



75 Jahre
Demokratie
lebendig



Deutscher Bundestag

Unterabteilung Europa
Fachbereich Europa

Sachstand

Depositary Receipts im Lichte neuerer Entwicklungen des EU-Sanktionsrechts

Aktualisierung der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22



Depositary Receipts im Lichte neuerer Entwicklungen des EU-Sanktionsrechts

Aktualisierung der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22

Aktenzeichen: EU 6 - 3000 - 002/24
Abschluss der Arbeit: 20. Februar 2024 (zugl. letzter Zugriff auf Online-Quellen)
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.	Fragestellung und Einleitung	4
2.	Nach dem achten Sanktionspaket erfolgte Änderungen der VO (EU) 833/2014	6
2.1.	Handelsverbot für übertragbare Wertpapiere gemäß Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 und Art. 5a Abs. 1 VO (EU) 833/2014	6
2.2.	Notierungsverbot für übertragbare Wertpapiere russischer Staatsunternehmen aus Art. 5 Abs. 5 VO (EU) 833/2014	9
2.3.	Geschäftsverbot mit staatseigenen russischen Unternehmen aus Art. 5aa Abs. 1 VO (EU) 833/2014	10
2.4.	Sonstige Bestimmungen	11
3.	Nach dem achten Sanktionspaket erfolgte Änderungen der VO (EU) 269/2014	12
3.1.	Anwendungs- und Geltungsbereich der neuen Ausnahme vom Bereitstellungsverbot aus Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014	13
3.2.	Entstehung der Vorschrift	16
3.3.	Ausblick	18

1. Fragestellung und Einleitung

Die Wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestages und der Fachbereich Europa wurden um die Beantwortung mehrerer Fragen zu den Auswirkungen der gegen Russland verhängten Sanktionen auf sog. American bzw. Global Depositary Receipts (ADR bzw. GDR) russischer Unternehmen gebeten. Bei Depositary Receipts (DR) handelt es sich um Hinterlegungsscheine, die stellvertretend für ausländische (russische) Originalaktien emittiert und gehandelt werden. DR verbrieften also Rechte an einer, an mehreren oder an Bruchteilen der Originalaktien.¹

Der Fachbereich Europa hat die Beantwortung der das Unionsrecht betreffenden Aspekte des Auftrags übernommen. Hinsichtlich der vom Auftraggeber ebenfalls aufgeworfenen Fragen nach den aktuellen rechtlichen und praktischen Hürden beim DR-Umtausch, die sich nicht zuletzt aus den von russischer Seite ergriffenen Maßnahmen² ergeben, sowie der Rolle der Deutschen Bundesbank, dem Umwandlungsstand und der steuerlichen Absetzbarkeit sanktionsbedingter Verluste in diesem Zusammenhang wird auf die entsprechenden Arbeiten der Fachbereiche WD 4 und WD 5 verwiesen.³

Zum Unionsrecht möchte der Auftraggeber wissen, inwiefern ADR bzw. GDR aktuell von den gegen Russland verhängten Sanktionen der Europäischen Union (EU) betroffen sind und ob insoweit Unterschiede zwischen „Sponsored“ und „Unsponsored“ DR bestehen, also zwischen DR-Programmen, die vom (russischen) Emittenten der Originalaktien initiiert werden und solchen, die ohne Beteiligung dieses Emittenten aufgesetzt werden.⁴ Außerdem bittet der Auftraggeber um einen Überblick über die zuletzt erfolgten und zu erwartenden Rechtsentwicklungen in diesem Bereich.

Die Beantwortung der aufgeworfenen Fragen baut im Wesentlichen auf der Ausarbeitung des Fachbereichs Europa vom 26. Oktober 2022 mit dem Titel „Depositary Receipts im Lichte des

1 Vgl. dazu näher: Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depositary Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 5 ff.; Wissenschaftliche des Deutschen Bundestages, Sachstand, Möglichkeit zur Umwandlung von Depositary Receipts nach russischem Recht, [WD 4 - 3000 - 091/22](#), 20. September 2022, S. 4 ff. sowie: Deutsche Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. September 2023, S. 24 f., E 13; *Liebscher*, Russische Hinterlegungsscheine – Handlungsoptionen für Inhaber von Depositary Receipts, BKR 2022, S. 556 ff.; *Weber/Krauß*, ADRs, Pre-Release ADRs und „Phantom-Aktien“: Zivil- und steuerrechtliche Konsequenzen der (unterbliebenen) Aktienhinterlegung, DStR 2019, S. 960 ff.; *Weber*, Sponsored American Depositary Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 30, 40 ff.

2 Siehe dazu beispielhaft: GTAI, [Russland verschärft Regulierung des Finanz- und Wertpapiermarktes](#), 1. Juni 2023.

3 Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Sachstand, Handelsbeschränkungen bei Hinterlegungsscheinen für russische Aktien, WD 5 - 3000 - 009/24, 31. Januar 2024; 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; Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Kurzinformation, Steuerliche Behandlung sanktionsbedingter Verluste aus Depositary Receipts russischer Unternehmen, WD 4 - 3000 - 004/24, 1. Februar 2024.

4 Vgl. zu dieser Unterscheidung: Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depositary Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 6 f.

EU-Sanktionsrechts“ auf.⁵ Hierin wurde anhand des damaligen Rechtsstands (achtes Sanktionspaket vom 6. Oktober 2022⁶) analysiert, welche Relevanz die personenbezogenen und die Finanzsanktionen der EU für den Umtausch russischer DR in die zugrundeliegenden Originalaktien, für die Veräußerung dieser DR, für Dividendenzahlungen aus laufenden DR-Programmen sowie für die Veräußerung russischer Originalaktien haben.⁷

Am 18. Dezember 2023 verabschiedete die EU das inzwischen zwölfte Sanktionspaket,⁸ das sowohl weitere Änderungen an der Ausgangsverordnung über personenbezogene Sanktionen (VO (EU) 269/2014)⁹ als auch an der Ausgangsverordnung über u.a. finanz- und kapitalmarktbezogene Sanktionen vornahm (VO (EU) 833/2014)¹⁰. Nachfolgend wird zunächst auf einige seit dem achten Sanktionspaket erfolgte Änderungen der VO (EU) 833/2014 hingewiesen (nachfolgend Ziff. 2.). Im Anschluss wird auf die im Rahmen des elften Sanktionspakets vom 23. Juni

