



Ausarbeitung

Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts

Depository Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts

Aktenzeichen: PE 6 - 3000 - 055/22
Abschluss der Arbeit: 26. Oktober 2022
Fachbereich: PE 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	4
2.	Tatsächlicher und rechtlicher Hintergrund	5
2.1.	(Russische) Depository Receipts	5
2.2.	EU-Sanktionen	8
2.3.	Beendigung der DR-Programme als russische Gegenmaßnahme	8
2.4.	Umtausch von DR in die zugrundeliegenden Originalaktien	9
3.	EU-Sanktionsregime mit Relevanz für DR	12
3.1.	Umtausch von DR einschließlich Depoteröffnung in Russland	12
3.1.1.	Handelsverbot für bestimmte übertragbare Wertpapiere gemäß Art. 5 Abs. 1 – Abs. 4 VO (EU) 833/2014	12
3.1.2.	Handelsverbot für übertragbare Wertpapiere Russlands, seiner Regierung oder der Zentralbank gemäß Art. 5a VO (EU) 833/2014	17
3.1.3.	Geschäftsverbot mit staatseigenen Unternehmen gemäß Art. 5aa VO (EU) 833/2014	18
3.1.4.	Beteiligungsverbot an russischen Unternehmen des Energiesektors gemäß Art. 3a VO (EU) 833/2014	19
3.1.5.	Sonstige finanz- bzw. dienstleistungsbezogene Bestimmungen der VO (EU) 833/2014	19
3.1.6.	Personenbezogene (Finanz-)Sanktionen gemäß VO (EU) 269/2014	20
3.1.6.1.	Sanktionierung des Zentralverwahrers NSD	20
3.1.6.2.	Sonstige sanktionierte Personen	24
3.1.7.	Zwischenergebnis	24
3.2.	Veräußerung von DR	25
3.2.1.	Handelsverbote aus Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 und Art. 5a VO (EU) 833/2014	25
3.2.2.	Notierungsverbot für übertragbare Wertpapiere russischer Staatsunternehmen gemäß Art. 5 Abs. 5 VO (EU) 833/2014	27
3.2.3.	Beteiligungsverbot an russischen Unternehmen des Energiesektors gemäß Art. 3a VO (EU) 833/2014	27
3.2.4.	Geschäftsverbot aus Art. 5aa VO (EU) 833/2014, Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 und Wertpapierverkaufsverbot aus Art. 5f VO (EU) 833/2014	28
3.2.5.	Zwischenergebnis	28
3.3.	Dividendenzahlungen aus laufenden DR-Programmen	29
3.4.	Ergebnis	31
4.	EU-Sanktionsregime bezüglich der Veräußerung russischer (Original-)Aktien	32

1. Einleitung

Russland hat als Reaktion auf die von der Europäischen Union (EU) verhängten Sanktionen wegen des russischen Angriffs auf die Ukraine diverse Gegenmaßnahmen erlassen. Dazu zählt ein Gesetz, das es russischen Unternehmen untersagt, ihre Aktien im Ausland weiterhin über Hinterlegungsscheine (sog. Depository Receipts, DR) handeln zu lassen.

DR-Inhaber wurden so vor die Frage gestellt, ob und ggf. wie sie ihre DR veräußern oder in die den Hinterlegungsscheinen zugrundeliegenden Originalaktien umtauschen können.¹ In der jüngeren Medienberichterstattung wurde wiederholt auf rechtliche Hürden, insbesondere mit Blick auf den DR-Umtausch hingewiesen, die sich auch aus EU-Sanktionen ergäben.²

Die vorliegende Ausarbeitung beleuchtet, inwieweit sich die EU-Sanktionen auf russische DR auswirken, die von Unionsbürgern gehalten werden. Hierfür wird insbesondere auf die Auslegung der EU-Sanktionsbestimmungen durch die Europäische Kommission (Kommission) in ihren konsolidierten „*Frequently asked questions concerning sanctions adopted following Russia’s military aggression against Ukraine and Belarus’ involvement in it*“ (im Folgenden: FAQ der Kommission) Bezug genommen.³ Zudem wird auf die rechtlichen Einschätzungen deutscher Stellen (Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz – BMWK; Deutsche Bundesbank) Bezug genommen. Diese Leitlinien der Kommission und der deutschen Stellen sind nicht rechtsverbindlich und ein mit einer bestimmten Fragestellung befasstes Gericht könnte zu einer anderen Auffassung gelangen. Eine abschließende Auslegung der EU-Sanktionsbestimmungen ist zudem dem EuGH vorbehalten.⁴ Gleichwohl geben die Leitlinien Aufschluss darüber, wie europäischen und

1 Liebscher, BKR 2022, S. 556 (558 ff.).

2 Vgl. etwa Börse Online, Russland Investments – Was tun mit ADRs, 1. August 2022, abrufbar unter: <https://www.boerse-online.de/nachrichten/aktien/russland-investments-was-tun-mit-den-adrs-20315778.html> (Zugriff: 26. Oktober 2022); Die Presse, Milliarden Schäden für Anleger durch US-Sanktionen gegen Russland, 7. August 2022, abrufbar unter: <https://www.diepresse.com/6174678/milliardenschaeden-fuer-anleger-durch-us-sanktionen-gegen-russland> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

3 Kommission, Frequently asked questions concerning sanctions adopted following Russia’s military aggression against Ukraine and Belarus’ involvement in it, Stand: 24. Oktober 2022, abrufbar unter: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-10/faqs-sanctions-russia-consolidated_en_3.pdf (Zugriff: 26. Oktober 2022). Im Folgenden: Kommission, FAQ.

4 Vgl. zur Zuständigkeit des EuGH für auf Art. 215 AEUV gestützte Sanktionsverordnungen: EuGH, Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, *Rosneft*, ECLI:EU:C:2017:236, 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*“; vgl. auch BMWK, [Fragen und Antworten zu Russland-Sanktionen](#), Zuletzt geändert am 27.9.2022: „*Die folgenden FAQ dienen allein Informationszwecken und stehen unter dem Vorbehalt einer anderslautenden Auslegung der einschlägigen EU-Verordnungen durch den Gerichtshof der Europäischen Union*“.

nationalen Behörden das EU-Sanktionsrecht handhaben und wie sich dementsprechend adressierte Marktakteure verhalten.⁵

Diese Fokussierung auf den unionsrechtlichen Rechtsrahmen bedeutet, dass keine Aussagen zu den Auswirkungen etwaiger US-amerikanischer Sanktionen getroffen werden und auch keine eingehendere Analyse des russischen Rechts stattfindet. Hinsichtlich der russischen Rechtslage wird auf den Sachstand der Wissenschaftlichen Dienste vom 20. September 2022 verwiesen.⁶

Im Einzelnen untersucht die Ausarbeitung den EU-sanktionsrechtlichen Rahmen für den Umtausch von DR (Ziff. 3.1), für deren Veräußerung (Ziff. 3.2.) und für das etwaige (befristete) Weiterlaufen eines DR-Programms (Ziff. 3.3). Darüber hinaus wird analysiert, inwieweit der Verkauf russischer (Original-)Aktien nach dem EU-Sanktionsrecht zulässig ist (Ziff. 4). Soweit die Erwägungsgründe (ErwG) der einschlägigen Rechtsakte oder Aussagen der EU-Institutionen Aufschluss über den mit einer Sanktionsbestimmung im Einzelnen verfolgten Zweck geben, wird dies ebenfalls dargestellt. Vorangestellt wird ein Überblick über den rechtlichen und tatsächlichen Hintergrund der (russischen) DR im Kontext der EU-Sanktionen gegen Russland und der russischen Gegenmaßnahmen (Ziff. 2).

2. Tatsächlicher und rechtlicher Hintergrund

Zum besseren Verständnis der Erläuterungen unter Ziff. 3. und 4. wird nachfolgend zunächst dargestellt, was unter (russischen) DR zu verstehen ist (Ziff. 2.1.). Es wird überblicksartig erörtert, inwiefern russische DR von den EU-Sanktionen und russischen Gegenmaßnahmen betroffen sein können (Ziff. 2.2 und Ziff. 2.3). Sodann werden die wesentlichen öffentlich zugänglichen Informationen zum Umtauschprozedere dargestellt (Ziff. 2.4.).

2.1. (Russische) Depository Receipts

Als DRs werden Hinterlegungsscheine bezeichnet, die stellvertretend für Aktien gehandelt werden und Rechte⁷ an einer, an mehreren oder Bruchteilen dieser Aktien verbriefen.⁸ DRs werden von Kreditinstituten (DR-Programm-Banken) also als „Platzhalter“ für ausländische Original-

5 Insoweit ist allerdings zu beachten, dass Marktakteure ihre Geschäftstätigkeiten möglicherweise in größerem Maße beschränken als dies (EU-)rechtlich vorgegeben ist, um Sanktionsverstöße in jedem Fall zu vermeiden. Auf diese (tatsächlichen) Hemmnisse geht die Ausarbeitung nicht vertieft ein, vgl. zu solchen vorsorglichen Praktiken etwa: *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (559).

6 Wissenschaftliche Dienste des Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022.

7 Hier sind unterschiedliche Ausgestaltungen möglich. Dies gilt etwa hinsichtlich der Frage, ob neben Anspruch auf Dividende auch Stimmrechte verbrieft werden, vgl. etwa: *Weber/Krauß*, DSStR 2019, S. 960 (961); *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 40 ff.

8 Vgl. Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 24, E 13; *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (557). *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 30 und *Weber/Krauß*, DSStR 2019, S. 960, Fn. 1, und, weisen darauf hin, dass DR streng genommen Urkunden sind, die die jeweiligen Depository Shares verbrieft. Wie im vorstehenden Aufsatz wird auch hier dem herrschenden Sprachgebrauch folgend einheitlich von DR gesprochen.

Aktien emittiert, die an der inländischen Börse nicht notiert sind. Diese im anglo-amerikanischen Raum entwickelte Praxis dient der Erleichterung des internationalen Handels:⁹ Die Aktiengesellschaft muss sich auf diese Weise nicht dem vollständigen Zulassungsverfahren unterziehen, das ansonsten für eine Börsennotierung notwendig wäre.¹⁰ DR emittierende DR-Programm-Banken müssen die Originalaktien physisch erwerben und hinterlegen, wobei die jeweilige Hinterlegungsstelle (auch: Custodian; Depotbank des DR-Programms) ihren Sitz im Emissionsland der Originalaktien hat.¹¹ Hinterlegungsstellen bedienen sich für die Verwahrung von Wertpapieren Zentralverwahrern (Central Securities Depositories, CSD).¹² Bei diesen haben sie i.d.R. Sammelkonten (sog. Omnibus-Konten), in denen die Wertpapiere gehalten werden.¹³

Es wird insbesondere zwischen für den amerikanischen Markt ausgelegten sog. American Depository Receipts (ADR) und für in erster Linie auf den europäischen Markt ausgelegten Global Depository Receipts (GDR) unterschieden.

Eine weitere Differenzierung wird danach vorgenommen, ob die Platzierung der DRs auf dem Kapitalmarkt ohne Beteiligung des (russischen) Emittenten erfolgt (sog. Unsponsored DRs) oder aber mit Beteiligung des Emittenten, der so seine internationale Präsenz stärken und neue Investorenkreise gewinnen will (sog. Sponsored DRs).¹⁴ Bei Unsponsored DR sind am Depotvertrag, der das zentrale Vertragswerk des DR-Programms darstellt, nur die jeweilige DR-Programm-Bank und der

-
- 9 Vgl. *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 19 ff.
- 10 Hinzu kommt, dass der Erwerb russischer Aktien an der Moskauer Börse voraussetzt, dass der jeweilige Investor über ein Depot in Russland verfügt, vgl. *Johst/Richer*, UKuR 2022, S. 199; *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (557); FAZ.NET Börsenlexikon, [ADR \(American Depository Receipts\)](#) (Zugriff: 26. Oktober 2022); siehe für einen Vergleich mit dem Direkthandel ausländischer Unternehmen auch: *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 21 f.
- 11 *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (557); vgl. zudem *Weber/Krauß*, DStR 2019, S. 960 (961), die darauf hinweisen, dass Custodian i.d.R. die jeweils im Emissionsland der Aktien ansässige Tochtergesellschaft der DR-Programm-Bank ist.
- 12 Der Begriff des Zentralverwahrers ist unionsrechtlich in Art. 2 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. Abschnitt A des Anhangs der [Verordnung \(EU\) Nr. 909/2014](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 definiert. Danach handelt es sich bei einem Zentralverwahrer um eine juristische Person, die ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem nach Abschnitt A Nummer 3 des Anhangs betreibt („Abwicklungsdienstleistung“) und die wenigstens eine weitere Kerndienstleistung nach Abschnitt A des Anhangs erbringt (Erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effekten giro („notarielle Dienstleistung“)/ Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene („zentrale Kontoführung“)).
- 13 Bundesbank, Zentralverwahrer, abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/unbarer-zahlungsverkehr/ueberwachung/zentralverwahrer-603616> (Zugriff: 26. Oktober 2022).
- 14 Vgl. *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 21.

