



75 Jahre
Demokratie
lebendig



Deutscher Bundestag
Wissenschaftliche Dienste

Sachstand

Handelsbeschränkungen bei Hinterlegungsscheinen für russische Aktien

Handelsbeschränkungen bei Hinterlegungsscheinen für russische Aktien

Aktenzeichen: WD 5 - 3000 - 009/24
Abschluss der Arbeit: 31.01.2024
Fachbereich: WD 5: Wirtschaft, Energie und Umwelt

Die Wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestages unterstützen die Mitglieder des Deutschen Bundestages bei ihrer mandatsbezogenen Tätigkeit. Ihre Arbeiten 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 der Wissenschaftlichen Dienste 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 unterliegende, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab dem jeweiligen Fachbereich anzuzeigen und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Fragestellung	4
2.	Hinterlegungsscheine als Handelserleichterung	4
3.	Handelsbeschränkungen	5
3.1.	EU	5
3.2.	Russland	6
3.3.	Aktuelle Entwicklung	6

1. Fragestellung

Auf die Verletzung der territorialen Unversehrtheit der Ukraine durch Russland hat die Europäische Union (EU) mit Sanktionen reagiert. Diese umfassen auch Handelsbeschränkungen bei Hinterlegungsscheinen für russische Aktien. Im Folgenden werden diese Beschränkungen sowie russische Einschränkungen im Finanzsektor skizziert, von denen ein Teil als Gegenmaßnahme erfolgt sein könnte.

2. Hinterlegungsscheine als Handelserleichterung

Russische Aktien können nur an der Moskauer Börse gehandelt werden. Voraussetzung dafür ist ein russisches Depot. Die bürokratischen Hürden für die Eröffnung eines solchen Depots sind hoch. Um internationalen Anlegern den Handel zu erleichtern, hatten einige russische Unternehmen Programme für Hinterlegungsscheine für russische Aktien (DR-Programme¹) gestartet. Diese Aktienzertifikate wurden in der Regel von international führenden Investmentbanken emittiert.² Die Zertifikate können ohne großen regulatorischen Aufwand an internationalen Börsen gehandelt werden.³ Bei den Hinterlegungsscheinen handelte es sich meistens um American Depositary Receipts (ADR) oder Global Depositary Receipts (GDR).⁴ ADR sind von US-amerikanischen Banken ausgegebene Hinterlegungsscheine. Sie werden für die Originalaktie verwahrt und verbriefen das Eigentum an dieser, wobei sie sich auf eine, mehrere oder nur einen Bruchteil einer Aktie beziehen können. ADR werden weltweit stellvertretend für die Originalaktie gehandelt. GDR sind nach dem Vorbild der ADR für den europäischen Markt entwickelte Hinterlegungsscheine.⁵

1 „DR“ steht für „Depositary Receipt“, auf Deutsch: Hinterlegungsschein.

2 Wissenschaftliche Dienste, Depositary Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, PE 6 - 3000 - 055/22, 26. Oktober 2022, <https://www.bundestag.de/resource/blob/924492/92d0390ce211fe0183b987071670a348/PE-6-055-22-pdf-data.pdf>, S. 5 ff.; <https://schirp.com/de/adr-auf-russische-aktien/>.

3 Wissenschaftliche Dienste, Depositary Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, PE 6 - 3000 - 055/22, 26. Oktober 2022, <https://www.bundestag.de/resource/blob/924492/92d0390ce211fe0183b987071670a348/PE-6-055-22-pdf-data.pdf>, S. 5 ff.; <https://kwag-recht.de/adr-auf-russische-aktien-umwandeln/>; <https://www.goldenstein-kanzlei.de/leistungen/adr-gdr-umwandlung/>.

4 Wissenschaftliche Dienste, Depositary Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, PE 6 - 3000 - 055/22, 26. Oktober 2022, <https://www.bundestag.de/resource/blob/924492/92d0390ce211fe0183b987071670a348/PE-6-055-22-pdf-data.pdf>, S. 5 ff.; <https://www.goldenstein-kanzlei.de/leistungen/adr-gdr-umwandlung/>.