-
- 5 Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022.
- 6 Für die personenbezogenen Sanktionen bestand das achte Sanktionspaket aus: Verordnung (EU) 2022/1905 des Rates vom 6. Oktober 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABl. L 259I, 6. Oktober 2022, S. 76](#) und Durchführungsverordnung (EU) 2022/1906 des Rates vom 6. Oktober 2022 zur Durchführung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABl. L 259I, 6. Oktober 2022, S. 79](#). Änderungen der Güter- und Finanz- bzw. kapitalmarktbezogenen Sanktionen wurden durch Verordnung (EU) 2022/1904 des Rates vom 6. Oktober 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, [ABl. L 259I, 6. Oktober 2022, S. 3](#), vorgenommen.
- 7 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 12 ff.
- 8 Bestehend aus: Verordnung (EU) 2023/2873 des Rates vom 18. Dezember 2023 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABl. L, 2023/2873, 18. Dezember 2023](#); Durchführungsverordnung (EU) 2023/2875 des Rates vom 18. Dezember 2023 zur Durchführung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABl. L, 2023/2875, 8. Dezember 2023](#).
- 9 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 23. Januar 2024](#)). Zusätzlich beschloss der Rat am 21. Dezember 2023 die am 3. Januar 2024 in Kraft getretene Aufnahme weiterer Personen und Einrichtungen in Anhang I VO (EU) 269/2014: Durchführungsverordnung (EU) 2024/196 des Rates vom 21. Dezember 2023 zur Durchführung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 des Rates über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABl. L, 2024/196, 3. Januar 2024](#).
- 10 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 19. Dezember 2023](#)).

2023¹¹ geschaffene Ausnahmebestimmung aus Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 eingegangen. Diese zeitlich befristete Regelung wurde speziell für die Umwandlung russischer DR in die zugrundeliegenden Originalaktien und die Veräußerung dieser Originalaktien geschaffen. Sie gab den zuständigen nationalen Behörden die Möglichkeit, auch solche Transaktionen zu genehmigen, die wegen der damit einhergehenden Bereitstellung von Vermögenswerten an den sanktionierten russischen Zentralverwahrer (National Settlement Depository – NSD, russisch: Национальный расчетный депозитарий) gegen das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 verstoßen hätten.¹²

2. Nach dem achten Sanktionspaket erfolgte Änderungen der VO (EU) 833/2014

Soweit ersichtlich, erfolgten seit dem 6. Oktober 2022 mit Blick auf russische DR keine tiefgreifenden Änderungen der VO (EU) 833/2014. Nachfolgend werden die in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 als besonders relevant identifizierten Normen unter Berücksichtigung von Rechtsänderungen seit dem achten Sanktionspaket und Aktualisierungen verfügbarer Auslegungshinweise überblicksartig dargestellt.

2.1. Handelsverbot für übertragbare Wertpapiere gemäß Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 und Art. 5a Abs. 1 VO (EU) 833/2014

Die **Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014** normieren das Verbot, übertragbare Wertpapiere (insbesondere Aktien und Aktienzertifikate i.S.v. Art. 1 Buchst. f Ziff. i VO (EU) 833/2014), die von den nach diesen Bestimmungen sanktionierten Emittenten nach den dort normierten Zeitpunkten ausgegeben wurden, „unmittelbar oder mittelbar zu kaufen, zu verkaufen, Wertpapierdienstleistungen oder Hilfsdienste bei der Begebung zu erbringen oder anderweitig damit zu handeln“.¹³ Die Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 wurden seit dem achten Sanktionspaket nicht geändert.

Aus den Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 ergibt sich zunächst ein **Veräußerungsverbot für die russischen DR zugrundeliegenden Originalaktien**, sofern es sich bei diesen um von den

11 Verordnung (EU) 2023/1215 des Rates vom 23. Juni 2023 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABl. L 159I, 23. Juni 2023, S. 330](#); Durchführungsverordnung (EU) 2023/1216 des Rates vom 23. Juni 2023 zur Durchführung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABl. L 159I, 23. Juni 2023, S. 335](#); Verordnung (EU) 2023/1214 des Rates vom 23. Juni 2023 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 833/2014 des Rates über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, [ABl. L 159I, 23. Juni 2023, S. 1](#).

12 Vgl. dazu bereits: Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 7, 8, 20 ff.

13 Vgl. näher: Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 12 f. sowie Deutsche Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. September 2023, S. 22, E 11 dazu, dass die in den Bestimmungen normierten Laufzeitregelungen für Aktienzertifikate und DR keine Rolle spielen.

sanktionierten Emittenten nach den normierten Stichtagen ausgegebene Originalaktien handelt („sanktionierte Neuaktien“).¹⁴

Auch der **Handel mit DR**, die Rechte an sanktionierten Neuaktien verbrieften, dürfte Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 entgegenstehen: Sowohl die Kommission als auch die Deutsche Bundesbank (insbesondere in ihren FAQ zu Finanzsanktionen vom 5. August 2022) legten insoweit einen „Look Trough Ansatz“ zugrunde, nach dem der Erwerb der jeweiligen DR als (verbotener) mittelbarer Erwerb der zugrundeliegenden sanktionierten Neuaktien einzustufen sei.¹⁵