DR-Inhaber beteiligt.¹⁵ Bei Sponsored DR ist auch das die Originalaktien emittierende (russische) Unternehmen Vertragspartner. Der Depotvertrag regelt neben der zivilrechtlichen Eigentümerstellung an den Originalaktien, der Weitergabe von aus den Aktien fließenden Vermögens- und Verwaltungsrechten an die DR-Inhaber (d.h., insbesondere Dividenden und ggf. Stimmrechte) und deren Anspruch auf die Herausgabe der zugrundeliegenden Originalaktien auch die Frage, wer die Gebühren für die DR (d.h. die der DR-Programm-Bank entstehenden Kosten) zu tragen hat.¹⁶ Insoweit gilt, dass bei Sponsored DR das jeweilige Unternehmen auf die konkrete Ausgestaltung des vorgenannten DR-Programminhalts Einfluss nehmen kann, dann aber im Gegenzug die Kosten des DR-Programms mittragen muss.¹⁷

Sponsored DR können an den jeweiligen Börsenplätzen aber auch außerbörslich gehandelt werden. Un-sponsored DR können hingegen nicht an einer Börse notiert werden.¹⁸

Nach Darstellung in der Literatur wurden seit 1996 Aktien größerer russischer Emittenten sowohl als ADR als auch als GDR an ausländischen Börsen gehandelt.¹⁹ DR-Programm-Banken sind danach insbesondere international führende (US-amerikanische) Investmentbanken.²⁰ Als Hinterlegungsstelle für die russischen Originalaktien fungieren russische Depotbanken des DR-Programms, die Zugang zu einer russischen Verwahrstelle haben.²¹ Als Verwahrstelle fungiert in Russland der russische Zentralverwahrer (National Settlement Depository – NSD, russisch: Национальный расчетный депозитарий).²² Die von den (überwiegend US-amerikanischen) DR-

-
- 15 Vgl. *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 25, 27.
- 16 Zum Ganzen: *Weber/Krauß*, DStR 2019, S. 960 f.; *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 24 f. und etwa: Securities and Exchange Commission, Release No. 10600 v. 26. Dezember 2018, Rn. 7, abrufbar unter: <https://www.sec.gov/litigation/admin/2018/33-10600.pdf> (Zugriff: 26. Oktober 2022).
- 17 Vgl. *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 25 f., wonach zum Programminhalt bspw. zusätzlich die der rechtstechnische Ablauf und die Modalitäten zur Änderung oder Beendigung des Programms zählen.
- 18 Vgl. *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (557); bezüglich ADR: *Weber*, Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien, 2011, S. 26 f.
- 19 *Johst/Richer*, UKuR 2022, S. 199.
- 20 *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (557).
- 21 Vgl. Wissenschaftliche Dienste des Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, S. 5; *Johst/Richer*, UKuR 2022, S. 199, Rn. 2, die darauf hinweisen, dass nach russischem Wertpapierrecht ein Erwerb von Wertpapieren russischer Emittenten nur möglich ist, wenn der Erwerber Inhaber eines Depots mit russischer Verwahrstelle ist.
- 22 Vgl. Anhang I VO (EU) 269/2014 laufende Nr. 101 unter „Einrichtungen“, wonach es sich beim NSD um die „nach Marktwert der verwahrten Aktien und Schuldverschreibungen [...] größte Wertpapierverwahrstelle in Russland [handelt] und die einzige, die Zugang zum internationalen Finanzsystem hat“.

Programm-Banken emittierten DR werden zumeist auf Konten eines nicht-russischen Verwahrers, Brokers oder einer anderen nicht-russischen Institution gehalten.²³

2.2. EU-Sanktionen

Die EU hat als Reaktion auf die militärische Aggression Russlands gegen die Ukraine in aktuell acht Sanktionspaketen restriktive Maßnahmen beschlossen.²⁴ Diese schließen insbesondere personenbezogene Sanktionen und Finanzsanktionen ein.

Personenbezogene Sanktionen sind in der jeweils aktualisierten Verordnung (EU) Nr. 269/2014 (VO (EU) 269/2014)²⁵ normiert. Eine der Kernregelungen dieser Verordnung bildet das sog. Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014. Danach dürfen den in ihrem Anhang I gelisteten und mit ihnen verbundene Personen²⁶ Einrichtungen oder Organisationen – vorbehaltlich bestimmter Ausnahmetatbestände – keine Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung gestellt werden oder zugutekommen. Zu den in Anhang I VO (EU) 269/2014 gelisteten Entitäten gehört u.a. das NSD.

Finanz- und kapitalmarktbezogene Sanktionen sind in der jeweils aktualisierten Verordnung (EU) Nr. 833/2014 (VO (EU) 833/2014) geregelt.²⁷ Zu diesen zählt u.a. das in Art. 5 der Verordnung geregelte Handelsverbot für bestimmte übertragbare Wertpapiere.

2.3. Beendigung der DR-Programme als russische Gegenmaßnahme

Russland hat auf die EU-Sanktionen mit verschiedenen Gegenmaßnahmen reagiert. Dazu zählt das im April 2022 beschlossene Verbot, russische Aktien außerhalb Russlands über DR handeln

23 *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (560).

24 Vgl. den chronologischen Überblick: Europäischer Rat/Rat der Europäischen Union, Zeitleiste – restriktive Maßnahmen der EU gegen Russland aufgrund der Krise in der Ukraine, abrufbar unter: <https://www.consilium.europa.eu/de/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/history-restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

25 [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 vom 17. März 2014, S. 6, zum Bearbeitungszeitpunkt zuletzt geändert durch [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, 6.10.2022, S. 79.

26 Personen i.S.d. VO (EU) 269/2014 meint sowohl natürliche als auch juristische Personen.

27 [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 vom 31. Juli 2014, S. 1, zum Bearbeitungszeitpunkt zuletzt geändert [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.

zu lassen (im Folgenden: DR-Verbot).²⁸ Nach Einschätzung der Literatur zielt das DR-Verbot auf eine Registrierung ausländischer Aktionäre in Russland ab, um Kenntnis darüber zu erlangen, welche (westlichen) Investoren in welchem Umfang Anteile an für Russland strategisch wichtigen Unternehmen halten.²⁹

Nach dem DR-Verbot sind die russischen Emittenten grundsätzlich verpflichtet, bestehende DR-Programme zu beenden.³⁰ Es dürfen u.a. keine Dividenden mehr ausgezahlt und keine Stimmrechte mehr ausgeübt werden.³¹

Aus öffentlich zugänglichen Informationen ergibt sich aber, dass russischen Emittenten die Möglichkeit eingeräumt wurde, Ausnahmegenehmigungen zu beantragen. In diesem Fall dürften bestehende DR-Programme (vorerst) weiterlaufen können, wobei sich aus den öffentlich zugänglichen Informationen nicht eindeutig ergibt, ob auch Dividendenzahlungen und Stimmrechtsausübungen fortgesetzt werden können.³²

2.4. Umtausch von DR in die zugrundeliegenden Originalaktien

Sofern die DR-Programme beendet werden, sind DR-Inhaber nach russischem Rechte berechtigt, ihre DR in die zugrundeliegenden Originalaktien zu tauschen.³³ In diesem Fall können sie wohl auch die einstweilen nicht gezahlten Dividenden einfordern.³⁴ Für den Umtausch müssen die DR-Inhaber nach russischem Recht über ein Aktiendepot bei einer russischen Depotbank verfügen, in das die russischen Originalaktien eingebucht werden.³⁵

28 Vgl. zum russischen Gesetz Nr. 114-FZ vom 16. April 2022: Wissenschaftliche Dienste des Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, S. 4.

29 *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (558).

30 Wissenschaftliche Dienste des Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, S. 4.

31 *Johst/Richer*, UKuR 2022, S. 199; *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (559).

32 Vgl. etwa: *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (558 f.) mit einer Übersicht zu erteilten und beantragten Ausnahmegenehmigungen, der allgemein darauf hinweist, dass nach russischer Rechtslage – jedenfalls bis zum Umtausch in die Originalaktien – keine Dividenden mehr gezahlt werden.

33 Vgl. *Johst/Richer*, UKuR 2022, S. 199; *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (556 f.).

34 *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (559).

35 Vgl. *Johst/Richer*, UKuR 2022, S. 199.

Für das konkrete Umtauschprozedere werden in der Öffentlichkeit im Wesentlichen zwei Vorgehensweisen diskutiert, wobei die Einzelheiten unklar bleiben bzw. sich über die Zeit verändern.³⁶

Zum einen kommt in Betracht, dass einzelne DR-Inhaber ihre jeweilige (europäische) Depotbank (bzw. ihren Broker) einschalten. Die europäische Depotbank würde dann für ihren Kunden (die DR-Inhaber) ein Nominee- bzw. Omnibus-Konto bei einer (nicht sanktionierten) russischen Depotbank eröffnen, auf das diese die russischen Originalaktien eingebucht erhalten würden.³⁷ Die europäische Depotbank würde zudem – unter Einschaltung des US-amerikanischen Zentralverwahrers bzw. der europäischen Verwahrgesellschaften Clearstream oder Euroclear – ein bestimmtes Formular und die DR zur Löschung an die jeweilige DR-Programm-Bank senden. Die DR-Programm-Bank würde dann nach der DR-Löschung die Einbuchung der in Russland hinterlegten Originalaktien auf das neu eröffnete Aktiendepot anweisen. Solche Einbuchungen nimmt das NSD vor.³⁸

Zum anderen kommt ein Umtauschprozedere ohne Einschaltung nicht-russischer Depotbanken, Makler, Verwahrer oder ähnlicher Institutionen in Betracht („russischer Weg“). Wie näher im Sachstand der Wissenschaftlichen Dienste vom 20. September 2022 beschrieben, hat der russische Gesetzgeber die Möglichkeit geschaffen, dass sich (private) DR-Inhaber, deren DR bei einer nicht-russischen Verwahrstelle registriert sind, direkt an die zuständige russische Stelle wenden, die dann – im Fall einer positiven Entscheidung – ein Aktiendepot für den DR-Inhaber eröffnet und ihm die russischen Originalaktien gutschreibt bzw. gutschreiben lässt (Zwangsumwandlung).³⁹ Der russische Gesetzgeber hat zudem die Möglichkeit einer Zwangsübertragung geschaffen. Diese kommt in Betracht, wenn ein Umtausch in die zugrundeliegenden Originalaktien bereits unter Beteiligung nicht-russischer Stellen stattgefunden hat, mit der Folge, dass die Originalaktien auf ausländischen Omnibuskonten der jeweiligen europäischen Stelle bei einer russischen Depotbank liegen. In diesem Fall kann der DR-Inhaber nach russischem Recht den

-
- 36 Vgl. nur Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, Newsletter 7 vom 31. Mai 2022 und Newsletter 12 vom 1. August 2022, Russische Wertpapiere/Fonds, abrufbar unter: <https://sdk.org/leistungen/klageverfahren/russische-wertpapierefonds/> (Zugriff: 26. Oktober 2022).
- 37 *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (559); Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, Newsletter 7 vom 31. Mai 2022, Russische Wertpapiere und Fonds, abrufbar unter: <https://sdk.org/leistungen/klageverfahren/russische-wertpapierefonds/> (Zugriff: 26. Oktober 2022). Aus öffentlichen zugänglichen Quellen ergibt sich aber, dass europäische Depotbanken bzw. Broker Unterstützung zumeist (bzw. wenn überhaupt) nur dann leisten, wenn der DR-Inhaber über ein eigenes Depot mit Zugang zu einer russischen Verwahrstelle verfügt; vgl. [BrokerExperte.de](#), [ADRs, GDRs & Co.- was müssen Anleger beachten? - BrokerExperte.de](#); [anwalt.de](#), [Gazprom, Lukoil und andere russische ADRs - ein Update zum Umtauschprozess \(anwalt.de\)](#) (Zugriff jeweils: 26. Oktober 2022).
- 38 Vgl. *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (559); Schutzgemeinschaft Kapitalanleger, Newsletter 2 vom 26. April 2022 und Newsletter 7 vom 31. Mai 2022, jeweils abrufbar unter: <https://sdk.org/leistungen/klageverfahren/russische-wertpapierefonds/> (Zugriff: 26. Oktober 2022).
- 39 Wissenschaftliche Dienste des Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, S. 5 f.

Zwangübertrag der Aktien von diesem ausländischen Konto auf sein eigenes Aktiendepot beantragen.⁴⁰

Die russischen Regelungen zur Zwangsumwandlung und Zwangsübertragung gelten als Reaktion auf die infolge der Sanktionierung des NSD zunächst eingestellte Kooperation der europäischen Verwahrstellen mit dem russischen Zentralverwahrer. In der Folge war der Umtausch der DR zum Erliegen gekommen.⁴¹ Nachdem das NSD erklärt hatte, keine Gebühren mehr im Zusammenhang mit dem Umtausch der DRs zu erheben, gaben Clearstream und Euroclear bekannt, die Bearbeitung von Umtauschufträgen wieder aufzunehmen, soweit die jeweiligen DR-Agenten (also die DR-Programm-Banken) dies unterstützen (zur EU-sanktionsrechtlichen Bewertung siehe im Einzelnen Ziffer 3.1.).⁴²

Weitere Probleme beim Umtausch unter Einschaltung nicht-russischer Akteure ergaben sich offenbar kürzlich, weil zum einen die Verwahrstelle von Clearstream Banking in den USA (Citibank) den teils erforderlichen „Lagerstellenwechsel“ der ADR von Clearstream Europe (Clearstream Banking AG) zur Clearstream USA (Clearstream Banking SA) aufgrund einer US-amerikanischen Regelung abgelehnt hat.⁴³ Zum anderen wird berichtet, dass DR-Programm-Banken die Abwicklung eingestellt hätten, weil für sie angesichts des eröffneten „russischen Wegs“ nicht mehr überprüfbar sei, ob die jeweiligen (privaten) DR-Inhaber bereits einen direkten (Zwangs-)Umtausch in die Originalaktien vorgenommen hätten.⁴⁴ In diesem Sinne lässt sich einer Pressemitteilung von Clearstream entnehmen, dass die EU-Sanktionen dem DR-Umtausch zwar nicht generell entgegenstünden. Gleichwohl nehme Clearstream einstweilen angesichts des durch Russland eingeführten Zwangsumwandlungsverfahrens keine Abwicklungen mehr im Zusammenhang mit dem DR-Umtausch vor.⁴⁵

40 Wissenschaftliche Dienste des Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, S. 6; *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (560).

