



Sachstand

Möglichkeiten zur Umwandlung von Depository Receipts (DRs) russischer Unternehmen

**Möglichkeiten zur Umwandlung von Depository Receipts (DRs)
russischer Unternehmen**

Aktenzeichen: WD 4 - 3000 - 070/24
Abschluss der Arbeit: 18.09.2024
Fachbereich: WD 4: Haushalt und Finanzen

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.	Fragenkatalog	4
2.	Zwangskonvertierung und Zwangsübertragung von DRs und ihre Vor- und Nachteile	4
3.	Wiederaufnahme der Zwangsübertragung nach Einigung über die Auslegung von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014	4
4.	Aktuelle Entwicklungen in Russland	6

1. Fragenkatalog

Der Abgeordnete bittet um Beantwortung folgender Fragen zu Depository Receipts (DRs), denen Aktien russischer Unternehmen zugrunde liegen:

- Was ist der Unterschied zwischen ordentlichem Umtauschverfahren und Zwangskonvertierung? Wer entscheidet darüber, was angewendet wird? Welche Vor- und Nachteile sind bzw. wären jeweils für den deutschen DR-Halter damit verbunden?
- Gibt es Bestrebungen der russischen Regierung, erneut Zwangskonvertierungen zu ermöglichen? Falls ja, wie sehen diese konkret aus? Wenn nein, warum nicht?

2. Zwangskonvertierung und Zwangsübertragung von DRs und ihre Vor- und Nachteile

DRs werden an Wertpapierbörsen anstelle der dahinterliegenden Aktien gehandelt, wenn die Aktie selbst nicht an der Börse zum Handel zugelassen ist. Nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine, der darauf verhängten Sanktionen durch die EU, die USA und das Vereinigte Königreich und der kurzfristigen Kündigung der DR-Programme durch Russland ist es für Anleger fast unmöglich, DRs umzutauschen, die Hinterlegungsscheine für Aktien russischer Unternehmen darstellen.¹

Zur Frage nach dem Unterschied zwischen der Zwangskonvertierung und der Zwangsübertragung (auch ordentliches Verfahren genannt) eines DR in die dahinterliegenden Aktien sowie der Folgen für den Anleger wird auf den Sachstand [„Aktuelle Entwicklungen bei der Umwandlung von American Depository Receipts russischer Unternehmen“](#) (WD 4 - 3000 - 003/24) vom 31. Januar 2024 verwiesen:

- Bei der nur bis November 2022 möglichen Zwangskonvertierung konnten die Anleger ihre DRs direkt in Russland in Aktien umtauschen, ohne die nicht-russische Finanzinfrastruktur nutzen zu müssen. Die Zwangskonvertierung erfolgte auf Basis russischer Gesetze.
- Die Zwangsübertragung erfolgt unter Nutzung der nicht-russischen Finanzinfrastruktur.

3. Wiederaufnahme der Zwangsübertragung nach Einigung über die Auslegung von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014

Aktuell wird das sogenannte ordentliche Verfahren für einen kurzen Zeitraum wieder durchgeführt, um den Umtausch der DRs in die dahinterliegenden russischen Aktien abzuwickeln. Der Zentralverwalter Clearstream mit Sitz in Luxemburg setzte seine Kunden über eine Mitteilung der luxemburgischen Behörden vom 5. Juli 2024 in Kenntnis. Demnach habe die Europäische

1. Vergleiche dazu auch den Sachstand [„Möglichkeit zur Umwandlung von Depository Receipts nach russischem Recht“](#) des Fachbereichs WD 4 vom 20. September 2022.

Kommission die Auslegung von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014² am 24. Mai 2024 geklärt und alle EU-Mitgliedstaaten darüber informiert, dass

"zur Unterstützung der Desinvestition europäischer Investoren aus dem russischen Markt die Auslegung beibehalten werden kann, dass für Anträge, die vor dem 25. September 2023 gestellt und von den zuständigen nationalen Behörden der Mitgliedstaaten vor dem 25. Dezember 2023 genehmigt wurden, die Umwandlung von Hinterlegungsscheinen nach dem 25. Dezember 2023 erfolgen kann. ..."

Weil sich die luxemburgischen Behörden nunmehr dieser Auslegung anschließen, wickelt Clearstream für ADR/GDR³-Inhaber, die Staatsangehörige oder Gebietsansässige eines EU-Mitgliedstaats sind und über eine Zulassung für die Programme verfügen, in denen die Verwahrstelle derzeit Konversionen unterstützt und in denen Konversionen gemäß den Sanktionsvorschriften der EU, der USA und des Vereinigten Königreichs zulässig sind, von ihren Kunden beauftragte Konversionen ab. Somit können Kunden, die die Genehmigung der zuständigen Behörde gemäß Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 fristgerecht erhalten haben, einen bei der nationalen Abwicklungsstelle gehaltenen Hinterlegungsschein mit russischem Basiswert umwandeln.⁴

Eine Bestätigung dieser Auslegung von Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 findet sich in den General Guidelines „Central securities depositories“ der Europäischen Kommission.⁵

Darüber hinaus weist Clearstream seine Kunden darauf hin, dass die Generallizenz 100A des Office of Foreign Assets Control (OFAC) des US-Department of the treasury⁶ Umwandlungen in zugrunde liegende Aktien, die in der nationalen Verwahrstelle ausgegeben werden, nur bis zum 12. Oktober 2024 zulasse. Die Verwahrer würden ihre Konversionsprogramme vor diesem Datum abschließen, um sicherzustellen, dass Konversionen auf dem Inlandsmarkt innerhalb der Gültigkeitsdauer der Lizenz abgeschlossen werden könnten. Die Antwortfristen von Clearstream

2 Artikel 1 der Verordnung (EU) 2023/1215 des Rates vom 23. Juni 2023 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 269/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts von Handlungen, die die territoriale Unversehrtheit, Souveränität und Unabhängigkeit der Ukraine untergraben oder bedrohen, Amtsblatt der Europäischen Union L 159 I/330. Vergleiche zu Artikel 6b Absatz 5aa der Verordnung ausführlich [„Aktuelle Entwicklungen bei der Umwandlung von American Depository Receipts russischer Unternehmen“](#).