Hinsichtlich der **Umwandlung von DR in zugrundeliegende sanktionierte Neuaktien** vertrat die Deutsche Bundesbank in ihren FAQ vom 5. August 2022 die Ansicht, dass es sich hierbei um den (unmittelbaren) verbotenen Erwerb ebendieser sanktionierten Neuaktien handele.¹⁶ Die Kommission geht – auch in ihren seit dem achten Sanktionspaket aktualisierten FAQ zu den EU-Sanktionen gegen Russland – auf diesen Aspekt nicht ausdrücklich ein. Zwar befasst sie sich in einer Antwort mit Stand vom 31. Oktober 2022 mit der Sanktionsrechtskonformität des DR-Umtauschs. Dort findet sich – neben dem Hinweis auf das hinsichtlich des NSD zu beachtende Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 (siehe noch Ziff. 3.) indes nur der allgemeine Hinweis, dass einige russische Banken von Maßnahmen nach der VO (EU) 833/2014 betroffen seien, was einen DR-Umtausch praktisch unmöglich machen könne.¹⁷ An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass die Rechtsansicht der Deutschen Bundesbank im Ergebnis der Wertung der Ausnahmemöglichkeit aus Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 entsprechen dürfte. Denn Genehmigungen für die Umwandlung von DR durften nach dieser Bestimmung nur erteilt werden, wenn die Veräußerung der zugrundeliegenden Originalaktien mit Art. 5 VO (EU) 833/2014 vereinbar wäre (vgl. Art. 6b Abs. 5aa Buchst. d VO (EU) 269/2014, siehe Ziff. 3.1.). Auch nach dieser Vorschrift sollte die Zulässigkeit der DR-Umwandlung also davon abhängen, ob es sich bei den zugrundeliegenden Wertpapieren um sanktionierte Neuaktien handelt.

Darüber hinaus wurde bereits in der Ausarbeitung PE - 3000 - 055/22 die Frage thematisiert, ob DR-Transaktionen (d.h. insbesondere DR-Veräußerungen und DR-Umwandlungen) auch dann nach Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 unzulässig sein können, **wenn die den DR zugrundeliegenden Originalaktien ihrerseits nicht sanktioniert** sind, sodass der „Look Trough Ansatz“ nicht zu Sanktionsrechtswidrigkeit führt. Dies kommt in Betracht, weil sich DR als Aktien-

14 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 33.

15 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 14 und die Nachweise in Fn. 60.

16 Vgl. dazu und zu der Erwägung, dass es sich beim Umtausch letztlich um eine Bestätigungshandlung des bereits sanktionswidrigen Erwerbs von DR handele, die Rechte an sanktionierten Neuaktien verbrieften: Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 14 f.

17 Kommission, Frequently asked questions concerning sanctions adopted following Russia's military aggression against Ukraine and Belarus' involvement in it, Stand: 19. Februar 2024, https://finance.ec.europa.eu/publications/consolidated-version_en, S. 82 f., Frage 22. Folgenden: Kommission, FAQ.

zertifikate i.S.v. Art. 1 Buchst. f Ziff. i VO (EU) 833/2014 einstufen lassen und daher grundsätzlich auch isoliert betrachtet den Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 unterfallen können.¹⁸ Die Deutsche Bundesbank war allerdings in ihren FAQ mit Stand vom 5. August 2022 davon ausgegangen, dass DR deshalb nicht von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 erfasst seien, weil sie nicht von den in diesen Bestimmungen sanktionierten Emittenten, sondern von Depotbanken ausgegeben würden.¹⁹ In ihren aktualisierten FAQ vom 5. September 2023 hat die Deutsche Bundesbank den auch in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 enthaltenen Hinweis darauf aufgenommen, dass die Kommission und wohl auch der EuGH jedenfalls bei **Sponsored DR** annehmen, dass diese im Rahmen des jeweiligen Hinterlegungs- bzw. Depotvertrags doch im Namen der sanktionierten Emittenten ausgegeben werden können,²⁰ sodass der Handel mit ihnen unmittelbar an Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 zu messen sei.²¹ Die Veräußerung solcher, den Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 unterfallender DR wäre also – unabhängig davon, ob es sich bei den zugrundeliegenden Aktien um sanktionierte Neuaktien handelt – sanktionsrechtswidrig.

Fraglich ist, ob dies über DR-Handel (insbesondere den Verkauf) hinaus auch für die Umwandlung derart sanktionierter DR in zugrundeliegende (nicht sanktionierte) Originalaktien gelten würde. Hierzu wurde in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 erwogen, dass der somit erfolgende Erwerb der Originalaktien als solcher – da es sich um „Altaktien“ handelt – nicht nach Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 verboten wäre. Für eine Sanktionsrechtswidrigkeit ließe sich aber gleichwohl anführen, dass es sich beim DR-Umtausch um die Ausübung des durch den (verbotenen) DR-Kauf erworbenen Rechts auf Herausgabe der Originalaktien handelt und dass eine solche Ausübung eines sanktionswidrig erworbenen Rechts ebenfalls verboten sein sollte.²² Soweit ersichtlich, haben sich bisher weder der EuGH noch die Kommission oder die Deutsche Bundesbank ausdrücklich zu dieser Frage positioniert. Es sei aber darauf hingewiesen, dass die Deutsche Bundesbank die Erteilung einer Ausnahmegenehmigung für den DR-Umtausch nach Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 offenbar nicht nur davon abhängig machte, dass die Veräußerung der zugrundeliegenden Originalaktien keinen Verstoß gegen Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 darstellte, sondern auch davon, dass der Handel mit den umzuwandelnden DR

18 Vgl. Deutsche Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. September 2023, S. 24, E 13.

19 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 15 f.

20 Vgl. EuGH, Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, Rosneft, Rn. 185 ff.; Kommission, Leitfaden der Kommission für die Anwendung bestimmter Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 833/2014, 25. August 2017, C(2017) 5738 endgültig, Frage 37, 38 sowie einordnend schon: Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 15 ff.

21 Vgl. Deutsche Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. September 2023, S. 25, E 13.

22 Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 17.

selbst mit Art. 5 VO (EU) 833/2014 im Einklang stand.²³ Im Ergebnis entspricht dies einer Auslegung der Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014, nach der DR-Umwandlungen unzulässig sind, wenn sie selbst, nicht aber die zugrundeliegenden Originalaktien von diesen Bestimmungen erfasst sind.