41 Vgl. Wissenschaftliche Dienste des Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, S. 5.

42 Clearstream, Russia: Update on actual DR conversions with Russian underlying securities - Update (clearstream.com), 28. Juli 2022, abrufbar unter: <https://www.clearstream.com/clearstream-en/products-and-services/settlement/a22079-3114440> (Zugriff: 26. Oktober 2022); Interfax.com, Euroclear confirms extension of Russian DR conversion after NSD renews zero rate, 19. August 2022, abrufbar unter: <https://interfax.com/newsroom/top-stories/82367/> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

43 Clearstream, Depository Receipt measures with Russian underlying securities – Information on market rejections, 9. August 2022, abrufbar unter: <https://www.clearstream.com/clearstream-en/products-and-services/settlement/d22051-3193726> (Zugriff: 26. Oktober 2022); Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, Newsletter 13 vom 11. August 2022, Russische Wertpapiere/ Fonds, abrufbar unter: <https://sdk.org/leistungen/klageverfahren/russische-wertpapierfonds/> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

44 Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, Newsletter 16 vom 21. September 2022, Russische Wertpapiere/Fondsabrufbar unter: <https://sdk.org/leistungen/klageverfahren/russische-wertpapierfonds/> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

45 Clearstream. Russia: Depository Receipts update, 6. Oktober 2022, abrufbar unter: <https://www.clearstream.com/clearstream-en/products-and-services/settlement/d22061-3273844> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

3. EU-Sanktionsregime mit Relevanz für DR

Nachfolgend wird erläutert, inwieweit sich EU-Sanktionen auf den Umtausch (Ziff. 3.1.), die Veräußerung (Ziff. 3.2.) sowie das etwaige (befristete) Fortlaufen von DR-Programmen (Ziff. 3.3.) auswirken können.

Insoweit ist allgemein zu beachten, dass die EU-Sanktionen gemäß Art. 13 VO (EU) 833/2014 und Art. 17 VO (EU) 269/2014 von Staatsangehörigen der Mitgliedstaaten auch außerhalb des Gebiets der EU zu beachten sind. Dies gilt ebenfalls für nach dem Recht eines Mitgliedstaats gegründete oder eingetragene juristische Personen, Organisationen und Einrichtungen (EU-Personen) und zudem für juristische Personen, Organisationen und Einrichtungen in Bezug auf Geschäfte, die ganz oder teilweise in der Union getätigt werden.

3.1. Umtausch von DR einschließlich Depoteröffnung in Russland

Der Umtausch von DR in die zugrundeliegenden Originalaktien erfordert, wie oben unter Ziff. 2.4. dargestellt, mehrere Schritte, die das Tätigwerden verschiedener (auch russischer) Akteure notwendig machen. Dazu zählen insbesondere die Eröffnung eines (Wertpapier-)Kontos in Russland sowie die Buchung der eingetauschten Originalaktien auf dieses Konto.

Nachfolgend werden die EU-Sanktionsbestimmungen dargestellt, die für das Umtauschprozedere relevant sein können.

3.1.1. Handelsverbot für bestimmte übertragbare Wertpapiere gemäß Art. 5 Abs. 1 – Abs. 4 VO (EU) 833/2014

Vorgaben für den Umtausch von DR könnten sich zunächst aus Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 ergeben. Danach ist es verboten, bestimmte übertragbare Wertpapiere

„unmittelbar oder mittelbar zu kaufen, zu verkaufen, Wertpapierdienstleistungen⁴⁶ oder Hilfsdienste bei der Begebung zu erbringen oder anderweitig damit zu handeln“.

Welche übertragbaren Wertpapiere von Art. 5 VO (EU) 833/2014 erfasst sind, bestimmt sich nach dem Emissionszeitpunkt und ihrem Emittenten.⁴⁷

46 Zu den Wertpapierdienstleistungen zählen nach Art. 1 Buchst. e VO (EU) 833/2014 u.a. die Entgegennahme und Weiterleitung von Aufträgen im Zusammenhang mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten, die Portfolioverwaltung, die Anlageverwaltung sowie alle Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt oder zum Handel über ein multilaterales Handelssystem.

47 Soweit die Bestimmungen darüber hinaus Aussagen über bestimmte Laufzeiten der übertragbaren Wertpapiere treffen, hat dies für Aktien sowie für die DR keine Bedeutung, vgl. Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 22, E 11.

So erfasst Art. 5 Abs. 1 VO (EU) 833/2014 übertragbare Wertpapiere, wenn sie nach dem 1. August 2014 von einem in Anhang III der Verordnung gelisteten russischen Institut,⁴⁸ einem außerhalb der EU niedergelassenen Tochterunternehmen⁴⁹ 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,⁵⁰ eine außerhalb der EU niedergelassene Tochtergesellschaft⁵¹ 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 nach dem 12. September 2014 übertragbare Wertpapiere, wenn sie jeweils emittiert wurden von einem in Anhang V⁵² oder Anhang VI⁵³ gelisteten Unternehmen oder einer außerhalb der EU niedergelassene Tochtergesellschaft⁵⁴ oder wenn sie von einem Unternehmen begeben wurden, 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,⁵⁵ einer außerhalb der EU niedergelassenen Tochtergesellschaft⁵⁶ oder einem Unternehmen begeben wurde, das im Namen oder auf Anweisung der vorgenannten Unternehmen handelt (Vgl. Art. 5 Abs. 4 Buchst. a bis c VO (EU) 833/2014).

48 Stand achttes Sanktionspaket: Sberbank, VTB Bank, Gazprombank, Vnesheconombank (VEB), Rosselkhozbank.

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

50 Stand achttes Sanktionspaket: Alfa Bank, Bank Otkritie, Bank Rossiya und Promsvyazbank.

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

52 Stand achttes Sanktionspaket: OPK Oboronprom, United Aircraft Coporation, Uralvagonzavod.

53 Stand achttes Sanktionspaket: Rosneft, Transneft, Gazprom Neft.

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

55 Stand achttes Sanktionspaket: Almaz-Antey, Kamaz, Seehandelshafen Novorossiysk; Rostec (Russian Technologies State Corporation), Russische Eisenbahn, JSC PO Sevmash; Sovcomflot und United Shipbuilding Corporation und Russisches Schiffsregister.

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

Beim Umtausch von DR in die zugrundeliegenden Originalaktien handelt es sich nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank um einen von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 grundsätzlich erfassten *unmittelbaren* Erwerb⁵⁷ dieser Originalaktien.⁵⁸ Sowohl die Deutsche Bundesbank als auch die Kommission⁵⁹ gehen insoweit davon aus, dass bereits der dem Umtausch vorgelagerte Erwerb der DR als von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 ebenfalls erfasster *mittelbarer* Erwerb dieser Originalaktien einzustufen sei (siehe noch Ziff. 3.2.1).⁶⁰ Dieser „Look Through Ansatz“ lässt sich damit begründen, dass die DR weitreichende Rechte an den Originalaktien verbrieften (siehe oben Ziff. 2.1.). Nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank verstößt ein Umtausch russischer DR in die zugrundeliegenden Originalaktien allerdings (nur) dann gegen das Handelsverbot aus Art. 5 VO (EU) 833/2014, wenn die jeweils zugrundeliegenden Originalaktien von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 erfasst sind, wenn es sich bei ihnen also um von dem erfassten Personenkreis nach dem jeweiligen Stichtag ausgegebene „sanktionierte Neuaktien“ handelt.⁶¹

Soweit ersichtlich haben sich bis jetzt weder die Kommission noch der EuGH speziell zur rechtlichen Einordnung des DR-Umtauschs positioniert. Dafür, dass der EuGH die Auslegung der Deutschen Bundesbank bestätigen würde, dürfte sprechen, dass sie mit dem Zweck der Sanktionsbestimmung entsprechen dürfte.⁶² Dieser liegt nach ErwG 5 VO (EU) 833/2014⁶³ und ErwG 8 der Änderungsverordnung (EU) 2022/328⁶⁴ darin, den von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 erfassten Stellen den Zugang zu den Kapitalmärkten zu erschweren. Zwar ist nicht davon auszugehen, dass den sanktionierten russischen Emittenten der Originalaktien allein durch den DR-Umtausch ein Vorteil entsteht bzw. der Zugang zu den Kapitalmärkten erleichtert

-
- 57 Vgl. Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 24, E 13, dazu, dass die Vorschrift nicht nur den schuldrechtlichen Kauf, sondern auch den sachenrechtlichen Erwerb verbietet; allgemein zur weiten Fassung der Vorschrift: *Vogt/Arend*, in: Hocke/Sachs/Pelz, 2. Auflage, 2020, Kapitel IV, Rn. 183.
- 58 Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 24, E 13.
- 59 Kommission, Leitfaden der Kommission für die Anwendung bestimmter Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 833/2014, 25. August 2017, C(2017) 5738 final, Frage 37; FAQ, S. 36, Frage 15.
- 60 Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 24, E 13; Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 36, Frage 15.
- 61 Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 24, E 13.
- 62 Vgl. zum teleologischen, die ErwG von Sekundärrechtsakten einbeziehenden Ansatz des EuGH: *Wegener*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV, 6. Auflage, 2022, Art. 19 EUV, Rn. 32.
- 63 Vgl. ErwG 5 [VO \(EU\) 833/2014](#): „*Es ist zudem angezeigt, für bestimmte Finanzinstitute [...] den Zugang zu den Kapitalmärkten zu beschränken.*“
- 64 [Verordnung \(EU\) 2022/328](#) des Rates vom 25. Februar 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 49, 25. Februar 2022, S. 1.

wird.⁶⁵ Zu bedenken ist aber, dass – sofern es um von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 erfasste „sanktionierte Neuaktien“ geht – auch nach Einschätzung der Kommission – für EU-Personen bereits die Ausgabe von DR, die diese Neuaktien repräsentieren, und der Kauf dieser DR sanktionsrechtswidrig waren. Die im Zusammenhang mit dem DR-Umtausch eigentlich „vorwerfbare Handlung“ ist also bereits der Erwerb der DR, der einen Herausgabeanspruch auf die zugrundeliegenden „sanktionierten Neuaktien“ begründet. Eben dieser DR-Erwerb dürfte – unabhängig davon, ob es sich um Sponsored oder Unsponsored DR handelt – als Erleichterung des Zugangs der sanktionierten Emittenten zum internationalen Kapitalmarkt einzustufen sein. Der Umtausch von (sanktionsrechtsrechtswidrig erworbenen) DR stellt sich dann als eine mitsanktionierte Bestätigungshandlung des DR-Erwerbs dar.⁶⁶ Eine abschließende Entscheidung bleibt aber dem EuGH vorbehalten.

Zusätzlich zu der Frage, ob der DR-Umtausch sanktionswidrig ist, wenn es sich bei den zugrundeliegenden Originalaktien um „sanktionierte Neuaktien“ handelt, stellt sich die Frage, ob ein DR-Umtausch auch dann sanktionswidrig sein kann, wenn es sich bei den zugrundeliegenden Originalaktien zwar um „nicht sanktionierte Altaktien“ handelt, die DR aber nach dem jeweils maßgeblichen Emissionszeitpunkt ausgegeben wurden.

Die Deutsche Bundesbank scheint davon auszugehen, dass es zur Beurteilung der Sanktionsrechtswidrigkeit von DR im Sinne des „Look Through Ansatzes“ *allein* darauf ankommt, ob die zugrundeliegenden *Originalaktien* von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 erfasst sind. Zwar handelt es sich bei DR um Aktienzertifikate, die gemäß Art. 1 Buchst. f (i) VO (EU) 833/2014 als übertragbare Wertpapiere bereits selbst vom sachlichen Anwendungsbereich des Art. 5 VO (EU) 833/2014 grundsätzlich erfasst sind.⁶⁷ Nach Einschätzung der Deutschen Bundesbank in ihren FAQ unterliegen DR aber gleichwohl in der Regel nicht Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014, da sie nicht von den sanktionierten russischen Emittenten, sondern vielmehr von US-amerikanischen oder anderen nicht-russischen Depotbanken ausgegeben würden.⁶⁸ Es fehlt also an der Eröffnung des „persönlichen Anwendungsbereichs“. Die Deutsche Bundesbank unterscheidet dabei in ihren FAQ nicht zwischen Unsponsored und Sponsored DR, obwohl doch bei letzteren die Emission der DR auf Initiative des Emittenten der Originalaktien im Rahmen eines Vertrags zwischen diesem Emittenten und der DR-Programm-Bank erfolgt (vgl. oben Ziff. 2.1.).

