. Danach ist es – vorbehaltlich der Ausnahmen in Art. 5aa Abs. 2 bis Abs. 3 – **verboten**, mit den in Anhang XIX gelisteten staatseigenen Unternehmen, mit außerhalb der EU niedergelassenen Unternehmen, deren Anteile zu über 50 % unmittelbar oder mittelbar von einer der in Anhang XIX aufgeführten Organisationen gehalten werden, oder mit einem Unternehmen, das im Namen oder auf Anweisung einer der vorgenannten Organisationen handelt, **unmittelbar oder mittelbar Geschäfte zu tätigen**. Auch **entgegenzunehmende Zahlungen** sind vom Verbot des Art. 5aa VO (EU) 833/2014 erfasst.²³

Die Bestimmung könnte relevant sein, soweit der jeweilige russische Emittent oder aber ggf. eine beteiligte russische Bank dem nach Art. 5aa Abs. 1 VO (EU) 833/2014 sanktionierten Personenkreis unterfällt. In diesem Fall wäre zu prüfen, ob Art. 5aa Abs. 2a, Abs. 2c oder Abs. 2e VO (EU) 833/2014 einschlägig sind. Nach diesen Bestimmungen gilt das Geschäftsverbot nicht für die Entgegennahme von Zahlungen der von diesen Ausnahmetatbeständen jeweils erfassten Personengruppen, welche aufgrund von Verträgen geschuldet werden, die vor dem 15. Mai 2022, 8. Januar 2023 bzw. 18. März 2023 ausgeführt wurden.²⁴

Das auf staatseigene Unternehmen bezogene Geschäftsverbot aus Art. 5aa Abs. 1 VO (EU) 833/2014 wurde durch die VO (EU) 2024/1745 vom 24. Juni 2024²⁵ um weitere **Transaktionsverbote**²⁶ **ergänzt**:

Art. 5ab VO (EU) 833/2014 normiert ein Geschäftsverbot für näher definierte russische Personen, die ein gerichtliches Verfahren vor russischen Gerichten angestrengt haben, um so Ansprüche gegen EU-Unternehmen in einem ausländischen Hoheitsgebiet zu erzwingen, deren Befriedigung andernfalls gemäß der VO (EU) 833/2014 oder der VO (EU) 269/2014 untersagt wäre.²⁷

22 Vgl. *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 175, mit Hinweis auf die ungewissen Konsequenzen, wenn eine solche Genehmigung versagt wird.

23 Vgl. *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 244.

24 Vgl. BMWK FAQ, Nr. 36b; Bundesbank FAQ, C.1., S. 19 ff.

25 Verordnung (EU) 2024/1745 des Rates vom 24. Juni 2024 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, [ABl. L. 2024/1745](#), 24. Juni 2024.

26 Vgl. *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 243, dazu, dass die Begriffe „Geschäftsverbot“ und „Transaktionsverbot“ gleichbedeutend sind.

27 Vgl. ErwG 15 VO (EU) 2024/1745.

Ein weiteres, durch die VO (EU) 2024/1745 eingefügtes Transaktionsverbot steht im Zusammenhang mit dem von der russischen Zentralbank entwickelten System zur Übermittlung von Finanzmitteilungen (SPFS). Hierbei handelt es sich um einen spezialisierten Nachrichtenübermittlungsdienst für den Zahlungsverkehr, mit dem die Auswirkungen VO (EU) 833/2014, insbesondere für den Banken- und Finanzsektor, neutralisiert werden sollen.²⁸ Art. 5ac Abs. 1 VO (EU) 833/2014 verbietet es Rechtsträgern mit Sitz oder Niederlassung in der EU, die außerhalb Russlands tätig sind, sich direkt mit dem SPFS oder gleichwertigen spezialisierten Nachrichtenübermittlungsdiensten der russischen Zentralbank für den Zahlungsverkehr zu verbinden. Art. 5ac Abs. 2 VO (EU) 833/2014 führt ein Transaktionsverbot für Wirtschaftsteilnehmer aus der EU mit speziell gelisteten Organisationen, die dieses System außerhalb Russlands nutzen, ein. Die entsprechenden Organisationen sind in Anhang XLIV VO (EU) 833/2014 aufgeführt werden.

Um unbeabsichtigte Konsequenzen für die Finanzierung und Bezahlung rechtmäßiger geschäftlicher Transaktionen zu vermeiden,²⁹ sind in Art. 5ac VO (EU) 833/2014 diverse Ausnahmen vorgesehen. Nach Art. 5ac Abs. 3 VO (EU) 833/2014 gelten die Verbote aus Art. 5ac Abs. 1 und Abs. 1 bspw. nicht für die Erfüllung – bis zum 26. September 2024 – von Verträgen, die vor dem 24. März 2024 mit einer in Anhang XLIV aufgeführten juristischen Person, Organisation oder Einrichtung geschlossen wurden, oder von für deren Erfüllung erforderlichen akzessorischen Verträgen. Art. 5ac Abs. 4 VO (EU) 833/2014 normiert eine Ausnahme für die Entgegennahme von Zahlungen, die von den in Anhang XLIV genannten juristischen Personen, Organisationen oder Einrichtungen aufgrund von Verträgen geschuldet sind, die vor dem 24. März 2024 ausgeführt wurden. Nach Art. 5ac Abs. 5 Buchst. d, Abs. 6 Buchst. d VO (EU) 833/2014 gelten die Verbote nicht für Transaktionen, die für die Rückzahlung einer fälligen Schuld an einen Staatsangehörigen eines Mitgliedstaats oder eine in der EU niedergelassene juristische Person, Organisation oder Einrichtung erforderlich sind.

Art. 5ad VO (EU) 833/2014 normiert ein Transaktionsverbot mit bestimmten Kredit- und Finanzinstituten sowie Anbietern von Kryptowerte-Dienstleistungen mit Sitz außerhalb der EU, wenn der Rat festgestellt hat, dass diese Organisationen Transaktionen erleichtern, durch die Russlands Verteidigungsindustrie in näher definierter Weise unterstützt wird. Die sanktionierten Personen sind in Anhang XLV VO (EU) 833/2014 aufgenommen werden.

Auch bezüglich dieser weiteren Geschäftsverbote wäre im jeweiligen Einzelfall zu prüfen, ob ihr Anwendungsbereich eröffnet ist und ob ggf. Ausnahmetatbestände greifen.

2.1.3. Verbot der Entgegennahme von Einlagen gemäß Art. 5b VO (EU) 833/2014

Art. 5b Abs. 1 VO (EU) 833/2014 verbietet es,

„**Einlagen** von russischen Staatsangehörigen oder in Russland ansässigen natürlichen Personen, von **in Russland niedergelassenen juristischen Personen**, Organisationen oder Einrichtungen oder von juristischen Personen, Organisationen oder Einrichtungen, die außerhalb der Union niedergelassen sind und deren Anteile zu über 50 % unmittelbar oder mittelbar von

28 Vgl. ErwG 16 VO (EU) 2024/1745.

29 Vgl. ErwG 16 VO (EU) 2024/1745.

russischen Staatsangehörigen oder in Russland ansässigen natürlichen Personen gehalten werden, **entgegenzunehmen**, wenn der Gesamtwert der Einlagen der natürlichen oder juristischen Person, Organisation oder Einrichtung pro Kreditinstitut **100 000 EUR übersteigt**.³⁰

Einlagen sind in Art. 1 Art. 1 Buchst. k VO (EU) 833/2014 definiert. Sie zeichnen sich im Wesentlichen dadurch aus, dass es sich um Guthaben handelt, die sich aus auf einem Konto verbliebenen Beträgen oder aus Zwischenpositionen im Rahmen von normalen Bankgeschäften ergeben und **vom Kreditinstitut zurückzahlen** sind.