Schließlich sei noch darauf verwiesen, dass Art. 5a Abs. 1 VO (EU) 833/2014 – der ein den Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 entsprechendes Verbot für Wertpapiere normiert, die nach dem 9. März 2022 von Russland, seiner Regierung, der Zentralbank Russlands oder einer im Namen oder auf Anweisung der Zentralbank handelnden Person begeben wurden – bis zum Abschluss dieses Sachstands ebenfalls nicht geändert wurde.²⁴

2.2. Notierungsverbot für übertragbare Wertpapiere russischer Staatsunternehmen aus Art. 5 Abs. 5 VO (EU) 833/2014

In der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 wurde hinsichtlich des ab dem 12. April 2022 geltenden Notierungsverbots für übertragbare Wertpapiere russisch kontrollierter juristischer Personen, Organisationen und Einrichtungen an in der EU registrierten oder anerkannten Handelsplätzen aus Art. 5 Abs. 5 VO (EU) 833/2014 darauf hingewiesen, dass die Bestimmung angesichts des russischen DR-Verbots²⁵ wohl geringe praktische Relevanz habe.²⁶

Art. 5 Abs. 5 VO (EU) wurde im Rahmen des neunten Sanktionspakets um das ab dem 29. Januar 2023 geltende Verbot ergänzt, die jeweiligen übertragbaren Wertpapiere zum Handel zuzulassen.²⁷ Auch insofern dürfte das DR-Verbot Russlands gegen die praktische Relevanz der Vorschrift sprechen.

23 Deutsche Bundesbank, Bekanntmachung einer Allgemeingenehmigung auf der Grundlage von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, 9. Oktober 2023, [BAnz AT, 19. Oktober 2023, B5](#), Ziff. III., Ziff. V Nr. 4.

24 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 17, 26, zu der Einschätzung, dass die auf den russischen Staat, die russische Regierung bzw. Zentralbank zugeschnittene Bestimmung auf Unternehmensaktien betreffende DR wohl in der Regel keine Anwendung finden dürfe. Insofern wäre indes auch im Einzelfall zu prüfen, ob der Tatbestand aus Art. 5a Abs. 1 Buchst. c VO (EU) 833/2014 erfüllt ist, der sich auf juristische Personen, Einrichtungen oder Organisationen bezieht, die im Namen oder auf Anweisung der vorgenannten Organisationen handeln.

25 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 8 f.

26 Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 27.

27 Art. 1 Nr. 10 Verordnung (EU) 2022/2474 des Rates vom 16. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, [ABl. L 322I, 16. Dezember 2022, S. 1](#).

2.3. Geschäftsverbot mit staatseigenen russischen Unternehmen aus Art. 5aa Abs. 1 VO (EU) 833/2014

Wie in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 bereits dargestellt,²⁸ ist bei Wertpapiergeschäften, einschließlich des Umtauschs von DR in die zugrundeliegenden Originalaktien, das weitreichende Geschäftsverbot²⁹ aus Art. 5aa Abs. 1 mit den in Anhang XIX VO (EU) 833/2014 gelisteten, in Russland niedergelassenen juristischen Personen, Organisationen oder Einrichtungen (Art. 5aa Abs. 1 Buchst. a) sowie mit außerhalb der EU niedergelassenen, im Mehrheitseigentum der in Anhang XIX gelisteten juristischen Personen, Organisationen oder Einrichtungen (Art. 5aa Abs. 1 Buchst. b) und schließlich mit juristischen Personen, Organisationen oder Einrichtungen, die im Namen oder auf Anweisung³⁰ der von Art. 5aa Abs. 1 Buchst. a und b VO (EU) 833/2014 erfassten Entitäten handeln, zu beachten.³¹

Seit der in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 analysierten, durch das achte Sanktionspaket geschaffenen Rechtslage hat sich weder der Verbotsgehalt des Art. 5aa Abs. 1 VO (EU) 833/2014 noch der Kreis der gelisteten Entitäten geändert. Hinsichtlich der in Art. 5aa Abs. 2 ff. VO (EU) 833/2014 normierten Ausnahmen gilt, dass mit dem zwölften Sanktionspaket die zeitlich befristeten Erfüllungsmöglichkeiten von Altverträgen aus dem Normtext gestrichen wurden (ex-Art. 5aa Abs. 2, Abs. 2b, Abs. d). Die Ausnahmetatbestände für die Entgegennahme von Zahlungen der sanktionierten Entitäten im Rahmen der Erfüllung von Altverträgen i.S.v. Art. 5aa Abs. 2a, Abs. 2c, Abs. 2e VO (EU) 833/2014 bleiben hingegen bestehen. Das zwölfte Sanktionspaket verlängerte zudem die bereits zuvor in Art. 5aa Abs. 3 Buchst. d VO (EU) 833/2014 verankerte Zulässigkeit von Transaktionen, die bis zum 31. Dezember 2024 unbedingt erforderlich sind „für die Abwicklung eines Gemeinschaftsunternehmens oder einer ähnlichen Rechtsgestaltung, das bzw. die vor dem 16. März 2022 eingegangen wurde, an dem bzw. der eine in Absatz 1 genannte juristische Person, Organisation oder Einrichtung beteiligt ist“. Gegen die Annahme, dass es sich bei „ähnlichen Rechtsgestaltungen“ i.S.d. Vorschrift auch um die Abwicklung von Depotverträgen und ähnlichen Vereinbarungen im Rahmen von DR-Programmen handeln könnte, dürfte sprechen, dass derartige reine Vertragsbeziehungen ohne verstetigte organisatorische Struktur (wie sie ein Gemeinschaftsunternehmen aufweist) bereits in Art. 5aa Abs. 2 VO (EU) 833/2014 geregelt sind.

-
- 28 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 18, 28, 33.
- 29 Vgl. Kommission, FAQ, S. 290, Frage 1, wonach das Geschäftsverbot den Abschluss neuer Verträge nach dem 16. März 2022 mit den sanktionierten Personen sowie die Ausführung bestehender Verträge nach dem 15. Mai 2022 sowie die Gewährung jeglicher Art vermögenswerter Vorteile (z. B. Dienstleistungen oder Zahlungen) auch ohne Vertragsverhältnis verbiete.
- 30 Vgl. dazu: Kommission, FAQ, S. 290 f., Frage 2, zur Bedeutung des Handelns „im Namen oder auf Anweisung“.
- 31 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Bekanntmachung einer Allgemeingenehmigung auf der Grundlage von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, 9. Oktober 2023, [BANz AT, 19. Oktober 2023, B5](#), Ziff. III, wo darauf hingewiesen wird, dass Ausnahmegenehmigungen vom Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 zugunsten des NSD nicht erteilt werden können, wenn das jeweilige Wertpapiergeschäft gegen das Geschäftsverbot aus Art. 5aa VO (EU) 833/2014 verstößt.