Dies entspricht jedoch nicht dem differenzierteren Ansatz, den die Kommission vertritt und der durch den EuGH Bestätigung gefunden haben dürfte. Nach Einschätzung der Kommission sind DR-Ausgabe und DR-Handel auch dann verboten, wenn die DR nach dem jeweils maßgeblichen

65 In diese Richtung geht die Kritik der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger in ihrem öffentlichen Appell in Bezug auf Kapitalmarktsanktionen vom 20. September 2022, abrufbar unter: <https://sdk.org/veroeffentlichungen/pressemitteilungen/oeffentlicher-appell-in-bezug-auf-kapitalmarktsanktionen/> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

66 Vgl. in diesem Zusammenhang auch den Hinweis des EuGH im Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, *Rosneft*, ECLI:EU:C:2017:236, Rn. 189 f., dass „restriktive Maßnahmen, die sich gegen eine Gesellschaft richten, naturgemäß negative Auswirkungen auf die Interessen ihrer Aktionäre haben können.“

67 EuGH, Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, *Rosneft*, ECLI:EU:C:2017:236, Rn. 187.

68 Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 24, E 13.

Emissionszeitpunkt „*im Rahmen eines Hinterlegungsvertrags*“ ausgegeben werden. Solche Zertifikate seien als neue übertragbare Wertpapiere, die i.S.v. Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 „*im Namen*“ des betroffenen Unternehmens ausgegeben werden, einzustufen.⁶⁹ In diesem Sinn lässt sich auch die Entscheidung des EuGH in der Rechtssache C-72/15 (*Rosneft*) verstehen. In seinem Urteil vom 28. März 2017 entschied der Gerichtshof, dass Art. 5 Abs. 2 VO (EU) 833/2014 in der damals geltenden Fassung⁷⁰ die Begebung von GDR auf der *Grundlage eines Depotvertrags* mit einer in Anhang VI (a.F.) gelisteten Person nach dem dort genannten Emissionszeitpunkt auch dann verbiete, wenn die den GDR zugrundeliegenden Originalaktien bereits vor dem einschlägigen Emissionszeitpunkt begeben worden waren.⁷¹ Nach Auffassung des EuGH sei es ab dem in der Bestimmung genannten Emissionszeitpunkt eindeutig verboten, GDR zu begeben, die Aktien der in Anhang VI (a.F.) aufgeführten Organisationen repräsentierten, und zwar unabhängig vom Zeitpunkt der Begebung der Originalaktien.⁷² Der EuGH begründet seine Auffassung u.a. damit, dass DR unmittelbar vom sachlichen Anwendungsbereich der Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 erfasst seien, ohne aber darauf einzugehen, ob und inwieweit der jeweilige DR-Emittent von der Bestimmung erfasst ist.⁷³ Da die Ausgabe der DR im zugrundeliegenden Fall auf einem

69 Kommission, Leitfaden der Kommission für die Anwendung bestimmter Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 833/2014, 25. August 2017, C(2017) 5738 final, Frage 37.

70 Die Bestimmung sah vor: „*Es ist verboten, übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit von mehr als 30 Tagen, die nach dem 12. September 2014 begeben wurden, unmittelbar oder mittelbar zu kaufen, zu verkaufen, Wertpapierdienstleistungen oder Hilfsdienste bei der Begebung zu erbringen oder anderweitig damit zu handeln, wenn sie von einer der nachstehend aufgeführten Personen, Organisationen oder Einrichtungen begeben wurden: [...] b) einer in Russland niedergelassenen in Anhang VI aufgeführten juristischen Person, Organisation oder Einrichtung, die sich unter öffentlicher Kontrolle oder zu über 50 % in öffentlicher Inhaberschaft befindet, über geschätzte Gesamtvermögenswerte von über 1 Billion russische Rubel verfügt und deren geschätzte Einnahmen zu mindestens 50 % aus dem Verkauf oder der Beförderung von Rohöl oder Erdölzerzeugnissen stammen, c) einer außerhalb der Union niedergelassenen juristischen Person, Organisation oder Einrichtung, deren Anteile zu über 50 % unmittelbar oder mittelbar von einer der unter den Buchstaben a oder b aufgeführten Organisationen gehalten werden, oder d) einer juristischen Person, Organisation oder Einrichtung, die im Namen oder auf Anweisung einer der unter den Buchstaben a, b oder c aufgeführten Organisationen handelt*“.

71 EuGH, Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, *Rosneft*, ECLI:EU:C:2017:236, Rn. 185, 189: „*Im Übrigen verbietet Art. 5 Abs. 2 der Verordnung Nr. 833/2014 es eindeutig, ab dem 12. September 2014 GDR zu begeben, die Aktien der in Anhang VI der Verordnung aufgeführten Organisationen repräsentieren, und zwar unabhängig vom Zeitpunkt der Begebung dieser Aktien*“.

72 EuGH, Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, *Rosneft*, ECLI:EU:C:2017:236, Rn. 190; vgl. auch: Leitfaden der Kommission für die Anwendung bestimmter Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 833/2014, 25. August 2017, C(2017) 5738 final, Frage 38: „*Ist nach Artikel 5 Absatz 2 die Ausgabe von Global Depositary Receipts aufgrund eines Depotvertrags mit einer der in Anhang VI der Verordnung genannten Organisationen nach dem 12. September 2014 verboten, wenn die GDR Aktien repräsentieren, die vor dem 12. September 2014 von einer solchen Organisation ausgegeben wurden? Ja. Der Begriff „übertragbare Wertpapiere“ umfasst nach der Definition in Artikel 1 Buchstabe f der Verordnung Nr. 833/2014 auch Aktienzertifikate. Nach Artikel 5 Absatz 2 Buchstabe b ist es verboten, bestimmte übertragbare Wertpapiere, die nach dem 12. September 2014 ausgegeben wurden, zu kaufen, zu verkaufen, Wertpapierdienstleistungen oder Hilfsdienste bei der Ausgabe zu erbringen oder mit solchen von den in Anhang VI der Verordnung aufgeführten Organisationen ausgegebenen Wertpapieren zu handeln, unabhängig vom Zeitpunkt ihrer Ausgabe. Der Gerichtshof hat in seinem Urteil in der Rechtssache C-72/15 (*Rosneft*) diese Auslegung zugrunde gelegt*“.

73 EuGH, Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, *Rosneft*, ECLI:EU:C:2017:236, Rn. 187.

Depotvertrag zwischen dem russischem Emittenten der Originalaktien (Rosneft) und der DR-Programm-Bank beruhte,⁷⁴ dürfte davon auszugehen sein, dass der EuGH – wie die Kommission – die Ansicht vertritt, dass jedenfalls Sponsored DR unmittelbar Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 unterfallen, wenn und weil sie von Personen ausgegeben werden, die im Namen der sanktionierten russischen Emittenten handeln. Im Fall von Sponsored DR käme es für das Handelsverbot also nicht allein auf den Emissionszeitpunkt der zugrundeliegenden Originalaktien, sondern zusätzlich auf den Emissionszeitpunkt der DR an.⁷⁵

Im Hinblick auf DR für „nicht sanktionierte Altaktien“, die nach dem Stichtag ausgestellt und daher – jedenfalls nach Auffassung von KOM und EuGH – unmittelbar von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 erfasst sind, stellt sich zudem die Frage, ob deren Umtausch in Originalaktien sanktionswidrig ist. Dagegen ließe sich anführen, dass der 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 ist. Dafür spricht aber, 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.

Eine abschließende Klärung bleibt auch insoweit dem EuGH im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens vorbehalten. Um eine erste Klärung zu erlangen, ist es im Rahmen der Auslegung und Anwendung des EU-Sanktionsrechts aber durchaus üblich, dass Betroffene zur Vermeidung von Sanktionsverstößen Einzelfragen an die zuständige nationale Stelle richten⁷⁶, die ihrerseits Auslegungsfragen an die Kommission richten kann.⁷⁷

3.1.2. 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.

Grundsätzlich dürfte das unter Ziff. 3.1.1. Dargestellte entsprechend gelten. Allerdings dürfte Art. 5a VO (EU) 833/2014 in der Praxis keine bedeutende Rolle spielen, da DR im Wesentlichen ein Instrument zum internationalen Handel von Unternehmensaktien sind.

74 Vgl. EuGH, Urteil vom 28. März 2017, Rs. C-72/15, *Rosneft*, ECLI:EU:C:2017:236, Rn. 185.

75 Bei formal als „Un-sponsored“ ausgestalteten DR wäre das Umgehungsverbot aus Art. 12 VO (EU) 833/2014 zu beachten.

76 In Deutschland ist das bei Finanzsanktionen die Deutsche Bundesbank – Servicezentrum Finanzsanktionen, vgl. etwa: Deutsche Bundesbank, Finanzsanktionen, abrufbar unter: <https://www.bundesbank.de/de/service/finanzsanktionen> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

77 Vgl. etwa: 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](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019O0175).

3.1.3. Geschäftsverbot mit staatseigenen Unternehmen gemäß Art. 5aa VO (EU) 833/2014

Art. 5aa Abs. 1 VO (EU) 833/2014 statuiert ein weitreichendes Geschäftsverbot mit den in dieser Verordnung benannten Unternehmen.⁷⁸ 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.

Die Kommission fasst den Normgehalt des Art. 5aa VO (EU) 833/2014 wie folgt zusammen:

„This provision prohibits the conclusion of new contracts after 16 March 2022⁷⁹ 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.“⁸⁰

Es ist insbesondere denkbar, dass der russische Emittent der Originalaktien zu den von Art. 5aa Abs. 1 (VO) EU 833/2014 erfassten Unternehmen zählt. In diesem Fall müsste im Rahmen des Umtauschprozesses sichergestellt werden, dass diesen Unternehmen keine vermögenswerten Vorteile zukommen. Aus den öffentlich zugänglichen Informationen zum DR-Umtauschprozess ergeben sich keine Anhaltspunkte dafür, dass den Emittenten der Originalaktien Gelder oder sonstige Vorteile (mittelbar) zufließen. Dies wäre aber ggf. im Einzelfall zu prüfen.

Sollten demgegenüber im Rahmen des Umtauschprozesses Zahlungen von der sanktionierten Person geleistet werden, gilt Art. 5 Abs. 2a VO (EU) 833/2014. Danach ist die Entgegennahme von Zahlungen nicht verboten, wenn sie von den dort genannten juristischen Personen, Organisationen oder Einrichtungen aufgrund von Verträgen geschuldet werden, die vor dem 15. Mai 2022 ausgeführt wurden.

78 Stand achttes Sanktionspaket: OPK OBORONPROM, UNITED AIRCRAFT CORPORATION, URAL-VAGONZAVOD, ROSNEFT, TRANSNEFT, GAZPROM NEFT, ALMAZ-ANTEY, KAMAZ, ROSTEC (RUSSIAN TECHNOLOGIES STATE CORPORATION), JSC PO SEVMASH, SOVCOMFLOT, UNITED SHIPBUILDING CORPORATION, RUSSIAN MARITIME REGISTER of SHIPPING (RMRS) (Russisches Seeschiffsregister).

79 Vgl. insoweit BMWK, [Fragen und Antworten zu Russland-Sanktionen](#), Zuletzt geändert am 27.9.2022, wonach Art. 5aa Abs. 2 EU-VO Nr. 833/2014 nach seinem Sinn und Zweck neue Vereinbarungen oder andere Akte der Zusammenarbeit erlaube, die in der bestehenden Vereinbarung angelegt seien bzw. die ihre Grundlage in der bestehenden Vereinbarung hätten und für eine beschleunigte, wirtschaftlich geordnete Abwicklung der bestehenden, unter Art. 5aa Abs. 1 fallenden Vereinbarung unbedingt erforderlich seien.

80 Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 248. 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.

3.1.4. Beteiligungsverbot an russischen Unternehmen des Energiesektors gemäß Art. 3a VO (EU) 833/2014

Art. 3a Abs. 1 Buchst. a VO (EU) 833/2014 verbietet es – vorbehaltlich der in Art. 3 a Abs. 2 vorgesehenen Ausnahmemöglichkeiten – eine neue Beteiligung an einem Unternehmen zu erwerben, das nach russischem Recht oder dem Recht eines anderen Drittlands gegründet oder eingetragen wurde und im Energiesektor in Russland tätig ist. Die Vorschrift verbietet zudem die Ausweitung einer bestehenden Beteiligung (engl.: *„acquire any new or extend any existing participation“*).

Nach den FAQ der Kommission zielt diese seit dem 16. März 2022 geltende Bestimmung darauf, die Entwicklung neuer Projekte im Energiesektor in Russland zu beschränken.⁸¹ Sie beziehe sich auf

„all new investment across the Russian energy sector and also imposes restrictions on further investments in already existing projects.“⁸²

Sollte es sich bei dem Emittenten der russischen Originalaktien um ein im russischen Energiesektor tätiges Unternehmen i.S.v. Art. 3a Abs. 1 Buchst. a VO (EU) 833/2014 handeln, stellt sich die Frage, ob allein der Eintausch der DR in die Originalaktien als neue Beteiligung oder Ausweitung einer bestehenden Beteiligung zu verstehen ist. Insoweit gilt, dass zwar der (bisherige) DR-Inhaber neuer Eigentümer der Originalaktien wird und damit formal eine neue Beteiligung begründet werden dürfte.⁸³ Allerdings dürfte in der Praxis davon auszugehen sein, dass der jeweilige DR-Inhaber den Anspruch auf Herausgabe der zugrundeliegenden Originalaktien bereits vor Inkrafttreten des Beteiligungsverbots am 16. März 2022 erworben hat und dass dem jeweils sanktionierten Unternehmen allein durch den Umtausch keine zusätzlichen Mittel zu Finanzierung neuer Projekte zufließen.