5 Wissenschaftliche Dienste, Depositary Receipts im Lichte des EU-Sanktionsrechts, PE 6 - 3000 - 055/22, 26. Oktober 2022, <https://www.bundestag.de/resource/blob/924492/92d0390ce211fe0183b987071670a348/PE-6-055-22-pdf-data.pdf>, S. 6; Gruppe Deutsche Börse, Börsenlexikon, American Depositary Receipt (ADR), <https://deutsche-boerse.com/dbg-de/unternehmen/wissen/boersenlexikon/boersenlexikon-article/American-Depositary-Receipt-ADR--244470>; <https://deutsche-boerse.com/dbg-de/unternehmen/wissen/boersenlexikon/boersenlexikon-article/Global-Depositary-Receipt-GDR--244480>.

3. Handelsbeschränkungen

3.1. EU

Nach Art. 2 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 des Rates vom 17. März 2014⁶ dürfen den in Anhang I aufgeführten Personen, Einrichtungen oder Organisationen weder unmittelbar noch mittelbar Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung gestellt werden oder zugutekommen. Im Anhang I ist unter Nummer 101 auch der „Nationale Zentralverwahrer (National Settlement Depository – NSD)“ gelistet.⁷ Der Handel mit beim NSD verwahrten Hinterlegungsscheinen wie ADR oder GDR kann daher unzulässig sein, wenn er mit einer unmittelbaren oder mittelbaren Bereitstellung von Geldern zugunsten des NSD verbunden ist.

Allerdings konnten nach Art. 6b Abs. 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 die für die Umsetzung der EU-Sanktionen zuständigen Behörden der EU-Mitgliedstaaten unter bestimmten Voraussetzungen die Umwandlung beim NSD verwahrter Aktienzertifikate (ADR bzw. GDR) genehmigen, damit die zugrunde liegenden Wertpapiere veräußert werden können.⁸ Nach der genannten Vorschrift bestand diese Möglichkeit jedoch nur bis zum 25. Dezember 2023 und nur für bis zum 25. September gestellte Genehmigungsanträge hinsichtlich bereits vor dem 3. Juni 2022 ausgestellter Hinterlegungsscheine.

Die in Deutschland für die Erteilung einer Genehmigung zuständige Behörde ist nach § 13 Abs. 2 Nr. 1 des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG)⁹ die Deutsche Bundesbank. Gestützt auf Art. 6b Abs. 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 gab diese am 9. Oktober 2023 eine entsprechende Allgemeingenehmigung bekannt.¹⁰ Da sowohl die Antragsfrist als auch die Frist für die Erteilung einer Genehmigung inzwischen abgelaufen sind, können neue Anträge auf Genehmigung der Umwandlung von ADR und GDR nicht mehr positiv beschieden werden.¹¹ Nach Rechtsauffas-

6 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A02014R0269-20230915&qid=1706095408483>.

7 Vgl. zur Listung die Durchführungsverordnung (EU) 2022/878 des Rates vom 3. Juni 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, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=celex%3A32022R0878>.

8 Deutsche Bundesbank, Umwandlung von American Depositary Receipts (ADR) oder ähnlicher Zertifikate – Antragstellung nach Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, <https://www.bundesbank.de/de/service/finanzsanktionen/umwandlung-von-american-depositary-receipts-adr-oder-aehnlicher-zertifikate-antragstellung-nach-artikel-6b-absatz-5aa-der-verordnung-eu-nr-269-2014-898432>.

9 https://www.gesetze-im-internet.de/awg_2013/AWG.pdf.

10 Bundesanzeiger, Deutsche Bundesbank – Bekanntmachung einer Allgemeingenehmigung auf Grundlage von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, Fundstelle BAnz AT vom 19.10.2023, B5, <https://www.bundesanzeiger.de/pub/publication/1vx3OFqrwRwIbdZ8lUQ/content/1vx3OFqrwRwIbdZ8lUQ/BAnz%20AT%2019.10.2023%20B5.pdf?inline>.