2.4. Sonstige Bestimmungen

Das in **Art. 5f VO (EU) 833/2014** normierte Veräußerungsverbot für übertragbare Wertpapiere an russische Staatsangehörige oder dort ansässige bzw. niedergelassene Personen und Einrichtungen (russische Personen) wurde durch das elfte Sanktionspaket erweitert.³² Nunmehr ist es – mit Ausnahme des in Art. 5f Abs. 2 VO (EU) 833/2014 normierten Erwerberkreises – nicht nur verboten, auf eine amtliche Währung eines Mitgliedstaats lautende übertragbare Wertpapiere, die nach dem 12. April 2022 begeben wurden, an russische Personen zu veräußern. Für nach dem 6. August 2023 begebene Wertpapiere gilt das Verkaufsverbot vielmehr auch für in einer anderen Währung lautende übertragbare Wertpapiere.³³

In der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 wurde die Frage betrachtet, inwiefern das Beteiligungsverbot an russischen Unternehmen des Energiesektors aus **Art. 3a Abs. 1 Buchst. a VO (EU) 833/2014**³⁴ DR-Transaktionen entgegenstehen könnte.³⁵ Die Bestimmung wurde – mit entsprechenden Ausnahmetatbeständen – durch das neunte Sanktionspaket um den Tatbestand der Beteiligung an russischen Unternehmen des Bergbausektors und des Sektors der Gewinnung von Steinen und Erden in Russland erweitert.³⁶ Die bereits zu Energieunternehmen angestellten Erwägungen in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 dürften insoweit entsprechend gelten. Insbesondere könnte gegen die Erfüllung des Tatbestands der „Neubeteiligung“ oder der „Ausweitung bestehender Beteiligungen“ im Sinne dieser seit 16. März 2022 bzw. 16. Dezember 2022 geltenden Bestimmungen hinsichtlich des Umtauschs von bereits vor diesen Zeitpunkten erworbenen DR in die zugrundeliegenden Originalaktien sprechen, dass bereits der DR-Erwerb einen mittelbaren Aktienerwerb darstellte, weshalb im Umtausch in diese Aktien weder eine Neubeteiligung noch eine Ausweitung einer Beteiligung liege.

Hinsichtlich des in **Art. 5e Abs. 1 VO (EU) 833/2014** normierten Verbots für EU-Zentralverwahrer, Dienstleistungen für russische Personen zu erbringen und bezüglich des in Art. 5n Abs. 2 VO (EU) 833/2014 normierten Verbots der Erbringung von Rechtsdienstleistungen zugunsten der russischen Regierung sowie zugunsten in Russland niedergelassener juristischer Personen, Organisa-

32 Vgl. Art. 1 Nr. 21 Verordnung (EU) 2023/1214 des Rates vom 23. Juni 2023 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 833/2014 des Rates über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, [ABl. L 159I, 23. Juni 2023, S. 1](#).

33 Die Einhaltung war Voraussetzung für die Ausnahmegenehmigungserteilung nach Art. 6b Abs. 5aa Buchst. d VO (EU) 269/2014 (siehe ferner Ziff. 3.1.).

34 Vgl. zudem Art. 3a Abs. 1 Buchst. d VO (EU) 833/2014, der die Erbringung von hiermit in Zusammenhang stehenden Wertpapierdienstleistungen verbietet.

35 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 19, S. 27. Letztere Erwägungen zum aus Art. 3a VO (EU) 833/2014 folgenden Erwerbsverbot als faktisches Veräußerungshindernis dürften auf die Veräußerung der Originalaktien übertragbar sein.

36 Vgl. Art. 1 Nr. 2 Verordnung (EU) 2022/2474 des Rates vom 16. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, [ABl. L 322I, 16. Dezember 2022, S. 1](#).

tionen oder Einrichtungen haben sich seit dem achten Sanktionspaket keine bzw. keine relevanten Änderungen³⁷ ergeben. Es wird insoweit auf die entsprechenden Ausführungen in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 verwiesen.³⁸

Auch hinsichtlich des sanktionsrechtlichen Rahmens für Dividendenzahlungen im Rahmen von DR-Programmen wird auf die Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 Bezug genommen.³⁹

Schließlich bleibt es bei dem Hinweis, dass – angesichts der zahlreichen und komplexen EU-Sanktionsbestimmungen gegen Russland – über die hier erläuterten Vorschriften hinaus weitere Bestimmungen im Rahmen von DR-Transaktionen und der Veräußerung zugrundeliegender Originalaktien eine Rolle spielen könnten. Wie bereits in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 dargestellt, ist insofern auch zu beachten, dass Art. 12 VO (EU) 833/2014 und Art. 9 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 die wissentliche oder vorsätzliche Beteiligung an Tätigkeiten verbieten, die die Umgehung der in diesen Verordnungen normierten Verbote bezwecken oder bewirken.⁴⁰

3. Nach dem achten Sanktionspaket erfolgte Änderungen der VO (EU) 269/2014

Die VO (EU) 269/2014 normiert personenbezogene Sanktionen: Für die in Anhang I gelisteten natürlichen oder juristischen Personen, Einrichtungen oder Organisationen gilt, neben dem in Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 normierten Gebot des Einfrierens ihrer Vermögenswerte, das aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 folgende Bereitstellungsverbot. Danach dürfen den in Anhang I Gelisteten – vorbehaltlich einschlägiger Ausnahmebestimmungen – weder unmittelbar noch mittelbar Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen i.S.v. Art. 1 Buchst. d und g VO (EU) 269/2014 zur Verfügung gestellt werden.

Wie bereits in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 dargestellt, wäre also bei sämtlichen Transaktionen im Zusammenhang mit DR (insbesondere deren Umtausch) sowie bei der Veräußerung der zugrundeliegenden Originalaktien sicherzustellen, dass bezüglich sämtlicher sanktionierter Personen insbesondere das Bereitstellungsverbot eingehalten wird. Besondere Relevanz hat insofern der in **Anhang I im Abschnitt „Einrichtungen“ unter Nr. 101 gelistete nationale russische Zentralwahrer NSD**, da dieser u.a. die Einbuchung der in Russland hinterlegten Originalaktien auf

37 Hinsichtlich des Art. 5n VO (EU) 833/2014 hob das neunte Sanktionspaket die Ausnahmebestimmung für die Beendigung von Altverträgen auf und fügte in die neuen Abs. 5 und Abs. 6 Ausnahmen zur Gewährleistung grundrechtlich garantierter Verteidigungsrechte ein.