Eine abschließende Klärung dieser Rechtsfrage ist dem EuGH vorbehalten.

3.1.5. Sonstige finanz- bzw. dienstleistungsbezogene Bestimmungen der VO (EU) 833/2014

Art. 5n Abs. 2 VO (EU) 833/2014 verbietet es in seiner seit dem achten Sanktionspaket geltenden Fassung

„unmittelbar oder mittelbar Dienstleistungen in den Bereichen [...] Rechtsberatung [...] zu erbringen für die Regierung Russlands oder in Russland niedergelassene juristische Personen, Organisationen oder Einrichtungen.“

81 Vgl. Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 211, Frage 3.

82 Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 211, Frage 1.

83 Der Begriff der Beteiligung ist in der VO (EU) 833/2014 nicht legaldefiniert. Hier wird davon ausgegangen, dass der Erwerb von Aktien als Unternehmensbeteiligung einzustufen ist.

Bereits nach dem Wortlaut dieser Bestimmung dürften Unionsbürger weiterhin ohne weiteres Rechtsanwaltsleistungen zum Umtausch ihrer DR in Anspruch nehmen können. Denn die Vorschrift zielt nicht auf die Beratung von Unionsbürgern und EU-Unternehmen, sondern auf Beratungsleistungen für den russischen Staat oder russische Unternehmen.⁸⁴

Art. 5e VO (EU) 833/2014 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. Diese Vorschrift gilt nicht für EU-Bürger, sodass sie für den Umtausch der von Unionsbürgern gehaltenen DR keine Relevanz haben dürfte.⁸⁵

3.1.6. Personenbezogene (Finanz-)Sanktionen gemäß VO (EU) 269/2014

3.1.6.1. Sanktionierung des Zentralverwahrers NSD

Wie oben unter Ziff. 2.1. und Ziff. 2.4. dargestellt, spielt das NSD eine wichtige Rolle bei der Verwahrung der den DR zugrundeliegenden Originalaktien und bei der im Rahmen des Umtauschprozesses erforderlichen Einbuchung der Originalaktien auf das (neu eröffnete) Depot der DR-Inhaber (bzw. das Omnibuskonto ihrer Bank).

Das NSD wurde durch das sechste Sanktionspaket mit personenbezogenen Sanktionen belegt. Im entsprechenden Eintrag des Anhangs I VO (EU) 269/2014 (laufende Nummer 101 unter „Einrichtungen“) wird die Sanktionierung damit begründet, dass es sich beim NSD um die

„nach Marktwert der verwahrten Aktien und Schuldverschreibungen [...] größte Wertpapierverwahrstelle in Russland [handelt] und die einzige, die Zugang zum internationalen Finanzsystem hat. Es wird von der Regierung und der russischen Zentralbank als systemrelevantes russisches Finanzinstitut eingestuft.

Das NSD spielt für das Funktionieren des russischen Finanzsystems und seine Anbindung an das internationale Finanzsystem eine wesentliche Rolle, wodurch es direkt und indirekt die Tätigkeiten, politischen Maßnahmen und Ressourcen der russischen Regierung unterstützt.“⁸⁶

84 Wobei als Beispiele für eine „mittelbaren Rechtsberatung“ Fälle genannt werden, in denen Anwälte, die gemäß Art. 13 VO (EU) 833/2014 nach dieser Sanktionsverordnung verpflichtet sind (siehe oben Ziff. 3.), nicht durch die EU-Sanktionen verpflichteten Anwälten Beratungsdienstleistungen erbringen, die Letztere dann wiederum an den russischen Staat oder russische Unternehmen weitergeben, vgl. etwa: Anwaltsblatt, Sanktionen gegen Russland gelten jetzt auch für die Rechtsberatung, abrufbar unter: <https://anwaltsblatt.anwaltverein.de/de/news/russlandsanktionen-rechtsberatung> (Zugriff 26. Oktober 2022).

85 Vgl. aber zur Bedeutung des Umgehungsverbots aus Art. 12 VO (EU) 833/2014, wenn eine EU-Person von einer russischen Person kontrolliert wird: Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 71, Frage 19.

86 Vgl. auch Wissenschaftliche Dienste des Bundestages, Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, S. 4 f.

Jüngst wird berichtet, dass das NSD gegen seine Sanktionierung Klage beim EuGH eingereicht habe.⁸⁷

Für das NSD gilt gemäß Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 das Bereitstellungsverbot. Dieses besagt, dass dem NSD und den mit ihm in Verbindung stehenden Organisationen (insbesondere der Moskauer Börse⁸⁸) weder unmittelbar noch mittelbar Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung gestellt werden oder zugutekommen dürfen.

Das Bereitstellungsverbot ist nach der Rechtsprechung des EuGH weit auszulegen. Es umfasst jede Handlung, die nach dem anwendbaren nationalen Recht erforderlich ist, damit eine sanktionierte Person tatsächlich die vollständige Verfügungsbefugnis über Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen erlangen kann.⁸⁹

Im Rahmen des Umtauschverfahrens ist zwar nicht davon auszugehen, dass dem NSD Aktien oder DR – bei denen es sich gemäß Art. 1 Abs. 1 Buchst. g (iii) VO (EU) 269/2014 um „Gelder“ im Sinne des Bereitstellungsverbots handelt⁹⁰ – zur Verfügung gestellt werden. Das NSD ist ausweislich der öffentlich zugänglichen Informationen zum Umtauschprozess lediglich dahingehend eingebunden, dass es (bereits bei ihm verwahrte) Originalaktien auf dem Depotkonto des Anlegers bzw. der Bank des Anlegers gutschreibt (und ggf. den Eigentumswechsel auf der Originalaktie bzw. in ihrem Stammdatensatz vermerkt). Sofern das NSD für diese Dienstleistungen aber auf Veranlassung von an die EU-Sanktionen gebundenen Personen Zahlungen erhält, dürfte hierin – vorbehaltlich einer Ausnahmegenehmigung (dazu sogleich) – ein Verstoß gegen das Bereitstellungsverbot liegen.

In diesem Sinne betont auch die Kommission in ihren FAQs zur Anwendung der EU-Sanktionen gegen Russland:

87 Vgl. die Seite Public., NSD to challenge EU Sanctions, abrufbar unter: <https://www.publicnow.com/view/2DFCE3628930F8CCA44717366EB4E0FF196644BF?1660290996> (Zugriff: 26. Oktober 2022); vgl. zudem bereits: Nasdaq, Moscow Exchange plans legal challenge against EU sanctions on NSD, 1. Juli 2022, abrufbar unter: <https://www.nasdaq.com/articles/moscow-exchange-plans-legal-challenge-against-eu-sanctions-on-nsd> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

88 Vgl. den Eintrag in Anhang I unter „Einrichtungen“, laufende Nummer 101: *„Das NSD befindet sich fast vollständig im Eigentum der Moskauer Börse, deren Aufgabe es ist, für einen umfassenden Zugang zu den russischen Finanzmärkten zu sorgen. Die Moskauer Börse wiederum wird aufgrund ihrer Rolle und ihrer Aktionäre in hohem Maße von der russischen Regierung kontrolliert. Somit unterstützt das NSD materiell oder finanziell die Regierung der Russischen Föderation, die für die Annexion der Krim und die Destabilisierung der Ukraine verantwortlich ist“.*

89 EuGH, Urteil vom 29. Juni 2019, Rs. C-550/09, *E. und F.*, ECLI:EU:C:2010:382, Rn. 67; Urteil vom 11. Oktober 2007, Rs. C-117/06, *Möllendorf und Möllendorf-Niehuus*, ECLI:EU:C:2010:382, Rn. 51; vgl. auch Rat der Europäischen Union, Vorbildliche Verfahren der EU für die wirksame Umsetzung restriktiver Maßnahmen, Dok. Nr. 8519/18, 4. Mai 2018, Rn. 49, 57, abrufbar unter: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-8519-2018-INIT/de/pdf>; *Vogt/Arend*, in: Hocke/Sachs/Pelz, 2. Auflage, 2020, Kapitel IV, Rn. 119 f.

90 So auch: Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 25, E 13.

„The inclusion of the NSD in Annex I to Council Regulation (EU) No 269/2014, coupled with Article 2(2) of that legal act, implies it is not possible anymore to instruct any transaction which may, directly or indirectly, result in any charge payable to the NSD or any other funds or economic resources to or for the benefit of NSD. Therefore, all activities which involve, directly or indirectly, to pay a fee to NSD or to make available to or for its benefit any other funds or economic resources, are prohibited. Under Article 2(2) of Council Regulation (EU) No 269/2014, activities may continue that are not otherwise subject to sanctions and where NSD does not receive or benefit from fees or other funds or economic resources as a direct or indirect consequence.“⁹¹

Nach dem Bereitstellungsverbot ist es folglich nicht generell verboten, Transaktionen anzuweisen, die ein Tätigwerden des NSD auslösen. Gegen das Bereitstellungsverbot verstoßen aber solche Tätigkeiten, die direkt oder indirekt die Zahlung einer Gebühr an das NSD oder die Bereitstellung anderer Gelder oder wirtschaftlicher Ressourcen für das NSD oder zu seinen Gunsten auslösen.

Das NSD erklärte, dass es für einen befristeten Zeitraum keine Gebühren für die Übertragung russischer Originalaktien auf die oder von den Konten der Depotbanken der DR-Programme erheben werde.⁹² Nach öffentlich zugänglichen Informationen verlängerte das NSD diesen Zeitraum zuletzt bis zum 15. Oktober 2022.⁹³ Informationen über eine etwaige Verlängerung über diesen Zeitraum liegen dem Fachbereich Europa nicht vor. Soweit und solange für die Dienstleistung der Umbuchung keine Gebühren anfallen, dürfte ihre Beauftragung nach den FAQ der Kommission mit den EU-Sanktionen vereinbar sein, ohne dass hierfür eine Ausnahmegenehmigung beantragt werden müsste (dazu sogleich).

Sollten Anleger den „russischen Weg“ der Zwangsumwandlung oder Zwangsübertragung wählen, wäre anhand der – in dieser Ausarbeitung nicht näher beleuchteten – russischen Rechtslage

91 Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 72, Frage 21. Eigene deutsche Übersetzung: Die Aufnahme des NSD in Anhang I der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 des Rates in Verbindung mit Artikel 2 Absatz 2 dieses Rechtsakts bedeutet, dass es nicht mehr möglich ist, eine Transaktion anzuweisen, die direkt oder indirekt zu einer an den NSD zu zahlenden Gebühr oder zur Bereitstellung anderer Gelder oder wirtschaftlicher Ressourcen an den NSD oder zu seinen Gunsten führen kann. Daher sind alle Tätigkeiten verboten, die direkt oder indirekt die Zahlung einer Gebühr an die NSD oder die Bereitstellung anderer Gelder oder wirtschaftlicher Ressourcen für die NSD oder zu ihren Gunsten beinhalten. Gemäß Artikel 2 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 des Rates dürfen Tätigkeiten fortgesetzt werden, die nicht anderweitig mit Sanktionen belegt sind und bei denen die NSD keine Gebühren oder sonstigen Gelder oder wirtschaftlichen Ressourcen als direkte oder indirekte Folge erhält oder daraus Nutzen zieht.