3 [American](#) Depository Receipts und [Global](#) Depository Receipts.

4 Clearstream: Russia: [Update to the handling of ADR GDR Programmes of Russian underlying equities – update](#), Reference Number A24048, 27. August 2024, abgerufen am 11. September 2024.

5 European Commission - Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union: [Frequently asked questions on central securities depositories concerning sanctions adopted following Russia's military aggression against Ukraine](#), Frage 23, zuletzt geändert am 24. Juli 2024, abgerufen am 13. September 2024. Ein weiteres offizielles Dokument der Einigung über die Auslegung ließ sich nicht ermitteln.

6 Department of the treasury – Office of Foreign Assets Control: Russian Harmful Foreign Activities Sanctions Regulations 31 CFR part 587, [General License No. 100A](#)s, Authorizing Certain Transactions Related to Debt or Equity or the Conversion of Currencies Involving MOEX, NCC, or NSD vom 2. August 2024.

Banking werden in der Mitteilung zur Kapitalmaßnahme („corporate action notification“) bekannt gegeben.⁷

4. Aktuelle Entwicklungen in Russland

Der Fachbereich WD 4 hat keine Anhaltspunkte für Bestrebungen der russischen Regierung gefunden, die Zwangskonvertierungen von DRs in die dahinterliegenden Aktien russischer Unternehmen wieder aufzunehmen.

Als Reaktion auf die Ankündigung ausländischer Banken, zum Beispiel der Bank of New York Mellon, die DR-Konvertierung russischer Unternehmen wiederaufzunehmen, hat die russische Zentralbank laut der russischen Nachrichtenagentur Interfax einen verstärkten Handel mit Wertpapieren festgestellt. Die russische Zentralbank habe daraufhin auf den Präsidenten-Erlass Nr. 138 vom 3. März 2023 über zusätzliche vorübergehende Wirtschaftsmaßnahmen im Zusammenhang mit dem Umlauf von Wertpapieren verwiesen und die Verwahrstellen aufgefordert, russische Wertpapiere auf Treuhandkonten, deren Eigentümer nach dem 1. März 2022 auch unfreundliche Nicht-Residenten sind, zu separieren.⁸

Die in Russland laufenden beziehungsweise abgeschlossenen Umwandlungsprogramme betreffen Unternehmen, die „traditionell mit Russland in Verbindung gebracht werden“ und in ausländischen Gerichtsbarkeiten wie Zypern, den Niederlanden oder den Britischen Jungferninseln registriert waren. Diese Gesellschaften organisierten die Ausgabe von DRs für ihre Aktien und verkauften sie auf ausländischen Märkten.⁹ Einige diesen Unternehmen haben ihren Sitz nach Russland verlegt und in der Folge in der russischen Rechtsprechung den Status eines internationalen Unternehmens erhalten. Für die Inhaber von DRs solcher Unternehmen, auch für Inhaber, die unter die Sanktionen fallen und deren Rechte an den DRs bei einer ausländischen Verwahrstelle registriert sind, ermöglicht die russische Regierung seit 2023 beziehungsweise 2024 einen Umtausch.¹⁰

-
- 7 Clearstream: Russia: [Update on conversion process for depository receipts with Russian underlying securities held in the German market – update](#), Reference Number D24030, 27. August 2024, abgerufen am 11. September 2024.
 - 8 Interfax Information Services Group: [Request to ring-fence securities prompted by heightened trading activity on news of DR conversion - Central Bank of Russia](#) vom 26. August 2024, abgerufen am 17. September 2024.
 - 9 Magenta legal, russische Anwaltskanzlei: [Zwangs- \(obligatorische\) Umwandlung von Global Depository Receipts \(GDRs\) \(2024\) von mit Russland verbundenen Gesellschaften nach ihrer Sitzverlegung](#), 25. Mai 2024, abgerufen am 17. September 2024.
 - 10 Vergleiche dazu insbesondere: [Föderales Gesetz Nr. 452-FZ vom 4. August 2023](#); Russische Zentralbank: Festlegung des Verfahrens und des Zeitpunkts für die automatische Umwandlung von Wertpapieren ausländischer Emittenten, die Rechte an Aktien von Aktiengesellschaften mit dem Status einer internationalen Gesellschaft verbriefen, in Aktien dieser Aktiengesellschaften, [Beschluss des Direktoriums der Russischen Zentralbank vom 15. September 2023](#); Russische Zentralbank: Festlegung des Verfahrens und des Zeitpunkts für die Zwangsumwandlung von Wertpapieren ausländischer Emittenten, die Rechte an Aktien von Aktiengesellschaften mit dem Status einer internationalen Gesellschaft verbriefen, in Aktien solcher Aktiengesellschaften, [Beschluss des Direktoriums der Russischen Zentralbank vom 12. April 2024](#), alle Links abgerufen am 17. September 2024.