Die von dieser Norm typischerweise erfassten Fälle sind Festgeldeinlagen oder Einzahlungen der russischen Personen auf ihr Girokonto, wodurch ein entsprechender Rückzahlungsanspruch gegenüber der Bank entsteht. Werden hingegen – wie grundsätzlich bei Zinszahlungen und Kapitalrückzahlungen von russischen Personen auf Konten von EU-Bürgern – **keine solchen Rückzahlungsansprüche** des Einzahlenden gegen das Kreditinstitut ausgelöst, ist die Norm nach Ansicht im Schrifttum nicht einschlägig.³¹ Die Kommission geht in ihren FAQ aber offenbar davon aus, dass auch die Rückzahlung eines von einem EU-Kreditinstitut gewährten Darlehens an dieses Kreditinstitut als Einlage zu werten sei.³² Abschließend könnte über die Auslegung von Art. 5b Abs. 1 VO (EU) 833/2014 nur der EuGH entscheiden.

Sollte Art. 5b VO (EU) 833/2014 so zu verstehen sein, dass darunter Zinszahlungen und Kapitalrückzahlungen russischer Personen auf Konten von EU-Bürgern in der EU fallen, käme es für die EU-Sanktionsrechtskonformität darauf an, ob diese Zahlungen unter 100.000 EUR blieben oder ein Ausnahmetatbestand nach Art. 5c VO (EU) 833/2014 greift.³³

2.1.4. Ergebnis zum Erhalt von Zinsen und Rückzahlung bei Fälligkeit

Der Erhalt von Zins- und Kapitalrückzahlungen im Zusammenhang mit russischen Anleihen ist nach dem EU-Sanktionsrecht nicht generell verboten. Es wäre aber im Einzelfall zu prüfen, ob solche Zahlungen in den Anwendungsbereich des Einfriergebots (Ziff. 2.1.1.), der Geschäftsverbote sowie Einlagenbeschränkungen der VO (EU) 833/2014 (Ziff. 2.1.2., 2.1.3.) und ggf. weiterer Bestimmungen der EU-Sanktionsverordnungen fallen und ob Ausnahmetatbestände greifen.³⁴

30 Hervorhebungen hinzugefügt.

31 Vgl. *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 299 f.

32 Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 71, Frage 40. Dazu kritisch: *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 300.

33 Die Kommission nennt in ihren FAQ Art. 5c Abs. 1 Buchst. f VO (EU) 833/2014, wonach die Einlagenentgegennahme genehmigt werden kann, wenn dies für den nicht verbotenen grenzüberschreitenden Handel mit Gütern und Dienstleistungen zwischen der Union und Russland erforderlich ist (vgl. Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 71, Frage 40).

34 Bundesbank FAQ, B.12., S. 17.

Zu beachten ist außerdem, dass nach Art. 12 VO (EU) 833/2014 und Art. 9 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 auch die wissentliche oder vorsätzlich Beteiligung an Tätigkeiten verboten ist, die die Umgehung der in diesen Verordnungen vorgesehen Verbote bezwecken oder bewirken.

Inwiefern sich Schwierigkeiten daraus ergeben, dass die Abwicklung von Zins- und Rückzahlungspflichten ggf. zunächst über „Paying and Transfer Agents“ außerhalb der EU erfolgt und das einschlägige ausländische Recht ggf. der Entgegennahme solcher Zahlungen entgegensteht, wird im Rahmen dieser Ausarbeitung nicht näher beleuchtet.³⁵

2.2. Veräußerung und Übertragung russischer Anleihen

Auftragsgemäß werden nachfolgend EU-Sanktionsbestimmungen dargestellt, die für die Veräußerung und Übertragung bestehender russischer Unternehmensanleihen relevant sein dürften.³⁶

2.2.1. Wertpapiere, die von nach der VO (EU) 269/2014 sanktionierten Personen emittiert wurden

In ihren FAQ geht die Kommission davon aus, dass Anleihen von in Anhang I VO (EU) 269/2014 gelisteten Personen, Einrichtungen oder Organisationen auf dem Sekundärmarkt³⁷ weiterveräußert werden dürfen. Allerdings dürfe der Verkauf nicht zu einer Bereitstellung von Geldern oder wirtschaftlichen Ressourcen zugunsten der nach Anhang I VO (EU) 269/2014 sanktionierten Personen führen. Dies sei u. a. der Fall, wenn die Anleihen an den Emittenten oder an eine andere gelistete Person, Organisation oder Einrichtung verkauft würden. Zudem dürfe die Transaktion insbesondere nicht gegen Art. 5 VO (EU) 833/2014 (siehe noch Ziff. 2.2.2.) und Art. 5e VO (EU) 833/2014 (siehe noch Ziff. 2.2.7.) verstoßen.³⁸

2.2.2. Handelsverbote für bestimmte übertragbare Wertpapiere gemäß Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014

Nach Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 ist es verboten, bestimmte übertragbare Wertpapiere „unmittelbar oder mittelbar zu kaufen, zu verkaufen, Wertpapierdienstleistungen oder Hilfsdienste bei der Begebung zu erbringen oder anderweitig damit zu handeln“. Wie schon unter

35 Vgl. dazu: *Renner/Kindt/Seidel*, Aktuelle Rechtsfragen russischer Unternehmens- und Staatsanleihen, Teil I, S. 1409 (1411 ff.); *Renner/Kindt/Seidel*, Aktuelle Rechtsfragen russischer Unternehmens- und Staatsanleihen, Teil II, S. 1461 ff.

36 Es erfolgt keine Analyse von Vorschriften, die für den ursprünglichen Erwerb der Anleihen (bspw. Art. 2 Abs. 2 Buchst. b, Art. 1 Buchst. o VO (EU) 833/2014) und die Begebung neuer Anleihen (bspw. Art. 5 Abs. 5 VO (EU) 833/2014) relevant sein könnten.

37 Vgl. zur Abgrenzung zwischen dem Primärmarkt, auf dem der Emittent noch unmittelbare Gegenleistungen für seine Wertpapiere erhält, und dem Sekundärmarkt: *Vogt/Arend*, in: *Sachs/Pelz*, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 117 f. Mangels Eigentum, Besitz oder Kontrolle des Emittenten über auf dem Sekundärmarkt gehandelte Anleihen sind diese nicht nach Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 einzufrieren, vgl. Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 24, Frage 6.

38 Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 24, Frage 7.

Ziff. 2.1. dargestellt, handelt es sich bei Anleihen nach Einschätzung der Kommission um übertragbare Wertpapiere i. S. d. VO (EU) 833/2014.