92 Vgl. *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (561); Clearstream, Russia: Update on actual DR conversions with Russian underlying securities – Update, 28. Juli 2022, abrufbar unter: <https://www.clearstream.com/clearstream-en/products-and-services/settlement/a22079-3114440> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

93 Interfax.com, Euroclear confirms extension of Russian DR conversion after NSD renews zero rate, 19. August 2022, abrufbar unter: [Euroclear confirms extension of Russian DR conversion after NSD renews zero rate \(interfax.com\)](https://www.euroclear.com/press-releases/euroclear-confirms-extension-of-russian-dr-conversion-after-nsd-renews-zero-rate) (Zugriff: 26. Oktober 2022); Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, Newsletter 13 vom 11. August 2022, Russische Wertpapiere/Fonds, abrufbar unter: <https://sdk.org/leistungen/klageverfahren/russische-wertpapierfonds/> (Zugriff: 26. Oktober 2022).

im Rahmen einer Einzelfallprüfung ebenfalls zu untersuchen, ob es hierdurch zu einer mittelbaren Bereitstellung von Geldern an das NSD kommt. Das mittelbare Bereitstellungsverbots untersagt es, nicht sanktionierten Personen Gelder zur Verfügung zu stellen, wenn die bereitstellende Person Grund zu der Annahme hat, dass die Vermögenswerte an die sanktionierte Person weitergeleitet werden sollen.⁹⁴ Sofern die nicht sanktionierte Person im Eigentum oder unter Kontrolle einer sanktionierten Person steht, gilt eine Vermutung für eine solche Weiterleitung. Im Übrigen kommt es auf eine Einzelfallbeurteilung an.⁹⁵

Eine dem Bereitstellungsverbot entgegenstehende mittelbare Begünstigung des NSD käme etwa im Zusammenhang mit der Wertpapier-Depoteröffnung und Depotführung durch eine russische Bank in Betracht. Hier wäre anhand der russischen Rechtslage zu prüfen, inwieweit hierfür Gebühren anfallen und ob davon auszugehen ist, dass diese (mittelbar) dem NSD zugutekommen.⁹⁶

Sollte das NSD die Gebührenerhebung für die Umbuchung der Originalaktien wieder aufnehmen bzw. wieder aufgenommen haben oder sollte sich anderweitig ergeben, dass das NSD im Rahmen des Umtauschprozesses entgegen Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 Vermögenswerte erhält, bleibt die Möglichkeit, eine Ausnahme zu beantragen. Der durch das achte Sanktionspaket eingefügte Art. 6b Abs. 5 VO (EU) 269/2014 sieht vor, dass die zuständigen Stellen eines Mitgliedstaats

„die Bereitstellung bestimmter Gelder oder wirtschaftlicher Ressourcen an diese Einrichtung [das NSD] unter den zuständigen Behörden geeignet erscheinenden Bedingungen genehmigen [können], nachdem sie festgestellt haben, dass diese Gelder oder wirtschaftlichen Ressourcen für die Beendigung von Operationen, Verträgen oder anderen Vereinbarungen, die mit dieser Einrichtung vor dem 3. Juni 2022 geschlossen wurden oder an denen sie in anderer Weise beteiligt ist, bis zum 7. Januar 2023 erforderlich sind.“⁹⁷

Diese Ausnahmevorschrift ist weit gefasst, sodass Befreiungen auch mit Blick auf „Operationen, Verträge oder anderen Vereinbarungen“ möglich sind, an denen das NSD „in anderer Weise beteiligt ist“. Dem Wortlaut der Bestimmung lässt sich nicht eindeutig entnehmen, ob auch inso-

94 Vogt/Arend, in: Hocke/Sachs/Pelz, 2. Auflage, 2020, Kapitel IV, Rn. 123; vgl. auch Rat der Europäischen Union, Vorbildliche Verfahren der EU für die wirksame Umsetzung restriktiver Maßnahmen, Dok. Nr. 8519/18, 4. Mai 2018, Rn. 68, wo darauf hingewiesen wird, dass eine indirekte Bereitstellung nicht nur bei der Zahlung von Geldern an Personen in Betracht kommt, die im Eigentum oder unter der Kontrolle der sanktionierten Person stehen, abrufbar unter: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-8519-2018-INIT/de/pdf>.

95 Vgl. Kommission, [Frequently asked questions on assets freezes](#) following sanctions adopted in view of Russia's military aggression against Ukraine and Belarus' involvement in it , Stand 10. Oktober 2022, Fragen 1 und 4 (Zugriff: 26. Oktober 2022).

96 Vgl. in diese Richtung auch: *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (561).

97 Eingefügt in VO (EU) 269/2014 durch [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. Dezember 2022, S. 76.

weit der Stichtag des 3. Juni 2022 relevant sein soll. Im Ergebnis dürfte es darauf im Zusammenhang mit dem DR-Umtausch aber nicht ankommen, da die abzuwickelnden DR-Programme und diesbezüglichen Depotverträge sämtlich vor dem 3. Juni 2022 geschlossen worden sein dürften.

3.1.6.2. Sonstige sanktionierte Personen

Allgemein ist darauf hinzuweisen, dass mittlerweile zahlreiche natürliche Personen und Einrichtungen in Anhang I der VO (EU) 269/2014 gelistet sind.⁹⁸

Bei sämtlichen Geschäftstätigkeiten im Zusammenhang mit dem Umtausch von DR haben Anleger bzw. die europäischen Depotbanken daher sicherzustellen, dass den gelisteten Personen bzw. den mit ihnen in Verbindung stehenden Personen weder unmittelbar noch mittelbar Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung gestellt werden oder zugutekommen.

Dies ist insbesondere bei der Auswahl der russischen Depotbank zu berücksichtigen, bei der das Konto für die einzubuchenden Originalaktien eröffnet werden soll. Wie entsprechend bereits für das Geschäftsverbot aus Art. 5aa VO (EU) 833/2014 festgestellt (Ziff. 3.2.3.), ist zudem darauf zu achten, dass den russischen Emittenten der Originalaktien (d.h., den die Aktien ausgebenden russischen Unternehmen), weder unmittelbar noch mittelbar Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen zufließen. Aus den öffentlich zugänglichen Informationen über das Umtauschprozedere ergeben sich hierfür keine Anhaltspunkte. Dies wäre aber gegebenenfalls im Einzelfall insbesondere anhand des Depotvertrags zu prüfen.

3.1.7. Zwischenergebnis

Die EU-Sanktionen verbieten den – durch die russischen Gegenmaßnahmen erforderlich gewordenen – DR-Umtausch und die Eröffnung eines Depotkontos in Russland nicht generell. Es gibt aber finanz- bzw. kapitalmarkt- und personenbezogene Sanktionsbestimmungen, die für den DR-Umtausch besonders relevant sind.

Nach der (nicht rechtsverbindlichen) Auslegung der Deutschen Bundesbank handelt es sich beim Umtausch der DR in die zugrundeliegenden Originalaktien um einen vom Anwendungsbereich der Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 (und Art. 5a) VO (EU) 833/2014 erfassten unmittelbaren Erwerb der Originalaktien. Für die Frage, ob der DR-Umtausch nach diesen Bestimmungen verboten ist, kommt es dann darauf an, ob es sich bei den Originalaktien um von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 „sanktionierte Neuaktien“ handelt. Zusätzlich wäre es jedenfalls bei Sponsored DR denkbar, dass auch der Umtausch solcher DR sanktionsrechtswidrig ist, bei denen der sanktionierte russische Emittent die Originalaktien zwar vor dem maßgeblichen Stichtag für die Emissionen ausgegeben hat, bei denen die DR-Ausgabe aber nach diesem Zeitpunkt erfolgte. In jedem Fall kommt es jeweils auf die in diesen Bestimmungen festgelegten Emissionszeitpunkte und Emittenten an (vgl. Ziff. 3.1.1., Ziff. 3.1.2.). Dies wäre in jedem Einzelfall zu prüfen.

In den Umtauschprozess sind notwendig russische Stellen eingebunden. Insofern ist neben dem Geschäftsverbot aus Art. 5aa VO (EU) 833/2014 insbesondere das Bereitstellungsverbot aus Art. 2

98 Nach dem Stand des achten Sanktionspakets sind es 1236 natürliche und 115 juristische Personen.

Abs. 2 VO (EU) 269/2014 zu beachten. Insofern ist durch eine sorgfältige Auswahl der Geschäftspartner – insbesondere der russischen Bank, bei der das Depotkonto eröffnet wird – sicherzustellen, dass gelisteten Personen weder unmittelbar noch mittelbar Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung gestellt werden oder zugutekommen. Dies gilt auch hinsichtlich des in den Umbuchungsprozess sowie ggf. in die Depotführung eingebundenen NSD. Sollten dem NSD in diesem Zusammenhang unter Verstoß gegen das mittelbare Bereitstellungsverbot Gelder zufließen, besteht die (befristete) Möglichkeit bei der zuständigen nationalen Stelle eine Genehmigung zu beantragen (vgl. Ziff. 3.1.3.; Ziff. 3.1.6.). Auch insoweit kommt es auf Einzelfallbeurteilungen an.

Angesichts der Fülle der Sanktionsbestimmungen ist nicht auszuschließen, dass – zusätzlich zu den hier erörterten Vorschriften – weitere Regelungen im Rahmen des Umtauschprozesses Geltung beanspruchen. Zu beachten ist stets, 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. Zudem ist darauf hinzuweisen, dass die abschließende Auslegung des EU-Sanktionsrechts dem EuGH vorbehalten ist. Dies gilt insbesondere hinsichtlich der Auslegung des Beteiligungsverbots an russischen Unternehmen des Energiesektors nach Art. 3a Abs. 1 Buchst. a VO (EU) 833/2014 und der hier vertretenen Einschätzung, dass Art. 5n (Einschränkungen betr. Rechtsberatung) und Art. 5e VO (EU) 833/2014 nicht einschlägig sein dürften (vgl. Ziff. 3.1.4., Ziff. 3.1.5).

3.2. Veräußerung von DR

Grundsätzlich käme in Betracht, dass DR-Inhaber statt eines Umtauschs eine Veräußerung ihrer Hinterlegungsscheine in Erwägung ziehen, bevor die DR-Programme endgültig beendet werden und die DR-Programm-Banken die zugrundeliegenden Originalaktien veräußern. Aus den öffentlichen zugänglichen Informationen zur russischen Rechtslage ergibt sich indes, dass als ein Element des von Russland verhängten DR-Verbots der Stichtag für die Bestimmung des Anspruchsinhabers auf die russischen Originalaktien der 27. April 2022 ist. Das bedeutet, dass Personen, die nach diesem Stichtag DR erwerben, nach russischer Rechtslage gleichwohl nicht als DR-Eigentümer gelten würden. Veräußerungen nach diesem Stichtag wären daher mit erheblichen Rechtsunsicherheiten verbunden.⁹⁹

Aus EU-sanktionsrechtlicher Sicht dürften im Hinblick auf etwaige DR-Veräußerungen folgende Bestimmungen relevant sein:

3.2.1. Handelsverbote aus Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 und Art. 5a VO (EU) 833/2014

Zunächst dürften die Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 und Art. 5a VO (EU) 833/2014 zu beachten sein (vgl. schon Ziff. 3.1.1. und 3.1.2.).

Wie oben unter Ziff. 3.1.1. dargestellt, gehen sowohl die Kommission als auch die Deutsche Bundesbank im Sinne des „Look Through Ansatzes“ davon aus, dass der Handel mit DR verboten ist, wenn es sich bei den zugrundeliegenden Originalaktien um „sanktionierte Neuaktien“ handelt.

99 *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (558 f.).

Darüber hinaus dürften sowohl der EuGH als auch die Kommission davon ausgehen, dass der Handel mit Sponsored DR auch dann nach Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 822/2014 verboten ist, wenn der jeweils sanktionierte russische Emittent die Originalaktien zwar vor dem maßgeblichen Emissionszeitpunkt ausgegeben hat, wenn aber die DR-Ausgabe nach diesem Zeitpunkt erfolgte. Werden DR nämlich aufgrund eines Hinterlegungs- bzw. Depotvertrags mit dem jeweils sanktionierten russischen Emittenten ausgegeben, erfolgt diese Ausgabe nach Ansicht der Kommission „*im Namen*“ dieses Emittenten i.S.v. Art. 5 Abs. 1 Buchst. c, Abs. 2 Buchst. c, Abs. 3 Buchst. d, Abs. 4 Buchst. c VO (EU) 833/2014, sodass sie unmittelbar vom Handelsverbot erfasst ist.¹⁰⁰ Der EuGH dürfte dieses Verständnis in seinem *Rosneft*-Urteil bestätigt haben. Es entspricht zudem dem mit der Norm verfolgten Zweck, den sanktionierten russischen Emittenten den Zugang zum Kapitalmarkt zu erschweren (siehe bereits Ziff. 3.1.1.), da so verhindert wird, dass sie die Hinterlegungsscheine gezielt einsetzen, um ihren Investorenkreis auf den internationalen Kapitalmärkten zu erweitern (vgl. oben Ziff. 2.1.).¹⁰¹

Bei Unsponsored DR dürften demgegenüber die besseren Argumente dafür sprechen, dass es in zeitlicher Hinsicht allein auf den Ausgabezeitpunkt der zugrundeliegenden Originalaktien ankommt. Wie auch sonst bei der Beurteilung der Sanktionsrechtskonformität bestimmter Verhaltensweisen ist auch aber in diesem Zusammenhang das Umgehungsverbot aus Art. 12 VO (EU) 833/2014 zu beachten. Danach ist es verboten, sich wissentlich und vorsätzlich an Tätigkeiten zu beteiligen, mit denen die Umgehung der in dieser Verordnung vorgesehenen Verbote bezweckt oder bewirkt wird.

Eine weitere Klärung der Auslegung von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014, insbesondere eine Bestätigung des „Look Through Ansatzes“ (bei Unsponsored DR) ist dem EuGH vorbehalten. Für dieses (weite) Verständnis dürfte der mit der Norm verfolgte Zweck sprechen, den sanktionierten russischen Emittenten, den Zugang zum Kapitalmarkt zu erschweren. Denn so wird der mittelbare Handel mit den sanktionierten Altaktien verhindert. Insoweit dürfte gelten, dass der jeweils sanktionierte Emittent der russischen Originalaktien vom Handel mit einer Anteilsemission auf dem internationalen, nicht-russischen Kapitalmarkt auch dann profitiert, wenn er diese nicht selbst initiiert hat. Denn auch bei Unsponsored DR wird ein weitaus größerer potenzieller Investorenkreis angesprochen.¹⁰²

Soweit für DR überhaupt relevant, dürften die vorstehenden Erwägungen entsprechend für Art. 5a VO (EU) 833/2014 gelten (vgl. Ziff. 3.1.2.).