38 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 20, 25, 28, 32.

39 Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 29 f.

40 Vgl. schon: Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 25, 28 f., 34. Demgegenüber dürfte der durch das elfte Sanktionspaket in Art. 12f VO (EU) 833/2014 i.V.m. ErwG 7 ff. Verordnung (EU) 2023/1214 (Verordnung des Rates vom 23. Juni 2023 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 833/2014 des Rates über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, [ABl. L 159I. 23. Juni 2023. S. 1](#)) eingefügte drittlandgerichtete und kriegsgüterbezogene Anti-Umgehungsmechanismus für DR-Transaktionen keine Rolle spielen.

ein neues Aktiendepot im Rahmen des Umtauschprozederes vornehmen würde.⁴¹ Der NSD hat gegen die Listung zwar am 12. August 2022 Klage beim Europäischen Gericht (EuG) eingereicht. Soweit ersichtlich, hat dieses aber noch nicht in der Sache entschieden.⁴²

Wie bereits in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 dargestellt, erklärte der NSD infolge der EU-Sanktionierung keine Gebühren mehr im Zusammenhang mit dem DR-Umtausch zu erheben, woraufhin die europäischen Zentralverwahrer erklärten, die Bearbeitung von DR-Anträgen grundsätzlich wieder aufzunehmen.⁴³

In ihren aktualisierten FAQ führt die Kommission zur Möglichkeit der Umwandlung von DR in die zugrundeliegenden Originalaktien u.a. aus, dass es bei einer Involvierung des NSD in den Umtauschprozess – auch bei einem formellen Verzicht auf bestimmte Gebühren – gleichwohl möglich sei, dass die Umwandlung direkt oder indirekt zu einer Bereitstellung von Geldern oder ökonomischen Ressourcen zu seinen Gunsten führe (bspw. aus Abwicklungsgebühren, die Dritten in Rechnung gestellt würden).⁴⁴ In ihrer zuletzt am 31. Oktober 2022 aktualisierten Antwort verweist die Kommission in diesem Zusammenhang auf die bereits durch das achte Sanktionspaket eingefügte und in der Ausarbeitung PE 6 - 3000 - 055/22 analysierte⁴⁵ **Ausnahmebestimmung aus Art. 6b Abs. 5 VO (EU) 269/2014**, die es den zuständigen nationalen Behörden ermöglichte, die Bereitstellung bestimmter Gelder oder wirtschaftlicher Ressourcen bis zum **bis zum 7. Januar 2023** an den NSD zu genehmigen, sofern dies erforderlich war für die Beendigung von Operationen, Verträgen oder anderen Vereinbarungen, die mit dem NSD vor dem 3. Juni 2022 geschlossen wurden oder an denen der NSD in anderer Weise beteiligt war.⁴⁶

Durch das elfte Sanktionspaket wurde eine weitere, **speziell auf den DR-Umtauschprozess** sowie die **Veräußerung der zugrundeliegenden Originalaktien** unter Beteiligung des NSD bezogene Ausnahmebestimmung in Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 eingefügt. Deren Ausgestaltung und Genese wird nachfolgend dargestellt.

3.1. Anwendungs- und Geltungsbereich der neuen Ausnahme vom Bereitstellungsverbot aus Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014

Nach Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 konnten die zuständigen nationalen Behörden Staatsangehörigen oder Gebietsansässigen eines Mitgliedstaats oder einer in der Union niedergelassenen

41 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 10.

42 Vgl. die [Verfahrensdokumentation zur Rechtssache T-494/22](#).

43 Vgl. Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 11.

44 Kommission, FAQ, S. 82 f., Frage 22.

45 Fachbereich Europa, Ausarbeitung, Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, [PE 6 - 3000 - 055/22](#), 26. Oktober 2022, S. 23 f.

46 Kommission, FAQ, S. 82 f., Frage 22.

Einrichtung (EU-Person) **bis zum 25. Dezember 2023** genehmigen, ein **Aktienzertifikat**, dem **russische Wertpapiere zugrunde liegen** und das **beim NSD gehalten** wird, **umzuwandeln**, um das **zugrunde liegende Wertpapier zu veräußern**, und „unter den zuständigen Behörden angemessen erscheinenden Bedingungen genehmigen, dass die mit der Umwandlung des Aktienzertifikats und der Veräußerung der zugrunde liegenden Wertpapiere verbundenen Gelder auf direktem oder indirektem Wege dem NSD zur Verfügung gestellt werden“. Voraussetzung für einer solche Genehmigungserteilung ist, dass

- „a) das Aktienzertifikat vor dem 3. Juni 2022 ausgestellt wurde,
- b) der betreffende Genehmigungsantrag bis zum 25. September 2023 gestellt wurde,
- c) der Inhaber des Aktienzertifikats nachweisen kann, dass die betreffende Umwandlung für die Veräußerung des zugrunde liegenden Wertpapiers notwendig ist,
- d) die Veräußerung des zugrunde liegenden Wertpapiers mit den Verboten der Verordnung (EU) Nr. 833/2014, einschließlich der Artikel 5 und 5f, vereinbar ist, und
- e) keiner anderen in Anhang I aufgeführten Einrichtung Gelder bereitgestellt werden.“⁴⁷

Hinsichtlich des **zeitlichen Anwendungsbereichs** ergibt sich, dass die entsprechenden **Genehmigungsanträge bis zum 25. September 2023** gestellt werden mussten, vgl. Art. 6b Abs. 5aa Buchst. b VO (EU) 269/2014. Nach dem Ablauf dieser Frist gestellte Anträge können folglich von den nationalen Genehmigungsbehörden nicht mehr positiv beschieden werden.⁴⁸ Für diese Genehmigungserteilung im Bereich der Finanzsanktionen ist in Deutschland die Deutsche Bundesbank gemäß § 13 Abs. 2 Nr. 1 Außenwirtschaftsgesetz (AWG) zuständig. Diese erteilte am 9. Oktober 2023 – und damit vor Ablauf der Genehmigungsfrist am 25. Dezember 2023 – eine Allgemein genehmigung bezüglich der DR-Umwandlung und damit gegebenenfalls verbundener Bereitstellungen von Vermögenswerten an den NSD.⁴⁹ Nach Rechtsauffassung der Deutschen Bundesbank sind DR-Umwandlungen, die fristgerecht beantragt wurden und aufgrund einer fristgerecht erteilten Genehmigung erfolgen, auch noch nach dem 25. Dezember 2023 möglich.⁵⁰

47 Siehe auch den Überblick bei: Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Sachstand, Handelsbeschränkungen bei Hinterlegungsscheinen für russische Aktien, WD 5 - 3000 - 009/24, 31. Januar 2024, S. 6 f.; 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, S. 7 f.