Welche Wertpapiere von Art. 5 VO (EU) 833/2014 konkret erfasst sind, bestimmt sich nach dem Emissionszeitpunkt, der Laufzeit und dem Emittenten des Wertpapiers.³⁹

So erfasst Art. 5 Abs. 1 VO (EU) 833/2014 übertragbare Wertpapiere, wenn sie nach dem 1. August 2014 und bis zum 12. September 2014 mit einer Laufzeit von mehr als 90 Tagen, nach dem 12. September 2014 und bis zum 12. April 2022 mit einer Laufzeit von mehr als 30 Tagen begeben wurden, oder solche, die nach dem 12. April 2022 begeben wurden von einem in Anhang III der Verordnung gelisteten russischen Institut, einem außerhalb der EU niedergelassenen Tochterunternehmen⁴⁰ oder einer im Namen oder auf Anweisung eines solchen Instituts oder Tochterunternehmens handelnden Person begeben wurden (vgl. Art. 5 Abs. 1 Buchst. a bis c VO (EU) 833/2014).

Art. 5 Abs. 2 VO (EU) 833/2014 erfasst nach dem 12. April 2022 begebene übertragbare Wertpapiere, wenn es sich beim Emittenten um ein in Anhang XII gelistetes Institut, eine außerhalb der EU niedergelassene Tochtergesellschaft oder eine Person handelt, die im Namen oder auf Anweisung der vorgenannten Unternehmen tätig wird (vgl. Art. 5 Abs. 2 Buchst. a bis c VO (EU) 833/2014).

Art. 5 Abs. 3 VO (EU) 833/2014 erfasst für den Begebungszeitraum übertragbare Wertpapiere mit einer Laufzeit von mehr als 30 Tagen den Begebungszeitraum 12. September 2014 bis 12. April 2022 und übertragbare Wertpapiere, die nach 12. April 2022 begeben wurden, wenn der Emittent in Anhang V oder Anhang VI gelistet ist oder es sich um eine außerhalb der EU niedergelassene Tochtergesellschaft oder ein Unternehmen handelt, das im Namen oder auf Anweisung der vorgenannten Personen handelt (vgl. Art. 5 Abs. 3 Buchst. a bis d VO (EU) 833/2014).

Art. 5 Abs. 4 VO (EU) 833/2014 erfasst nach dem 12. April 2022 begebene Wertpapiere, wenn sie von einem in Anhang XIII gelisteten Unternehmen, einer außerhalb der EU niedergelassenen Tochtergesellschaft oder einem Unternehmen begeben wurden, das im Namen oder auf Anweisung der vorgenannten Unternehmen handelt (Vgl. Art. 5 Abs. 4 Buchst. a bis c VO (EU) 833/2014).

In ihren FAQ beantwortet die Kommission die Frage, ob eine Anleihe, die von einer unter Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 fallenden Entität emittiert wurde, von einer nicht sanktionierten Person an eine ebenfalls nicht sanktionierte Person weiterverkauft werden könnte. Sie führt aus, dass Art. 5 VO (EU) 833/2014 eindeutig festlege, welches Verbot für welche sanktionierten Unternehmen gelte. Seien die übertragbaren Wertpapiere (Anleihen) also von dem jeweils sanktionierten Unternehmen zu den nach Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 maßgeblichen Zeitpunkten und Laufzeiten ausgegeben worden, sei es Personen oder Einrichtungen in der

39 Bundesbank FAQ, E.10.-E.12., S. 22 ff.

40 Erforderlich ist jeweils eine unmittelbare oder mittelbare Beteiligung von über 50%.

EU untersagt, diese Wertpapiere direkt oder indirekt zu erwerben, zu verkaufen, Wertpapierdienstleistungen für sie zu erbringen, Hilfsdienste bei der Begebung zu leisten oder anderweitig mit ihnen zu handeln.⁴¹

2.2.3. Handelsverbot für übertragbare Wertpapiere Russlands, seiner Regierung oder der Zentralbank gemäß Art. 5a VO (EU) 833/2014

Art. 5a Abs. 1 VO (EU) 833/2014 enthält ein den Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 entsprechendes Verbot für Wertpapiere, die nach dem 9. März 2022 von Russland, seiner Regierung, der Zentralbank Russlands oder einer im Namen oder Anweisung der Zentralbank handelnden Person begeben wurden.

Soweit es sich also um entsprechende, nach dem 9. März 2022 begebene Staatsanleihen i.S.v. Art. 5 Abs. 1 VO (EU) 833/2014 handelt, ist der Sekundärhandel mit ihnen verboten.

2.2.4. Verkaufsverbot übertragbarer Wertpapiere an russische Personen, Organisationen und Einrichtungen gemäß Art. 5f VO (EU) 833/2014

Nach Art. 5f Abs. 1 VO (EU) 833/2014 ist es verboten,

„auf eine amtliche Währung eines Mitgliedstaats lautende übertragbare Wertpapiere, die nach dem 12. April 2022 begeben wurden, oder in einer anderen Währung lautende übertragbare Wertpapiere, die nach dem 6. August 2023 begeben wurden, oder mit einem Engagement hinsichtlich solcher Wertpapiere verbundene Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren an russische Staatsangehörige oder in Russland ansässige natürliche Personen oder an in Russland niedergelassene juristische Personen, Organisationen oder Einrichtungen zu verkaufen.“

Diese Norm differenziert hinsichtlich der Währung, in der die übertragbaren Wertpapiere begeben wurden. Nach Art. 5f Abs. 2 VO (EU) 833/2014 gilt das Verkaufsverbot nicht im Hinblick auf Staatsangehörige eines Mitgliedstaats, eines dem Europäischen Wirtschaftsraum angehörenden Landes oder der Schweiz und nicht für natürliche Personen mit einer befristeten oder unbefristeten Aufenthaltsgenehmigung in einem Mitgliedstaat, einem dem Europäischen Wirtschaftsraum angehörenden Land oder der Schweiz.⁴²

Im Fall eines Verkaufs von Anleihen müsste Art. 5f VO (EU) 833/2014 bei der Auswahl des Käufers berücksichtigt werden.⁴³

41 Bundesbank FAQ, E.10., S. 23; Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 41, Frage 2; vgl. auch Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 47, Frage 1. Und allgemein: Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 41, Frage 1, dazu, dass der Sekundärhandel mit Wertpapieren von nach Art. 5, Art. 5a VO (EU) 833/2014 sanktionierten Entitäten nach den entsprechenden Stichtagen verboten sei.

42 Bundesbank FAQ, E.4., S. 21.

43 Vgl. im Einzelnen zur Auslegung von Art. 5f VO (EU) 833/2014: Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 85 ff., Fragen 1 ff.

2.2.5. Geschäftsverbote gemäß Art. 5aa, 5ab, 5ac, 5ad VO (EU) 833/2014

Die in Art. 5aa, 5ab, 5ac, 5ad VO (EU) 833/2014 normierten Geschäftsverbote (einschließlich der Ausnahmetatbestände, vgl. Ziff. 2.1.2.) wären im Rahmen einer Anleihe-Veräußerung bei der Auswahl des Käufers und der Eingehung sonstiger Geschäftsbeziehungen zu beachten.