100 Vgl. auch: *Vogt/Arend*, in: Hocke/Sachs/Pelz, 2. Auflage, 2020, Kapitel IV, Rn. 182, wonach diese Bestimmungen dazu dienen, einer Umgehung vorzubeugen. Durch diese Bestimmungen wolle „*die EU verhindern, dass sich die sanktionierten Einrichtungen außerhalb ihrer Gruppe bedienen, um so Geschäfte durchzuführen, die für sie selbst verboten sind*“.

101 Vgl. Schlussanträge GA *Wathelet* vom 31. Mai 2016 zu EuGH, Rs. C-72/15, *Rosneft*, ECLI:EU:C:2016:381, Rn. 248, der betont, dass die Wirkung des Art. 5 ausgehöhlt würde, wenn es allein auf den Emissionszeitpunkt der Originalaktien ankomme, da meisten Rosneft-Aktien bereits vor dem maßgeblichen Emissionszeitpunkt begeben wurden, sodass Rosneft sie weiter frei in GDR umwandeln könnte.

102 Vgl. in diesem Sinne zu ADR: *Weber*, *Sponsored American Depository Shares: Umfang und Grenzen der Gleichstellung mit Aktien*, 2011, S. 21.

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

Art. 5 Abs. 5 VO (EU) 833/2014 verbietet es, ab dem 12. April 2022 an in der EU registrierten oder anerkannten Handelsplätzen übertragbare Wertpapiere von in Russland niedergelassenen juristischen Personen, Organisationen oder Einrichtungen, die sich zu über 50% in öffentlicher Inhaberschaft befinden, zu notieren und Dienstleistungen dafür zu erbringen. Diese Bestimmung ist nicht auf die in Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 genannten Emittenten beschränkt und gilt unabhängig von den dort festgeschriebenen Stichtagsregelungen.¹⁰³

Art. 5 Abs. 5 VO (EU) 833/2014 dürfte grundsätzlich auch auf DR anwendbar sein, soweit diese an den in der Bestimmung genannten Handelsplätzen gehandelt werden sollen (siehe Ziff. 2.1. zum möglichen börslichen und außerbörslichen Handel). Die Vorschrift dürfte aber aktuell wegen des von Russland im April 2022 für seine Unternehmen erlassenen DR-Verbots keine praktische Relevanz haben, da vor diesem Hintergrund derzeit keine neuen DR-Programme aufgelegt und keine neuen DR notiert werden dürften

3.2.3. Beteiligungsverbot an russischen Unternehmen des Energiesektors gemäß Art. 3a VO (EU) 833/2014

Wie oben unter Ziff. 3.1.4. dargestellt, verbietet Art. 3a Abs. 1 VO (EU) 833/2014 – vorbehaltlich der in Art. 3a Abs. 2 vorgesehenen Ausnahmemöglichkeiten – den Erwerb neuer oder ausgeweiteter Beteiligungen an im Energiesektor tätigen Unternehmen.¹⁰⁴

Grundsätzlich käme in Betracht, dass diese Vorschrift auf den DR-Erwerb Anwendung findet und damit ein faktisches DR-Veräußerungsverbot statuiert. Das würde eine weite Auslegung des Begriffs der Beteiligung voraussetzen: Zum einen müsste der DR-Erwerb als mittelbarer Erwerb der zugrundeliegenden Aktie(n) und auf dieser Grundlage als Unternehmensbeteiligung ausgelegt werden. Ein solches weites Verständnis könnte naheliegen, wenn die DR Einfluss auf die Stimmrechte vermitteln.¹⁰⁵ Zum anderen müsste der Begriff der „neuen Beteiligung“ auch die Fälle erfassen, in denen lediglich der DR-Inhaber wechselt, ohne dass dem eine Emission weiterer (Original-)Aktien vorangegangen wäre.

Soweit ersichtlich, haben sich bis jetzt weder die Kommission noch der EuGH zur Anwendbarkeit des Art. 3a Abs. 1 Buchst. a VO (EU) 833/2014 auf den Erwerb von DR positioniert. Eine abschließende Klärung dieser Frage ist dem EuGH vorbehalten.

103 Bundesbank, [Häufig gestellte Fragen zum Thema Finanzsanktionen](#), Stand: 5. August 2022, S. 24, E 12.

104 Vgl. Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 211, Frage 3.

105 Vgl. *Weber/Krauß*, DStR 2019, S. 960 (961): „Die ADRs sind zwar keine Anteile an einer Kapitalgesellschaft, sondern fremdkapitalähnliche Finanzinstrumente. Auf Grundlage der durch die Depotverträge vermittelten Rechtspositionen sind die Inhaber der ADRs aber als wirtschaftliche Eigentümer (§ 39 Abs. 2 Nr. 1 AO) der hinterlegten Aktien anzusehen“.

3.2.4. Geschäftsverbot aus Art. 5aa VO (EU) 833/2014, Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 und Wertpapierverkaufsverbot aus Art. 5f VO (EU) 833/2014

Das in Art. 5aa VO (EU) 833/2014 normierte Geschäftsverbot und das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 wären im Rahmen einer DR-Veräußerung bei der Auswahl des Käufers und der Eingehung sonstiger Geschäftsbeziehungen zu beachten (vgl. entsprechend Ziff. 3.1.3. und Ziff. 3.1.6).

Hinsichtlich der Auswahl der Käufer könnte grundsätzlich auch Art. 5f Abs. 1 VO (EU) 833/2014 relevant sein. Die Bestimmung verbietet es, auf eine amtliche Währung eines Mitgliedstaats lautende übertragbare Wertpapiere, die nach dem 12. April 2022 begeben wurden, an russische Staatsangehörige oder in Russland ansässige natürliche Personen oder an in Russland niedergelassene juristische Personen, Organisationen oder Einrichtungen (im Folgenden: russische Personen) zu verkaufen. Angesichts des im April 2022 von Russland beschlossenen DR-Verbots dürfte diese Bestimmung auch bei (ausnahmsweise) auf Euro lautenden DR wegen des maßgeblichen Emissionszeitpunkts (nach dem 12. April 2022) keine praktische Relevanz haben.

3.2.5. Zwischenergebnis

Auch hinsichtlich der Veräußerung von DR gilt, dass die EU-Sanktionen insoweit kein generelles Verbot enthalten. Insbesondere ist die Veräußerung nicht schon dann per se verboten, wenn der russische Emittent der Originalaktien ggf. von personenbezogenen Sanktionen nach der VO (EU) 269/2014 betroffen ist.¹⁰⁶

Es dürfte insbesondere zu beachten sein,¹⁰⁷ dass sich – jedenfalls nach Auslegung der Kommission und der Deutschen Bundesbank – im Einzelfall aus Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 oder ggf. Art. 5a VO (EU) 833/2014 Veräußerungsverbote ergeben können (vgl. Ziff. 3.2.1. und Ziff. 3.2.3). Insoweit kommt es auf den jeweiligen Emittenten der Originalaktien, den Zeitpunkt der Emission der Originalaktie und – je nach Fallgestaltung – der DR an. Zudem sind im Rahmen der Veräußerung bei der Auswahl der Geschäftspartner das Geschäftsverbot aus Art. 5aa VO (EU) 833/2014 und das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 zu beachten.

Angesichts der Fülle der Sanktionsbestimmungen ist nicht auszuschließen, dass – zusätzlich zu den hier erörterten Vorschriften – weitere Regelungen im Rahmen des Veräußerungsprozesses

106 Vgl. auch Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 28, Frage 24: *„Does Council Regulation (EU) No 269/2014 allow secondary trading of securities issued by an entity subject to an asset freeze and prohibition to make funds and economic resources available to it or for its benefit? Supposing the entity is not subject to securities transactions restrictions under Article 5 of Council Regulation (EU) No 833/2014, secondary market trading of its securities would not be forbidden. Securities traded on a secondary market cannot be considered as “belonging to, owned, held or controlled by” the entity, nor can their purchase be considered as making funds or economic resources available to that entity. It should nonetheless be reminded that pursuant to Article 9 of Council Regulation (EU) No 269/2014, it is prohibited to participate, knowingly and intentionally, in activities the object or effect of which is to circumvent the measures referred to in Article 2 of said Regulation“.*

107 Vgl. Ziff. 3.2.2. und Ziff. 3.2.4 a.E. zur nach hiesiger Einschätzung aktuell mangelnden praktischen Relevanz von Art. 5 Abs. 5 und Art. 5f VO (EU) 833/2014.

relevant werden können. Hinsichtlich etwaiger Zahlungen durch russische Käufer oder auf Anweisung russischer Stellen wird auf den nachfolgend unter Ziff. 3.3. dargestellten Rechtsrahmen verwiesen. Zu beachten ist stets, 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.

Zudem gilt auch hier, dass die abschließende Auslegung des EU-Sanktionsrechts dem EuGH vorbehalten ist. Dies betrifft insbesondere auch die Frage, inwieweit Art. 3a VO (EU) 833/2014 im Rahmen einer DR-Veräußerung Anwendung finden könnte (vgl. Ziff. 3.2.3.).

3.3. Dividendenzahlungen aus laufenden DR-Programmen

Aus öffentlich zugänglichen Quellen ergibt sich, dass DR-Programme auf entsprechenden Antrag der russischen Emittenten bereits (befristet) verlängert wurden oder entsprechende Genehmigungsverfahren laufen (vgl. Ziff. 2.3.).

Sollten in diesem Rahmen weiter an die DR-Inhaber auf Konten in der EU ausgezahlt werden (z. B. Dividenden),¹⁰⁸ gilt hinsichtlich des EU-Sanktionsrechts Folgendes:

Die Kommission stellt in ihren FAQ zunächst klar:

„EU sanctions do not impose any impediments to receive income payments, dividend payments or principal repayments of existing securities from Russian issuers.“¹⁰⁹

Das EU-Sanktionsrecht verbietet folglich nicht generell den Erhalt von Dividendenzahlungen aus von russischen Emittenten ausgegebenen Wertpapieren. Im Zusammenhang mit solchen Zahlungen könnten aber die nachfolgend dargestellten Vorschriften relevant sein, deren Einschlägigkeit jedoch im Einzelfall zu prüfen wäre.

Das Transaktionsverbot aus Art. 5aa VO (EU) 833/2014 könnte relevant sein, soweit der jeweilige russische Emittent oder aber ggf. die beteiligte russische Bank in Anhang XIX gelistet sind bzw. zu dem in Art. 5aa Abs. 1 Buchst. b, c genannten Personenkreis zählen (vgl. Ziff. 3.1.3.).¹¹⁰ In diesem Fall wäre Art. 5aa Abs. 2a einschlägig. Danach gilt das Geschäftsverbot des Art. 5aa Abs. 1 nicht für die Entgegennahme von Zahlungen der von dieser Vorschrift erfassten Personengruppe, die aufgrund von Verträgen geschuldet werden, die vor dem 15. Mai 2022 ausgeführt wurden.

108 Dagegen dürfte u.a. sprechen, dass etwa nach der Darstellung von *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (559), DR-Inhaber seit dem 27. April 2022 – bis zum Umtausch in die Originalaktien – keine Dividenden mehr für die zugrundeliegenden Aktien erhalten können. Eine weitergehende Analyse der russischen Rechtslage findet im Rahmen dieser Ausarbeitung nicht statt. Praktische Schwierigkeiten hinsichtlich der Zahlungsflüsse dürften sich zudem aufgrund des SWIFT-Ausschlusses gemäß Art. 5h VO (EU) 833/2014 für die in Anhang XIV gelisteten Personen ergeben.

109 Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 38, Frage 20.

110 Hier wäre im Einzelnen anhand der vertraglichen Ausgestaltung zu prüfen, inwieweit für die DR-Inhaber bzw. deren europäische Bank/ Broker eine verbotene (mittelbare) Transaktion vorliegt.

Zudem verbietet Art. 5b Abs. 1 VO (EU) 833/2014 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 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.“

Diese Vorschrift gilt nach den FAQ der Kommission insbesondere auch für Zahlungen durch russische Banken und umfasst Dividendenzahlungen, sodass EU-Finanzinstitute – vorbehaltlich bestimmter Ausnahmetatbestände aus Art. 5c und Art. 5d VO (EU) 833/2014 – die Zahlung von Dividenden nicht akzeptieren dürfen, wenn die 100 000 EUR-Grenze bereits überschritten ist.¹¹¹

Schließlich dürfte relevant sein, ob eine nach der VO (EU) 269/2014 sanktionierte russische Stelle Überweisungen auf EU-Konten vornimmt (etwa das NSD oder eine sanktionierte russische Bank). So bestimmt das Verfügungsverbot aus Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014:

„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 eingefroren.“

Hiervon dürften nicht nur etwaige Konten der sanktionierten Stellen im Unionsgebiet betroffen sein. Vielmehr wirkt sich diese Bestimmung – jedenfalls nach Lesart der Kommission – auch aus, wenn eine sanktionierte Stelle Gelder einer (nicht sanktionierten) Person in die EU überweist. In diesem Fall geht die Kommission davon aus, dass diese Gelder von der sanktionierten Stelle „gehalten“ werden mit der Folge, dass sie in der EU einzufrieren wären. Sollten also Geldtransfers von sanktionierten russischen Stellen auf Konten im EU-Gebiet erfolgen (durch das NSD bzw. sanktionierte russische Banken) müsste geprüft werden, ob Freigabetatbestände, etwa gemäß Art. 6 VO(EU) 269/2014 in Betracht kommen und bei der zuständigen mitgliedstaatliche Behörde beantragt werden.¹¹²

111 Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 55, 57, Fragen 19, 24 und S. 69, Frage 15. Zum Begriff der Einlage siehe: Art. 1 Buchst. k VO (EU) 833/2014.