48 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, [Umwandlung von American Depositary Receipts \(ADR\) oder ähnlicher Zertifikate](#) – Antragstellung nach Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, Ziff. I.

49 Deutsche Bundesbank, Bekanntmachung einer Allgemein genehmigung auf der Grundlage von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, 9. Oktober 2023, [BAnz AT, 19. Oktober 2023, B5](#).

50 Vgl. Deutsche Bundesbank, [Umwandlung von American Depositary Receipts \(ADR\) oder ähnlicher Zertifikate](#) – Antragstellung nach Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, Ziff. V.

Hinsichtlich des **materiellen Geltungsbereichs** der Ausnahmemöglichkeit ist festzustellen, dass eine Ausnahmegenehmigung auf der einen Seite nur erforderlich ist, sofern dem NSD im Zusammenhang mit dem DR-Umtausch tatsächlich Gelder bzw. ökonomische Ressourcen zur Verfügung gestellt werden (siehe schon Ziff. 3.). Andernfalls steht bereits Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 der jeweiligen DR-Transaktion nicht entgegen.⁵¹ Auf der anderen Seite verdeutlichen die Genehmigungsvoraussetzungen aus Art. 6b Abs. 5aa Buchst. d und Buchst. e VO (EU) 269/2014, dass der **Ausnahmetatbestand lediglich von den Vorgaben des Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 bezogen auf den NSD suspendieren kann**. Wie aus den Genehmigungsvoraussetzungen in Art. 6b Abs. 5aa Buchst. d und e VO (EU) 269/2014 hervorgeht, konnten Ausnahmegenehmigungen weder vom Bereitstellungsverbot zugunsten anderer, in Anhang I VO (EU) 269/2014 gelisteter Personen oder Einrichtungen noch von der Einhaltung der Vorgaben der VO (EU) 833/2014 befreien. Die unter Ziff. 2. dargestellten **Maßgaben aus der VO (EU) 833/2014 gelten** bzw. galten also bei DR-Umwandlungen aufgrund der Allgemeingenehmigung der Deutschen Bundesbank **uneingeschränkt fort**. Insofern sei noch einmal darauf hingewiesen, dass die Deutsche Bundesbank Art. 6b Abs. 5aa Buchst. d VO (EU) 269/2014 i.V.m. Art. 5 VO (EU) 833/2014 offenbar weit in dem Sinne auslegt, dass Genehmigungserteilungen nicht nur ausscheiden sollten, wenn der Handel mit den zugrundeliegenden Originalaktien i.S.v. Art. 5 Abs. 1 bis 4 VO (EU) 833/2014 sanktionsrechtswidrig wäre, sondern auch, wenn der Handel mit den DR selbst gegen die VO (EU) 833/2014 verstoßen würde (siehe schon Ziff. 2.1. a.E.).⁵²

Die Genehmigungstechnik der Allgemeingenehmigung der Deutschen Bundesbank ist dabei dergestalt, dass bezüglich bestimmter, in Anlage I gelisteter Aktienzertifikate die Bereitstellung von Geldern durch EU-Personen an den NSD genehmigt wird, soweit dies für die DR-Übertragung, Umwandlung und Veräußerung erforderlich ist, wobei die Bedingung gilt, dass die Übertragung der Aktienzertifikate nicht an in Anhang I VO (EU) 269/2014 Gelistete und an Banken erfolgt, für die das Geschäftsverbot aus Art. 5aa i.V.m. Anhang XIX VO (EU) 833/2014 gilt.⁵³ Bezüglich nicht

51 Vgl. insofern auch die Rechtsauffassung der Deutsche Bundesbank, [Umwandlung von American Depositary Receipts \(ADR\) oder ähnlicher Zertifikate](#) – Antragstellung nach Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, Ziff. VI: „Es wird darauf hingewiesen, dass das Bereitstellungsverbot des Artikels 2 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 nach der Rechtsauffassung der Deutschen Bundesbank der Umwandlung von ADR/GDR auch ohne Genehmigung nach Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 nicht entgegensteht, wenn und soweit die jeweilige Transaktion nicht mit einem Zufluss von Geldern an den NSD oder eine andere sanktionierte Stelle verbunden ist (bspw. durch (mittelbare) Zahlung einer Gebühr). Allein die Umbuchung von Wertpapieren zwischen zwei Depots beim NSD stellt nach unserer Rechtsauffassung keine verbotene (mittelbare) Bereitstellung im Sinne des Artikels 2 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 dar.“ Dabei ist indes der Hinweis der Kommission zu beachten, dass allein der formelle Verzicht auf Gebührenerhebungen durch den NSD einen Verstoß gegen Art. 2 VO (EU) 269/2014 nicht ausschließt, vgl. Kommission, FAQ, S. 82 f., Frage 22 (siehe schon oben Ziff. 3.). Vgl. schließlich die Auskunft des in Luxemburg ansässigen Zentralverwahrers Clearstream, der die neue Ausnahmeregelung offenbar so interpretierte, dass ohne Genehmigung sämtliche DR-Umwandlungen unzulässig seien (Clearstream, Russia: Update to the handling of ADR GDR Programmes of Russian underlying equities, [Reference Number A23056, 28. Juni 2023](#)).

52 Deutsche Bundesbank, Bekanntmachung einer Allgemeingenehmigung auf der Grundlage von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, 9. Oktober 2023, [BAnz AT, 19. Oktober 2023, B5](#), Ziff. III, Ziff. V Nr. 4.