2.2.6. Beschränkung von Investitionen, Finanzmitteln und -hilfen

Nach Art. 3a Abs. 1 Buchst. b VO (EU) 833/2014 ist es grundsätzlich verboten „neue Darlehen oder Kredite oder sonstige Finanzmittel, einschließlich Eigenkapital“ für russische Energieunternehmen bereitzustellen. Unbeschadet der sanktionsrechtlichen Verfügungsverbote (insbesondere Art. 5 VO (EU) 833/2014) könnte erwogen werden, dass Anleihen als „sonstiges Finanzmittel“ zu verstehen sind. Allerdings dürfte allein die Veräußerung einer bestehenden Anleihe ohne Änderung der Abwicklungsmodalitäten nicht als „neues“ Finanzmittel im Sinne dieser Bestimmung zu verstehen sein, sofern sich für den Emittenten nichts ändert.⁴⁴

Auch die weiteren Beschränkungen von Finanzmitteln und Finanzhilfen der VO (EU) 833/2014 dürften bei einer bloßen Veräußerung von Anleihen ohne Änderung der ursprünglichen Konditionen nicht einschlägig sein.⁴⁵ Denn die Veräußerung einer bestehenden Anleihe dürfte nicht als tatbestandmäßiges Bereitstellen eines (neuen) Finanzmittels bzw. einer neuen Finanzhilfe zu verstehen sein:⁴⁶ Änderungen bestehender Finanzmitteln und -hilfen unterfallen den Beschränkungen nach Ansicht im Schrifttum nur, wenn sie hierdurch ein neues Finanzierungs- oder Absicherungs-element erhalten.⁴⁷

Abschließend könnte diese Fragen nur der EuGH entscheiden.

44 Vgl. in diesem Sinne zu Art. 5 Abs. 6 VO (EU) 833/2014: *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 216 unter Verweis auf Kommission, Leitfaden der Kommission für die Anwendung bestimmter Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 833/2014, 25. August 2017, [C\(2017\) 5738 endg.](#), Frage 23. Vgl. zudem Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 224 f., Fragen 3 f., wo zu Art. 3a VO (EU) 833/2014 ausgeführt wird, dass die Norm nicht die Inanspruchnahme oder Auszahlung bereits bestehender Finanzmittel im Einklang mit den vereinbarten Vertragsbedingungen verbiete. Die Norm dürfe aber nicht durch Änderung bestehender Bedingungen, bspw. Verlängerung der Rückzahlungsfristen, umgangen werden.

45 Vgl. den Überblick über diese Normen bei *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 256. Dazu zählen bspw. etwa Art. 2 Abs. 2 Buchst. b, Art. 2aa Abs. 2 Buchst. b und Art. 5l VO (EU) 833/2014.

46 Nach Art. 1 Buchst. o VO (EU) 833/2014 ist „Bereitstellung von Finanzmitteln oder Finanzhilfen“ jede Maßnahme, ungeachtet der gewählten Mittel, bei der die betreffende Person, Organisation oder Einrichtung ihre Eigenmittel oder wirtschaftlichen Ressourcen, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Zuschüsse, Darlehen, Garantien, Bürgschaften, Anleihen, Akkreditive, Lieferantenkredite, Bestellerkredite, Ein- oder Ausfuhrvorauszahlungen und alle Arten von Versicherungs- und Rückversicherungen, einschließlich Ausfuhrkreditversicherungen, unter Bedingungen oder ohne Bedingungen auszahlt oder sich dazu verpflichtet; die Zahlung sowie die Bedingungen für die Zahlung des vereinbarten Preises für eine Ware oder Dienstleistung im Einklang mit der üblichen Geschäftspraxis stellen keine Bereitstellung von Finanzmitteln oder Finanzhilfen dar“.

47 Vgl. *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 262.

2.2.7. Ergebnis zur Veräußerung und Übertragung russischer Anleihen

Die Veräußerung und Übertragung russischer Staats- und Unternehmensanleihen auf dem Sekundärmarkt ist nach dem EU-Sanktionsrecht nicht generell verboten. Ein solches Verbot gilt aber nach Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 und Art. 5a Abs. 1 VO (EU) 833/2014 für die dort genannten Wertpapiere und Emittenten (Ziff. 2.2.2. und Ziff. 2.2.3.). Zudem sind bei der Auswahl des Käufers und der sonstigen Geschäftsabwicklung das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 und die Geschäftsverbote der VO (EU) 833/2014 zu beachten (Ziff. 2.2.1., Ziff. 2.2.5.). Demgegenüber dürften die Investitionsbeschränkungen der VO (EU) 833/2014 einer bloßen Weiterveräußerung bestehender Anleihen nicht entgegenstehen. Stets zu beachten sind die Umgehungsverbote aus Art. 12 VO (EU) 833/2014 und Art. 9 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 (vgl. Ziff. 2.1.4.)

Es ist zudem darauf hinzuweisen, dass angesichts der Vielzahl von EU-Sanktionsbestimmungen und denkbaren Sachverhaltskonstellationen nicht auszuschließen ist, dass im jeweiligen Einzelfall zusätzlich zu den hier erörterten Vorschriften weitere Regelungen für die vom Auftraggeber aufgeworfene Frage relevant sein können. Dies gilt auch für Vorschriften, die für die weitere praktische Abwicklung einer Anleiheveräußerung relevant sein könnten. Zu prüfen sein könnte etwa⁴⁸ die Relevanz von Art. 5e VO (EU) 833/2014. Die Norm verbietet es EU-Zentralverwahrern, Dienstleistungen für nach dem 12. April 2022 an russische Staatsangehörige oder in Russland ansässige bzw. niedergelassene (natürliche oder juristische) Personen ausgegebene Wertpapiere zu erbringen.⁴⁹ Die abschließend verbindliche Auslegung des EU-Sanktionsrechts ist dem EuGH vorbehalten.

3. EU-sanktionsrechtliche Bewertung im Zusammenhang mit der Nichtumwandlung von DR

Die zweite Frage des Auftraggebers betrifft den Umgang mit Depository Receipts (DR). Der Auftraggeber möchte im Wesentlichen wissen, ob europäische Stellen gegen das EU-Sanktionsrecht verstoßen, wenn sie es ablehnen, an der Umwandlung von DRs in die zugrundeliegenden russischen Originalaktien mitzuwirken (siehe im Einzelnen zur Fragestellung noch Ziff. 3.2.).

Die Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages und der Fachbereich Europa haben bereits diverse Arbeiten zum Umgang mit DRs erstellt, die Rechte an russischen Originalaktien

48 In Betracht käme auch das Art. 5h VO (EU) 833/2014 normierte Verbot spezialisierter Nachrichtenübermittlungsdienste für den Zahlungsverkehr sowie das Transaktionsverbot aus Art. 5a Abs. 4 VO (EU) 833/2014 bezüglich der Verwaltung von Vermögenswerten der russischen Zentralbank und weiterer Personen. Zu dieser Verwaltung soll beispielsweise die Einziehung von Zinsen und Gutschrift des Gegenwerts fälliger Wertpapiere zählen, vgl. *Vogt/Arend*, in: *Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht*, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 235.

49 Vgl. zur Auslegung durch die Kommission: Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 75 ff., Fragen 1 ff.

verbriefen.⁵⁰ Daher werden nachfolgend unter Ziff. 3.1. lediglich noch einmal ausgewählte Aspekte dargestellt, die für die Begutachtung der vom Auftraggeber aufgeworfenen Frage relevant sind.