112 Vgl. Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 26, Frage 18; vgl. auch: 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](#), wonach dies entsprechend für Geldüberweisungen durch sanktionierte russische Banken gilt.

3.4. Ergebnis

Die EU-Sanktionen enthalten kein generelles Verbot, auf russischen Originalaktien beruhende DR-Programme fortzuführen, russische DR zu handeln oder sie in die zugrundeliegenden russischen Originalaktien umzuwandeln. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich um Sponsored oder Unsponsored DR handelt. Die Notwendigkeit des Umtauschs bzw. Überlegungen, russische DR kurzfristig noch zu veräußern, gehen auf von Russland verhängte Gegenmaßnahmen zurück (vgl. Ziff. 2.3.).

Für die in der Öffentlichkeit diskutierten und in dieser Ausarbeitung beleuchteten Handlungsoptionen für Unionsbürger infolge des russischen DR-Verbots, d.h. DR-Umtausch, DR-Veräußerung, (befristetes) Fortlaufen von DR-Programmen, dürften im Wesentlichen folgende Vorschriften des EU-Sanktionsrechts maßgeblich sein:

Die finanzinstrumentbezogenen Bestimmungen aus Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 und Art. 5a VO (EU) 833/2014 verbieten den Handel¹¹³ mit bestimmten russischen (Original-)Aktien. Insofern kommt es auf den Emittenten und den Emissionszeitpunkt an. Diese Vorschriften gelten auch für die Veräußerung von DR sowie den Umtausch von DR in die russischen Originalaktien: So verweist die Kommission darauf, dass der Handel mit DR als mittelbarer (Ver-)Kauf der Originalaktien zu behandeln sei, die Deutsche Bundesbank hat in ihren FAQ den Umtausch in die zugrundeliegenden Originalaktien als (unmittelbaren) Erwerb dieser Aktien eingestuft („Look Through Ansatz“). Der Umtausch und die Veräußerung russischer DR sind auf dieser Grundlage folglich jedenfalls dann unionsrechtswidrig, wenn die zugrundeliegenden Originalaktien von Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 oder ggf. von Art. 5a VO (EU) 833/2014 erfasst sind (vgl. Ziff. 3.1.1., 3.1.2., 3.2.1.). Zusätzlich kommt jedenfalls bei Sponsored DR ein Verstoß gegen Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 VO (EU) 833/2014 durch einen Umtausch oder eine DR-Veräußerung in Betracht, wenn die zugrundeliegenden Originalaktien zwar vor, die DR aber nach dem relevanten Emissionszeitpunkt „im Namen“ des jeweils sanktionierten russischen Emittenten begeben wurden (vgl. Ziff. 3.1.1., 3.2.1.). Da es folglich jeweils auf die vertragliche Ausgestaltung, den Emittenten und den Emissionszeitpunkt ankommt, ist stets eine Einzelfallprüfung erforderlich.

Soweit beim Umgang mit DR russische Unternehmen oder sonstige russische Stellen eingebunden sind oder werden sollen, sind insbesondere das Geschäftsverbot aus Art. 5aa Abs. 1 (VO) 833/2014 und das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 833/2014 zu beachten (siehe ausführlich Ziff. 3.1.3, 3.1.6., 3.2.4.). Dem von diesen Bestimmungen erfassten Personenkreis dürfen – vorbehaltlich etwaiger Ausnahmetatbestände und Genehmigungsmöglichkeiten – insbesondere keine Gelder zur Verfügung gestellt werden oder zugutekommen. Diese Bestimmungen dürften im Umtauschprozess insbesondere hinsichtlich der Beteiligung des NSD Relevanz haben: Sollte das NSD für Umbuchungs- oder sonstige Leistungen (wieder) Gebühren erheben, dürfte in der Anweisung des Umtauschprozesses grundsätzlich ein Verstoß gegen das (mittelbare) Bereitstellungsverbot liegen. In diesem Fall müsste bei der zuständigen nationalen Stelle eine Genehmigung nach Art. 6b Abs. 5 VO (EU) 833/2014 beantragt werden. Darüber hinaus sind die vorgenannten Vorschriften insbesondere bei der Wahl der Geschäftspartner zu beachten (im Fall des

113 Verboten sind auch hierauf bezogene Wertpapierdienstleistungen und Hilfsdienste bei der Begebung.

Umtauschs betrifft das v.a. die Wahl der Depotbank, im Fall der Veräußerung insbesondere die Wahl des Käufers). Es sind jeweils Einzelfallprüfungen erforderlich.

Soweit Geldzahlungen auf EU-Konten in Rede stehen, etwa Dividendenzahlungen aus (befristet) fortlaufenden DR-Programmen, sind zusätzlich Art. 5b VO (EU) 833/2014 und das Verfügungsverbot aus Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 zu beachten. Nach Art. 5b VO (EU) 833/2014 dürfen EU-Finanzinstitute Einlagen russischer Personen und Unternehmen (auch Buchungen russischer Banken) nur bis zu 100 000 EUR annehmen. Das Verfügungsverbot aus Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 wird von der Kommission dahingehend ausgelegt, dass auch Gelder, die von einer sanktionierten Stelle (bspw. Bank, NSD) nur transferiert werden, vom jeweiligen EU-Finanzinstitut einzufrieren sind. In diesem Fall kommt ein Antrag auf Freigabe, etwa nach Art. 6 VO (EU) 269/2014 bei der zuständigen nationalen Behörde in Betracht (siehe zum Ganzen Ziff. 3.3.). Auch insofern sind jeweils Einzelfallprüfungen erforderlich.

Weitere Bestimmungen des EU-Sanktionsrechts, die grundsätzlich Regelungswirkung für den Handel mit Wertpapieren entfalten, dürften für die in dieser Ausarbeitung beleuchteten Konstellationen keine praktische Relevanz haben. Dies gilt für das Börsennotierungsverbot aus Art. 5 Abs. 5 VO (EU) 833/2014 (vgl. Ziff. 3.2.2.), für das EU-Zentralverwahrer und Rechtsdienstleister nach Art. 5e bzw. Art. 5n VO (EU) 833/2014 treffende Verbot, Dienstleistungen zugunsten russischer Personen anzubieten (Ziff. 3.1.5.), und für das Verbot aus Art. 5f VO (EU) 833/2014, nach dem 12. April 2022 emittierte EU-Wertpapiere an russische Personen zu verkaufen (Ziff. 3.2.4.).

Angesichts der Fülle an EU-Sanktionsbestimmungen ist nicht auszuschließen, dass in Einzelfällen im Zusammenhang mit DR weitere, in dieser Ausarbeitung nicht genannte Vorschriften Relevanz haben können. Schließlich ist zu betonen, dass eine abschließende rechtsverbindliche Auslegung der EU-Sanktionsbestimmungen dem EuGH vorbehalten ist. Dies gilt insbesondere auch hinsichtlich der Frage, ob und inwieweit Art. 3a Abs. 1 Buchst. a VO (EU) 833/2014 im Zusammenhang mit dem Umtausch und der Veräußerung russischer DR Anwendung finden kann (vgl. dazu Ziff. 3.1.4., 3.2.3.). Zu beachten ist zudem stets, 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.

4. EU-Sanktionsregime bezüglich der Veräußerung russischer (Original-)Aktien

Hinsichtlich der Frage, inwieweit Anleger aus der EU, nachdem sie ihre DR in Russland in die zugrundeliegenden Originalaktien getauscht haben, diese Aktien veräußern können, sei zunächst darauf verwiesen, dass sich wesentliche Hürden aus der russischen Rechtslage ergeben dürften. So ist Medienberichten und Literaturbeiträgen zu entnehmen, dass Aktien, die im Eigentum von

Unionsbürgern stehen, auf sog. gesperrten Konten geführt würden. Nach der öffentlichen Berichterstattung können (bzw. konnten) diese Aktien nicht ins Ausland transferiert werden und auch nicht an der Moskauer Börse gehandelt werden.¹¹⁴

Ungeachtet dieser durch die – hier nicht eingehender analysierte – russische Rechtslage aufgestellten Hürden, gilt, dass das EU-Sanktionsrecht kein generelles Verbot enthält, russische Aktien zu veräußern. Allerdings ergeben sich im Einzelnen beachtliche Einschränkungen:

Soweit die russischen Aktien aber unter Art. 5 Abs. 1 bis Abs. 4 oder Art. 5a VO (EU) 833/2014 fallen, dürfen sie nicht gehandelt werden (vgl. entsprechend schon Ziff. 3.1.1., 3.1.2., 3.2.1., zu Art. 5 Abs. 5 zudem Ziff. 3.2.2.).

Einer Veräußerung steht demgegenüber nicht per se entgegen, dass der jeweilige (russische) Emittent der (Original-)Aktien in Anhang I VO (EU) 269/2014 gelistet ist. In einem solchen Fall ist aber sicherzustellen, dass dem sanktionierten russischen Emittenten im Einklang mit dem Bereitstellungsverbot im Rahmen des Veräußerungsprozesses weder Gelder noch wirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung gestellt werden oder ihm zugutekommen. Verboten wäre eine Veräußerung also insbesondere dann, wenn die Aktien an den sanktionierten russischen Emittenten verkauft würden.¹¹⁵

Auch im Übrigen wären im Rahmen eines Veräußerungsprozesses sowohl das Geschäftsverbot aus 5aa VO (EU) 833/2014 (vgl. dazu schon Ziff. 3.1.3., 3.2.4., 3.3.) und das Bereitstellungsverbot aus Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 (vgl. dazu schon 3.1.6., 3.2.4., 3.3.) zu beachten: Vorbehaltlich der vorgesehenen Ausnahmetatbestände bzw. Genehmigungsmöglichkeiten dürfen mit den Art. 5aa VO (EU) 833/2014 benannten Personen keine Geschäftsbeziehungen eingegangen werden und dürfen zudem den von Art. 2 Abs. 2 VO (EU) 269/2014 erfassten Personen weder unmittelbar noch mittelbar Gelder oder wirtschaftlicher Ressourcen zur Verfügung gestellt werden oder zugutekommen. Insofern wäre insbesondere zu beachten, dass dem Bereitstellungsverbot nicht nur einige russische Banken und das NSD, sondern – als mit dem verbundene Einrichtung – auch die Moskauer Börse unterfällt (vgl. Ziff. 3.1.6.1.).

Hinsichtlich eines etwaigen Transfers der Gewinne aus Aktienverkäufen in die EU gilt zusätzlich zu den vorstehenden Ausführungen zum Geschäfts- und Bereitstellungsverbot das unter Ziff. 3.3. Dargestellte entsprechend: Werden Geldtransfers (oder auch Wertpapiertransfers) von sanktionierten Einrichtungen durchgeführt, dürfte das Verfügungsverbot aus Art. 2 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 greifen, sodass diese Vermögenswerte – vorbehaltlich der in der Verordnung vorgesehenen Freigabemöglichkeiten – von den EU-Finanzinstituten einzufrieren wären.

114 Vgl. *Liebscher*, BKR 2022, S. 556 (560), mit dem Hinweis, dass die Moskauer Börse wohl den Handel für Ausländer wieder aufnehmen wolle; *Süddeutsche Zeitung*, *Norwegischer Staatsfonds zieht sich komplett aus Russland zurück*, 28. Februar 2022, abrufbar unter: <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/russland-aktien-fonds-1.5538391> (Zugriff: 26. Oktober 2022); siehe zu den sog. „Typ C“-Konten auch: *Wissenschaftliche Dienste des Bundestages*, *Sachstand, „Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“*, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, S. 7.

115 Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), S. 22, Frage 7.

Hinsichtlich des aus Art. 5b Abs. 1 VO (EU) 833/2014 folgenden Verbots, 100 000 EUR überschreitende Einlagen von russischen Unternehmen entgegenzunehmen, gilt, dass diese Vorschrift nach den FAQ der Kommission auch greifen kann, wenn eine russische Person Transaktionen im Namen eines EU-Kontoinhabers lediglich anweist.¹¹⁶ Eine solche Konstellation könnte sich ergeben, wenn eine russische Person die Konten der ehemaligen DR-Inhaber in Russland verwaltet und den Transfer von Gewinnen aus Aktienverkäufen in die EU anweist.

Schließlich sind im Rahmen sämtlicher Geschäftstätigkeiten im Zusammenhang mit der Veräußerung von Aktien die Umgehungsverbote aus Art. 12 VO (EU) 833/2014 und Art. 9 Abs. 1 VO (EU) 269/2014 zu beachten, nach denen die wissentliche oder vorsätzlich Beteiligung an Tätigkeiten verboten ist, die die Umgehung der in diesen Verordnungen vorgesehen Verbote bezwecken oder bewirken. Angesichts der Vielzahl an Sanktionsbestimmungen ist nicht auszuschließen, dass – zusätzlich zu den hier erörterten Vorschriften – weitere Regelungen im Rahmen des Veräußerungsprozesses Geltung beanspruchen.

Fachbereich Europa

116 Kommission, FAQ, (oben Fn. 3), Seite 60, Frage 36.