11 Deutsche Bundesbank, Umwandlung von American Depositary Receipts (ADR) oder ähnlicher Zertifikate – Antragstellung nach Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, <https://www.bundesbank.de/de/service/finanzsanktionen/umwandlung-von-american-depositary-receipts-adr-oder-aehnlicher-zertifikate-antragstellung-nach-artikel-6b-absatz-5aa-der-verordnung-eu-nr-269-2014-898432>.

sung der Deutschen Bundesbank kann jedoch eine bis zum 25. Dezember 2023 erteilte Genehmigung für eine Umwandlung von ADR oder GDR in Originalpapiere auch noch nach dem 25. Dezember 2023 genutzt werden.¹²

3.2. Russland

Das Föderale Gesetz Nr. 319-F3 vom 14. Juli 2022 „Über Änderungen bestimmter Gesetzgebungsakte der Russischen Föderation“ gilt als Reaktion Russlands auf die Aufnahme des NSD in die Sanktionsliste der EU. Ziel ist die Umwandlung von Hinterlegungsscheinen – ohne Einschaltung von nicht-russischen Depotbanken, Verwahrern, Maklern oder ähnlichen Institutionen.¹³

Am 4. August 2023 hat der russische Präsident das Gesetz Nr. 422 unterzeichnet. Es betrifft natürliche und juristische Personen aus Ländern, die Sanktionen gegen Russland verhängt haben, sowie deren russische Tochtergesellschaften. Es verbietet bestimmte Finanztransaktionen und sieht das Einfrieren von Eigentum und Vermögenswerten vor. Die Anwendung des Gesetzes erfolgt unter Zugrundelegung nationaler Sicherheitsinteressen.¹⁴ Das Gesetz tritt am 1. Februar 2024 in Kraft.¹⁵ Der genaue Anlass für dieses Gesetz konnte nicht recherchiert werden.

3.3. Aktuelle Entwicklung

Weitergehende Erkenntnisse über aktuelle und künftige Entwicklungen hinsichtlich der von der EU verhängten Maßnahmen in Bezug auf ADR bzw. GDR oder etwaiger russische Gegenmaßnahmen konnten nach Stichwortsuche auf Basis offener Quellen nicht gewonnen werden.¹⁶

12 Deutsche Bundesbank, Umwandlung von American Depositary Receipts (ADR) oder ähnlicher Zertifikate – Antragstellung nach Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014, <https://www.bundesbank.de/de/serie/finanzsanktionen/umwandlung-von-american-depositary-receipts-adr-oder-aehnlicher-zertifikate-antragstellung-nach-artikel-6b-absatz-5aa-der-verordnung-eu-nr-269-2014-898432>.

13 Vgl. dazu Wissenschaftliche Dienste, Möglichkeit zur Umwandlung von Depositary Receipts nach russischem Recht, WD 4 - 3000 - 091/22, 20. September 2022, <https://www.bundestag.de/resource/blob/917950/5e62514fac3b7dad3ab9086a4593cbf0/WD-4-091-22-pdf-data.pdf>, S. 5 ff.

14 German Trade & Invest (GTAI), Russland droht Ausländern mit Einfrieren ihres Vermögens, 24. August 2023, <https://www.gtai.de/de/trade/russland/wirtschaftsumfeld/russland-droht-auslaendern-mit-einfrieren-ihres-vermoegens-1029590>.

15 PaRus, Neuregelungen im russischen Gesellschaftsrecht für das Jahr 2024, <https://www.parus-passaurussland.de/de/aktuelles>.

16 Aktuelle Informationen zu den EU-Sanktionen sind auf den Internetseiten des Rates der Europäischen Union abrufbar: <https://www.consilium.europa.eu/de/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/sanctions-against-russia-explained/#sanctions>; für russische Gegenmaßnahmen vgl. z. B. German Trade & Invest (GTAI), <https://www.gtai.de/de/trade/russland/wirtschaftsumfeld/russland-gegensanktionen-wirtschaftsrecht-und-sanktionslisten-823002>.