3.1. Überblick über den rechtlichen Hintergrund

Bei DRs handelt es sich um Hinterlegungsscheine, die stellvertretend für Aktien gehandelt werden und Rechte⁵¹ an einer, an mehreren oder an Bruchteilen dieser Aktien verbiefen.⁵² DRs werden von Kreditinstituten (DR-Programm-Banken) als „Platzhalter“ für ausländische Original-Aktien emittiert, die nicht an der jeweiligen inländischen Börse notiert sind. Dies dient der Erleichterung des internationalen Handels:⁵³ Die emittierende Aktiengesellschaft muss sich auf diese Weise nicht dem vollständigen Zulassungsverfahren unterziehen, das ansonsten für eine Börsennotierung notwendig wäre.⁵⁴

Im April 2022 verbot Russland, russische Aktien außerhalb Russlands über DRs handeln zu lassen (im Folgenden: DR-Verbot).⁵⁵ Hierbei handelt es um eine der Gegenmaßnahmen, mit denen Russland auf die EU-Sanktionen reagierte. **Nach dem russischen DR-Verbot** sind die russischen

-
- 50 Vgl. Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Sachstand, Möglichkeit zur Umwandlung von ADRs nach russischem Recht, [WD 4 - 3000 - 091/22](#), 20. September 2022; Kurzinformation, Sanktionen und Hinterlegungsscheine – Ausblick, [WD 5 - 3000 - 120/22](#), 22. September 2022; Sachstand, Sekundärsanktionen als Mittel der Außenpolitik, [WD 5 - 3000 - 122/22](#), 6. Oktober 2022; Sachstand, Aktuelle Entwicklungen bei der Umwandlung von American Depository Receipts russischer Unternehmen, [WD 4 - 3000 - 003/24](#), 31. Januar 2024; Sachstand, Handelsbeschränkungen bei Hinterlegungsscheinen für russische Aktien, [WD 5 - 3000 - 009/24](#), 31. Januar 2024; Kurzinformation, Steuerliche Behandlung sanktionsbedingter Verluste aus Depository Receipts russischer Unternehmen, [WD 4 - 3000 - 004/24](#), 1. Februar 2024; Kurzinformation, Steuerliche Behandlung sanktionsbedingter Verluste aus ADR, [WD 4 - 3000 - 019/24](#), 14. März 2024; Sachstand, Möglichkeiten zur Umwandlung von Depository Receipts (DRs) russischer Unternehmen, [WD 4 - 3000 - 070/24](#), 18. September 2024 sowie Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#); Sachstand, Depository Receipts im Lichte neuerer Entwicklungen des EU-Sanktionsrechts – Aktualisierung der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22, [EU 6 - 3000 - 045/24](#), 20. Februar 2024.
- 51 Hier sind unterschiedliche Ausgestaltungen möglich. Dies gilt etwa hinsichtlich der Frage, ob neben dem Anspruch auf Dividenden auch Stimmrechte verbrieft werden, vgl. etwa: *Weber/Krauβ*, ADRs, Pre-Release ADRs und „Phantom-Aktien“: Zivil- und steuerrechtliche Konsequenzen der (unterbliebenen) Aktienhinterlegung, *DStR* 2019, S. 960 (961); *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 40 ff.
- 52 Vgl. Bundesbank FAQ E 13, S. 25; *Liebscher*, Russische Hinterlegungsscheine – Handlungsoptionen für Inhaber von Depository Receipts, *BKR* 2022, S. 556 (557).
- 53 Vgl. *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 19 ff.
- 54 Hinzu kommt, dass der Erwerb russischer Aktien an der Moskauer Börse voraussetzt, dass der jeweilige Investor über ein Depot in Russland verfügt, vgl. *Johst/Richter*, Aktien an russischen Gesellschaften – Umwandlung russischer DRs in Stammaktien, *UKuR* 2022, S. 199; *Liebscher*, Russische Hinterlegungsscheine – Handlungsoptionen für Inhaber von Depository Receipts, *BKR* 2022, S. 556 (557).
- 55 Vgl. zum russischen Gesetz Nr. 114-FZ vom 16. April 2022: Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, [WD 4 - 3000 - 091/22](#), 20. September 2022, S. 4.

Emittenten grundsätzlich verpflichtet, bestehende DR-Programme zu beenden.⁵⁶ Es dürfen u.a. **keine Dividenden mehr ausgezahlt** und keine Stimmrechte mehr ausgeübt werden.⁵⁷ Offenbar wurde russischen Emittenten aber die Möglichkeit eingeräumt, Ausnahmegenehmigungen für eine Fortführung der Programme zu beantragen.⁵⁸ Sofern die DR-Programme beendet werden, sind DR-Inhaber nach russischem Recht berechtigt, ihre DR in die zugrundeliegenden Originalaktien zu tauschen.⁵⁹ In diesem Fall können sie wohl auch die einstweilen nicht gezahlten Dividenden nachträglich einfordern.⁶⁰

Angesichts der nach russischem Recht vorgegebenen Beendigung der DR-Programme müssen russische Unternehmen ihre Verträge mit den DR-Programm-Banken kündigen.⁶¹ In der Folge haben DR-Programm-Banken angekündigt, die von ihnen gehaltenen russischen Originalaktien zu verkaufen und den Erlös an die DR-Inhaber auszahlen. In der öffentlichen Diskussion ging man teils davon aus, dass russische Investoren von diesem Vorgehen profitieren könnten. Zudem wurde darauf hingewiesen, dass solche Verkäufe abgewehrt werden könnten, wenn DR-Inhaber zuvor ihre Hinterlegungsscheine in die russischen Originalaktien wandeln würden.⁶²

3.2. Fragestellung des Auftraggebers im Einzelnen

Die Frage des Auftraggebers, ob eine Ablehnung zuständiger europäischer Stellen, an der Umwandlung von DR in die zugrundeliegenden russischen Originalaktien mitzuwirken, einen Verstoß gegen EU-Sanktionsrecht darstellt, bezieht sich auf zwei Aspekte:

Zum einen könne die Verweigerung – infolge des von Russland verhängten DR-Verbots – dazu führen, dass **Dividenden** nicht nachträglich an DR-Inhaber in der EU ausgeschüttet würden, sondern **bei den die Originalaktien emittierenden Unternehmen verblieben**. Zum anderen könne sie

56 Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Sachstand, Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht, [WD 4 - 3000 - 091/22](#), 20. September 2022, 20. September 2022, S. 4.

57 *Johst/Richter*, Aktien an russischen Gesellschaften – Umwandlung russischer DRs in Stammaktien, UKuR 2022, S. 199; *Liebscher*, Russische Hinterlegungsscheine – Handlungsoptionen für Inhaber von Depository Receipts, BKR 2022, S. 556 (559).

58 Vgl. etwa; *Liebscher*, Russische Hinterlegungsscheine – Handlungsoptionen für Inhaber von Depository Receipts, BKR 2022, S. 556 (558 f.) mit einer Übersicht zu erteilten und beantragten Ausnahmegenehmigungen.

59 Vgl. *Johst/Richter*, Aktien an russischen Gesellschaften – Umwandlung russischer DRs in Stammaktien, UKuR 2022, S. 199; *Liebscher*, Russische Hinterlegungsscheine – Handlungsoptionen für Inhaber von Depository Receipts, BKR 2022, S. 556 (556 f.).