53 Deutsche Bundesbank, Bekanntmachung einer Allgemeingenehmigung auf der Grundlage von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, 9. Oktober 2023, [BAnz AT, 19. Oktober 2023, B5](#), Ziff. IV, wobei die fristgerechte Antragstellung durch die entsprechende, von der Deutschen Bundesbank auszustellende Eingangsbetätigung nachgewiesen wird.

in Anlage I gelisteter Aktienzertifikate gilt das Vorstehende entsprechend; diese Genehmigung wird aber unter der zusätzlichen Bedingung erteilt, dass die Übertragung des und der Handel mit den jeweils betroffenen, nicht in Anlage I aufgeführten Aktienzertifikaten sowie die Übertragung und der Handel mit den zugrundeliegenden Originalaktien nicht gegen die Verbote der Art. 5 und Art. 5f VO verstößt.⁵⁴

Die Deutsche Bundesbank wies in ihrer Allgemeingenehmigung unter Abschnitt VII darauf hin, dass für Konstellationen, die den vorstehend beschriebenen Genehmigungstatbeständen nicht entsprechen, keine weitergehenden Genehmigungen auf der Grundlage von Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 in Aussicht gestellt werden könnten.

3.2. Entstehung der Vorschrift

Der Ausnahmetatbestand aus Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 geht auf den Gemeinsamen Vorschlag der Kommission und des Hohen Vertreters für Außen- und Sicherheitspolitik vom 5. Mai 2023 zurück.⁵⁵

Dort war folgende Fassung des Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 vorgesehen:

„Abweichend von Artikel 2 können die zuständigen Behörden es Staatsangehörigen oder Gebietsansässigen eines Mitgliedstaats oder einer in der Union niedergelassenen Einrichtung bis zum [ABL.: bitte Datum drei Monate nach Inkrafttreten einfügen] genehmigen, American Depositary Receipts (ADRs), denen russische Wertpapiere zugrunde liegen und die bei der in Anhang I im Abschnitt „Einrichtungen“ unter dem Eintrag 101 genannten Einrichtung gehalten werden, umzuwandeln, um das zugrunde liegende Wertpapier zu verkaufen, und genehmigen, dass die mit der Umwandlung der ADRs und dem Verkauf der zugrunde liegenden Wertpapiere verbundenen Mittel unmittelbar oder mittelbar dieser Einrichtung in Russland zur Verfügung gestellt werden, nachdem sie festgestellt haben, dass:

- a) die ADRs bei der genannten Einrichtung vor dem 3. Juni 2022 gehalten wurden,
- b) der Inhaber der ADRs nachweisen kann, dass eine solche Umwandlung für den Verkauf des zugrunde liegenden Wertpapiers an eine Gegenpartei, die vor der Umwandlung bestimmt wurde, erforderlich ist,

54 Vgl. Deutsche Bundesbank, Bekanntmachung einer Allgemeingenehmigung auf der Grundlage von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, 9. Oktober 2023, [BAnz AT, 19. Oktober 2023, B5](#), Ziff. V.

55 Gemeinsamer Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 des Rates über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, JOIN (2023) 16 final, 5. Mai 2023, [REDACTED]. Soweit ersichtlich, findet sich demgegenüber keine entsprechende Bestimmung in dem der Änderungsverordnung (EU) 2923/2873 zugrundeliegenden GASP-Beschluss des Rates vom 18. Dezember 2023 zur Änderung des Beschlusses 2014/145/GASP über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, [ABL. L. 2023/2871. 18. Dezember 2023](#).

c) der Verkauf des zugrunde liegenden Wertpapiers mit den Verboten der Verordnung (EU) Nr. 833/2014 des Rates, einschließlich der Artikel 5 und 5f, vereinbar ist, und

d) keiner anderen in Anhang I gelisteten Einrichtung Mittel zur Verfügung gestellt werden.“

Die vorgeschlagenen Genehmigungsvoraussetzungen aus Art. 6b Abs. 5aa Buchst. a und Buchst. b VO (EU) 269/2014 unterschieden sich also von den am 19. Dezember 2023 in Kraft getretenen Voraussetzungen dadurch, dass es nicht auf die Ausstellung des Aktienzertifikats vor dem 3. Juni 2023, sondern auf das Halten durch den NSD vor diesem Datum ankommen sollte und dadurch, dass der DR-Inhaber nicht nur die Erforderlichkeit der DR-Umwandlung für den Verkauf des zugrundeliegenden Wertpapiers nachweisen können, sondern dass bereits vor der Umwandlung die jeweilige Gegenpartei feststehen sollte. Zudem war der ursprüngliche Anwendungsbereich der Ausnahmebestimmung sowohl in sachlicher als auch zeitlicher Hinsicht enger: So sollte die Geltung des Art. 6b Abs. 5aa VO (EU) 269/2014 zunächst auf drei (statt schließlich auf neun) Monate begrenzt werden. Zudem bezog sich der Vorschlag zunächst ausschließlich auf ADR.

[REDACTED]

[REDACTED]

-
- [REDACTED]
 - [REDACTED]
 - [REDACTED]

[REDACTED]

Die nunmehr geltende Fassung wurde am 23. Juni 2023 gemäß Art. 215 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) einstimmig – und damit mit deutscher Zustimmung – vom Rat der Europäischen Union beschlossen.

3.3. Ausblick

Soweit der Auftraggeber wissen möchte, was mit Blick auf russische DR momentan auf europäischer Seite im Gespräch sei, wird zunächst auf den Sachstand des Fachbereichs WD 5 vom 31. Januar 2024 verwiesen, ausweislich dessen weitergehende Erkenntnisse über aktuelle und künftige Entwicklungen hinsichtlich der von der EU verhängten Maßnahmen in Bezug auf ADR bzw. GDR oder etwaiger russische Gegenmaßnahmen nach einer Stichwortsuche auf Basis offener Quellen nicht gewonnen werden konnten.⁶¹

[REDACTED]

Fachbereich Europa

[REDACTED]

[REDACTED]

61 Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, Sachstand, Handelsbeschränkungen bei Hinterlegungs-scheinen für russische Aktien, WD 5 - 3000 - 009/24, 31. Januar 2024, S. 6.

[REDACTED]

[REDACTED]