60 *Liebscher*, Russische Hinterlegungsscheine – Handlungsoptionen für Inhaber von Depository Receipts, BKR 2022, S. 556 (559).

61 Vgl. *Johst/Richter*, Aktien an russischen Gesellschaften – Umwandlung russischer DRs in Stammaktien, UKuR 2022, S. 199.

62 Börse Online, [Russland Investments – Was tun mit ADRs](#), 1. August 2022; Die Presse, [Milliardenschäden für Anleger durch US-Sanktionen gegen Russland](#), 7. August 2022.

dazu beitragen, dass sich ein **Verkauf der zugrundeliegenden Originalaktien durch die DR-Programmbanken** nicht verhindern ließe. Davon könnte die russische Wirtschaft zu Lasten von DR-Inhabern profitieren.

Nachfolgend wird der vom Auftraggeber dargestellte Sachverhalt anhand ausgewählter Bestimmungen des EU-Sanktionsrechts überprüft. Es wird nicht der Frage nachgegangen, ob die angegebenen tatsächlichen bzw. wirtschaftlichen Zusammenhänge zutreffend sind. Zudem kann nicht ausgeschlossen werden, dass – je nach konkreter Konstellation – weitere Bestimmungen des EU-Sanktionsrechts zu beachten wären. Eine abschließende Prüfung wäre allein anhand des jeweiligen Einzelfalls möglich.

3.3. Verweigerung der Mitwirkung an der DR-Umwandlung ist sanktionsrechtlich geboten

Der Auftraggeber möchte wissen, ob die Ablehnung bestimmter Akteure, an der DR-Umwandlung mitzuwirken, gegen das EU-Sanktionsrecht verstößt.

Diesbezüglich ist darauf hinzuweisen, dass das EU-Sanktionsrecht eine solche Ablehnung unter bestimmten Umständen gerade *vorschreiben* dürfte. Wie bereits in den Arbeiten des Fachbereichs Europa vom 26. Oktober 2022⁶³ und 20. Februar 2024⁶⁴ dargelegt, könnten DR-Umwandlungsverbote insbesondere aus Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014,⁶⁵ dem Geschäftsverbot aus Art. 5aa VO (EU) 833/2014⁶⁶ und dem Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014⁶⁷ resultieren.

Soweit ersichtlich, sind rechtliche Einzelfragen in diesem Zusammenhang noch nicht durch die Unionsgerichte entschieden. Sofern den zuständigen europäischen Stellen aber die Mitwirkung

63 Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022.

64 Fachbereich Europa, Sachstand, Depository Receipts im Lichte neuerer Entwicklungen des EU-Sanktionsrechts – Aktualisierung der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22, EU 6 - 3000 - 045/24, 20. Februar 2024.

65 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 12 ff.; Sachstand, Depository Receipts im Lichte neuerer Entwicklungen des EU-Sanktionsrechts – Aktualisierung der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22, EU 6 - 3000 - 045/24, 20. Februar 2024, S. 6 ff.

66 Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 18 ff.; Sachstand, Depository Receipts im Lichte neuerer Entwicklungen des EU-Sanktionsrechts – Aktualisierung der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22, EU 6 - 3000 - 045/24, 20. Februar 2024, S. 10. Vgl. zu den inzwischen vorgenommenen Erweiterungen des Geschäftsverbots in Art. 5ab, Art. 5ac, Art. 5ad VO (EU) 833/2014: Ziff. 2.1.2.

67 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 20 ff.; Sachstand, Depository Receipts im Lichte neuerer Entwicklungen des EU-Sanktionsrechts – Aktualisierung der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22, EU 6 - 3000 - 045/24, 20. Februar 2024, S. 12 ff. Vgl. zudem die die Sanktionierung des NSD bestätigende Entscheidung: EuG, Urteil vom 11. September 2024, Rs. T-494/22, NSD/Rat. Zur daraus resultierenden grundsätzlichen Unzulässigkeit, dem NSD Gelder im Umwandlungsprozess bereitzustellen: Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), S. 82 f., Fragen 22, 23; *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 173.

an der DR-Umwandlung EU-sanktionsrechtlich verboten ist, wäre es widersprüchlich, in der entsprechenden Weigerung gleichzeitig einen Verstoß gegen das EU-Sanktionsrecht zu sehen.

3.4. Bewertung anhand des Bereitstellungsverbots aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014

(Nur) soweit europäische Akteure nicht ohnehin nach dem EU-Sanktionsrecht verpflichtet sind, die Mitwirkung an einer DR-Umwandlung zu verweigern, stellt sich die Frage, ob eine solche Weigerung ihrerseits gegen das EU-Sanktionsrecht verstoßen könnte. Diesbezüglich könnte erwo-gen werden, dass eine unterlassene Mitwirkung an der DR-Umwandlung dem Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 zuwiderläuft.

3.4.1. Tatbestand des Bereitstellungsverbots aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014

Nach Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 dürfen den durch diese Verordnung **sanktionierten Personen**, Einrichtungen oder Organisationen weder **unmittelbar** noch **mittelbar Gelder** oder **wirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung gestellt werden oder zugute kommen**.

„**Gelder**“ i.S.v. Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 sind gemäß Art. 1 Buchst. g VO (EU) 269/2014 finanzielle Vermögenswerte und Vorteile jeder Art. Dazu zählen u. a. **Dividenden** (vgl. Art. 2 Buchst. g Ziff. IV VO (EU) 269/2014).

Der Begriff „**Bereitstellen**“ bzw. „Zurverfügungstellen“ oder „Zugutekommenlassen“ erfasst **jede Handlung**, die nach dem anwendbaren nationalen Recht **erforderlich** ist, **damit eine sanktionierte Person** tatsächlich die **vollständige Verfügungsbefugnis** über die entsprechenden Gelder erlangen kann.⁶⁸ Verboten sind – vorbehaltlich behördlicher Genehmigungen – sämtliche Formen der Bereitstellung, bspw. eine Bezahlung für Güter und Dienstleistungen, Schenkungen oder Rückzahlungen.⁶⁹

Eine **mittelbare Bereitstellung** liegt vor, wenn Vermögenswerte zwar einer nicht-sanktionierten Person zur Verfügung gestellt werden, wenn die bereitstellende Person aber Grund zu der Annahme hat, dass die Vermögenswerte an die sanktionierte Person weitergeleitet werden können und sollen.⁷⁰ Es muss also zwischen dem Empfänger der Gelder und der sanktionierten Person eine so enge Verbindung bestehen, dass eine Leistung an den Empfänger zugleich als mittelbare Bereitstellung an die sanktionierte Person einzustufen ist.⁷¹

68 Vgl. EuGH, Urteil vom 21. Dezember 2011, Rs. C-72/11, Afrasiabi u. a., Rn. 40; Urteil vom 29. Juni 2010, Rs. C-550/09, E. und F., Rn. 67; Urteil vom 11. Oktober 2007, Rs. C-117/06, Möllendorf und Möllendorf-Niehuus, Rn. 51; *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 139; *Pelz*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, I § 18 Rn. 15.

69 Vgl. Rat, Restriktive Maßnahmen (Sanktionen) – Aktualisierung der vorbildlichen Verfahren der EU für die wirksame Umsetzung restriktiver Maßnahmen, [Dok.-Nr. 11623/24](#), 3. Juli 2024, Ziff. 49; Bundesbank FAQ, B.7., S. 15.

70 Bundesbank FAQ, B.5., S. 13; *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 144.

71 *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 115.

Nach der Rechtsprechung des EuGH ist das Bereitstellungsverbot im Einklang mit den allgemeinen Grundsätzen des EU-Rechts auszulegen. Dazu zähle insbesondere der **Grundsatz der Rechtssicherheit**.⁷² Danach müsse eine Sanktionsverordnung, die für den Fall der Zuwiderhandlung mit (ggf. strafrechtlichen) Sanktionen des nationalen Rechts bewehrt sei, klar und bestimmt sein.⁷³ Die Normadressaten müssten ihre **Pflichten unzweideutig erkennen** und sich entsprechend darauf einstellen können.⁷⁴ Eine unzulässige Rechtsunsicherheit nahm der EuGH bei dreiseitigen Fallgestaltungen an, „in denen Gelder nicht einer benannten Person, sondern einer anderen Person direkt oder indirekt zur Verfügung gestellt werden, mit der die benannte Person mehr oder weniger enge Beziehungen unterhält, und in denen die benannte Person aus diesen Geldern indirekt einen gewissen Nutzen zieht.“⁷⁵ Eine solche Rechtsunsicherheit hielt der EuGH für umso weniger zulässig, als unklar war, ob der von der sanktionierten Person gezogene Nutzen überhaupt gegen Sanktionsrecht verstieß.⁷⁶ Nach diesen Wertungen des EuGH greift das (mittelbare) Bereitstellungsverbot also nicht, wenn zwischen dem Empfänger und der sanktionierten Person keine enge Verbindung besteht und für die bereitstellende Person unklar ist, ob die Nutzung der Gelder durch den Letztempfänger überhaupt gegen das Sanktionsrecht verstößt.⁷⁷

3.4.2. Bei russischen Unternehmen verbleibende Dividenden

Fraglich ist, ob es dem Bereitstellungsverbot zuwiderliefe, wenn nach einer unterlassenen DR-Umwandlung Gelder bei den die Originalaktien emittierenden Unternehmen verblieben.

In Betracht käme eine Verletzung des Bereitstellungsverbots von vornherein nur, sofern die russischen Unternehmen, bei denen die Dividenden verbleiben, in Anhang I VO (EU) 269/2014 gelistet sind.

Zudem ergibt sich aus dem Vorstehenden (Ziff. 3.4.1.), dass der Tatbestand der Bereitstellung zwar weit zu verstehen ist.⁷⁸ Es geht aber jeweils um ein **aktives Tun**, das **Voraussetzung** für die

72 EuGH, Urteil vom 29. April 2010, Rs. C-340/08, M. u. a., Rn. 64.

73 EuG, Urteil vom 6. Oktober 2015, Rs. C-275/12, *Dynamo Minsk/Rat*, Rn. 98.

74 Vgl. EuGH, Urteil vom 29. April 2010, Rs. C-340/08, M. u. a., Rn. 65.

75 EuGH, Urteil vom 29. April 2010, Rs. C-340/08, M. u. a., Rn. 66.

76 EuGH, Urteil vom 29. April 2010, Rs. C-340/08, M. u. a., Rn. 67.

77 Vgl. in diesem Sinne auch *Niestedt*, in: Krenzler/Herrmann/Niestedt, EU-Außenwirtschafts- und Zollrecht, Stand April 2024, 50. Systematische Darstellung von Embargo- und Sanktionsmaßnahmen, Rn. 48, der für den Zusammenhang zwischen der Bereitstellung einer Dienstleistung und dem Erwerb von Geldern davon ausgeht, dass dieser nicht uferlos im Sinne seines natürlichen Kausalzusammenhangs sein könne. Angesichts des für Straftatbestände geltenden Art. 103 Abs. 2 GG müsse der Zusammenhang zumindest adäquat sein.

78 Vgl. EuGH, Urteil vom 21. Dezember 2011, Rs. C-72/11, *Afrasiabi u. a.*, Rn. 39 f.; Urteil vom 29. Juni 2010, Rs. C-550/09, E. und F., Rn. 66 ff.; *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV Rn. 139.

Erlangung der Verfügungsgewalt durch die **sanktionierte Person** ist (insbesondere durch Geldtransfers bzw. das Zufließen von Geldern).⁷⁹ Anhand dieser Maßstäbe dürfte die Weigerung, an der DR-Umwandlung mitzuwirken, schwerlich als Bereitstellungshandlung einzustufen sein. Denn die Dividenden fließen den russischen Unternehmen nicht aufgrund der ausbleibenden DR-Umwandlung zu. Vielmehr verbleiben die Dividenden in der vom Auftraggeber geschilderten Konstellation aufgrund russischen Rechts bei den die Originalaktien emittierenden russischen Unternehmen. Die Weigerung – d.h. die Unterlassung – einer Umwandlung von DR führt allenfalls dazu, dass diese Dividenden nicht von den russischen Unternehmen abfließen. Ein Gebot, sanktionierten Personen die Verfügungsgewalt über außerhalb der EU belegene Vermögenswerte durch aktives Tätigwerden zu entziehen, ist Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 – soweit ersichtlich – nicht zu entnehmen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Weigerung, an der Umwandlung von DR mitzuwirken, nicht als Handlung zu qualifizieren sein, die nach nationalem Recht erforderlich ist, damit russische Emittenten von Originalaktien die vollständige Verfügungsbefugnis über Dividenden erlangen.

3.4.3. Verkäufe russischer Originalaktien durch DR-Programm-Banken

Fraglich ist zudem, ob eine verweigerte Mitwirkung an der DR-Umwandlung gegen das Bereitstellungsverbot verstoßen könnte, weil in der Folge DR-Programm-Banken die zugrundeliegenden Originalaktien an russische Investoren verkaufen könnten.

In dieser Konstellation könnte eine **unmittelbare Bereitstellung** von Geldern, zu denen Aktien gemäß Art. 2 Buchst. g Ziff. iii VO (EU) 269/2014 zählen, durch die jeweilige **DR-Programm-Bank** an den **russischen Investor** erfolgen. Die DR-Programm-Bank würde dabei nur dann gegen Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 verstoßen, wenn sie an die EU-Sanktionsverordnung gebunden⁸⁰ und der jeweilige Investor in Anhang I VO (EU) 269/2014 gelistet wäre. Hieran anknüpfend könnte erwogen werden, ob eine **Ablehnung** europäischer Stellen, an der **DR-Umwandlung mitzuwirken**, als **mittelbare Bereitstellung** einzustufen wäre.

Dies ist schon deshalb zweifelhaft, weil diese Ablehnung nicht dazu führt, dass zunächst die DR-Programm-Banken (und dann etwaige russische Investoren) Verfügungsmacht über die den DR zugrundeliegenden Originalaktien erhält. Denn die **Originalaktien** befinden sich **von vornherein unter der Kontrolle der DR-Programm-Banken**. Bei der Ablehnung handelt es sich vielmehr um ein im Vorfeld des Verkaufs liegendes Ereignis, bei dem – vorbehaltlich einer abweichenden Prü-

79 Vgl. in diesem Sinne: BGH, Beschluss vom 11. August 2011, 3 StR 268/20, Rn. 20, zum mit Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 wortgleichen Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 [VO \(EG\) Nr. 881/2002](#); Pelz, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, I § 18 Rn. 15, zu § 18 Außenwirtschaftsgesetz: „Erforderlich ist, dass die wirtschaftlichen Ressourcen der vom Embargo erfassten Person tatsächlich zufließen und sie hierauf Zugriff nehmen kann“.

80 Vgl. Art. 17 VO (EU) 269/2014.

fung im Einzelfall – im jeweiligen Zeitpunkt nicht mit Sicherheit zu beurteilen ist, ob es ausschlaggebend für den Verkauf der Originalaktien wäre. Dies gilt jedenfalls für den Zeitraum, in dem der mit diversen Hürden verbundene⁸¹ „russische Weg“ offenstand.

Vorbehaltlich einer abweichenden Beurteilung im Einzelfall dürfte zudem auch nicht davon auszugehen sein, dass die europäische Stelle im Zeitpunkt einer verweigerter DR-Umwandlung Grund zu der Annahme hätte, dass die Originalaktien an eine bestimmte, nach Anhang I VO (EU) 833/2014 sanktionierte Person weitergeleitet würden. Zum Ablehnungszeitpunkt dürften die späteren Erwerber der Originalaktien im Regelfall noch gar nicht feststehen. Damit sprechen gute Gründe dafür, dass die vom Auftraggeber geschilderte Konstellation grundsätzlich einer „dreiseitigen Fallgestaltung“ (europäische Stelle, DR-Programm-Bank, russischer Investor) im Sinne der EuGH-Rechtsprechung (Ziff. 3.4.1.) entsprechen würde: Dabei wäre davon auszugehen, dass zwischen der DR-Programm-Bank und dem künftigen jeweiligen (russischen) Erwerber in der Regel keine erkennbare enge Verbindung besteht, sodass für die europäische Stelle unklar bliebe, ob die Originalaktien letztlich überhaupt einer nach Anhang I VO (EU) 269/2014 sanktionierten Person zufließen würden.⁸²

3.5. Bewertung anhand der Geschäftsverbote der VO (EU) 833/2014

Wie unter Ziff. 2.1.2. dargestellt, normiert die VO (EU) 833/2014 weitreichende Geschäftsverbote. Nach Art. 5aa bis Art. 5ac VO (EU) 833/2014 ist es verboten, unmittelbar oder mittelbar mit den dort jeweils benannten Personen Geschäfte zu tätigen.

Zu Art. 5aa VO (EU) 833/2014 führt die Kommission in ihren FAQ aus:

„This provision prohibits the conclusion of new contracts after 16 March 2022 with the legal persons contained in the Annex. The prohibition also applies to the execution of existing ones after 15 May 2022 or to the provision of any sort of economically valuable benefit (such as services or payments), even in the absence of such contractual relationship.“⁸³

Der Tatbestand der Geschäfts- bzw. Transaktionsverbote aus Art. 5aa bis Art. 5ac VO (EU) 833/2014 ist insofern weiter als das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 als

81 Vgl. nur: Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depositary Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), S. 9 m.w.N.; Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Sachstand, Aktuelle Entwicklungen bei der Umwandlung von American Depositary Receipts russischer Unternehmen, [WD 4 - 3000 - 003/24](#), 31. Januar 2024.

82 Vgl. in diesem Sinne auch *Niestedt*, in: Krenzler/Herrmann/Niestedt, EU-Außenwirtschafts- und Zollrecht, Stand April 2024, 50. Systematische Darstellung von Embargo- und Sanktionsmaßnahmen, Rn. 48, der für den Zusammenhang zwischen der Bereitstellung einer Dienstleistung und dem Erwerb von Geldern davon ausgeht, dass dieser nicht uferlos im Sinne seines natürlichen Kausalzusammenhangs sein könne, Angesichts des für Straftatbestände geltenden Art. 103 Abs. 2 GG müsse der Zusammenhang zumindest adäquat sein.

83 Kommission, [FAQ Russlandsanktionen](#), Stand 5. September 2024, S. 303, Frage 1. Eigene Übersetzung: Diese Bestimmung verbietet den Abschluss neuer Verträge nach dem 16. März 2022 mit den juristischen Personen, die im Anhang aufgeführt sind. Das Verbot gilt auch für die Ausführung von bestehenden Verträgen nach dem 15. Mai 2022 oder für die Gewährung jeglicher Art von vermögenswerten Vorteilen (z. B. Dienstleistungen oder Zahlungen), auch wenn kein solches Vertragsverhältnis besteht.

auch rein dienstleistungsbezogene Transaktionen erfasst sind.⁸⁴ Das Verbot mittelbarer Transaktionen dürfte Fälle erfassen, in denen Geschäfte mit einer dritten, nicht sanktionierten Person getätigt werden, sofern Grund zu der Annahme besteht, dass das Geschäft im Interesse oder auf Rechnung der sanktionierten Person erfolgt.⁸⁵

Bezüglich der vom Auftraggeber dargestellten Konstellation dürfte es sich bei der Ablehnung, an der Umwandlung von DR mitzuwirken, bereits nicht um eine Geschäftstätigkeit, insbesondere keine Dienstleistung oder Zahlung, im Sinne der genannten Bestimmungen handeln.⁸⁶ Ebenso wenig dürfte sich die gegenüber einem DR-Inhaber in der EU ausgesprochene Ablehnung als Geschäft einstufen lassen, das im Interesse oder auf Rechnung der sanktionierten Person erfolgt.

3.6. Ergebnis zur EU-sanktionsrechtlichen Bewertung verweigerter Mitwirkungen bei der DR-Umwandlung

In einer Ablehnung, an der DR-Umwandlung mitzuwirken, dürfte überhaupt nur dann ein Verstoß gegen das EU-Sanktionsrecht liegen können, wenn die Ablehnung nicht ihrerseits EU-sanktionsrechtlich vorgegeben ist (vgl. Ziff. 3.3.).

Selbst in einem Fall, in dem die Verweigerung der Umwandlung nicht EU-sanktionsrechtlich vorgeschrieben ist, sprechen gute Gründe gegen die Annahme, dass die zuständigen Stellen – würden sie mit der Sache befasst – hierin einen Verstoß gegen das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 (vgl. Ziff. 3.4.) oder die Geschäftsverbote der VO (EU) 833/2014 (vgl. Ziff. 3.5.) sehen würden. Abschließend könnte hierüber und über ggf. darüber hinaus einschlägige Bestimmungen des EU-Sanktionsrechts nur der EuGH entscheiden.

Fachbereich Europa

84 *Schwendinger/Göcke*, Die Russland-Sanktionen der EU, EuZW 2022, S. 499 (503).

85 *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 245.

86 Vgl. *Vogt/Arend*, in: Sachs/Pelz, Außenwirtschaftsrecht, 3. Aufl. 2024, IV, Rn. 243, dazu, dass mit „Geschäften“ bzw. „Transaktionen“ nicht bloße Realakte gemeint seien, sondern die Begründung von und Erfüllungsmaßnahmen im Hinblick auf Rechtsgeschäfte.