

SdK e.V. - Hackenstraße 7b - 80331 München

An das
Bundesministerium der Finanzen
z.H. Herrn Bundesminister Christian Lindner
Wilhelmstr. 97
10117 Berlin

An das
Bundesministerium der Justiz
z.H. Herrn Bundesminister Dr. Marco Buschmann
Mohrenstr. 37
10117 Berlin

München, den 20.09.2022

Öffentlicher Appell in Bezug auf Kapitalmarktsanktionen hinsichtlich der
Wirkungen auf Inhaber russischer Hinterlegungscheine

Sehr geehrter Herr Lindner,
sehr geehrter Herr Dr. Buschmann,

der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. („die SdK“) ist eine Anlegerschutzorganisation mit ca. 8.000 Mitgliedern. Wir vertreten jährlich neben unseren Mitgliedern rund 50 institutionelle Anleger und 190.000 Kleinanlegern auf Hauptversammlungen und Gläubigerversammlungen und nehmen darüber hinaus deren Interessen in Gerichtsverfahren, Spruchverfahren und in Gesetzgebungsverfahren wahr.

Vor diesem Hintergrund halten wir es für dringend geboten, über aus unserer Sicht in bestimmten Teilen fehlgeleitete Kapitalmarktsanktionen als Reaktion auf den russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine zu berichten. Bestimmte aus den Sanktionen abgeleitete Handlungen von Banken und Intermediären aus dem Wertpapierbereich richten aus unserer Sicht einen hohen finanziellen Schaden v.a. bei Privatanlegern an und verfehlen die mit den Sanktionen verfolgten Ziele komplett. Den Sachverhalt möchten wir zunächst nachfolgend so kurz wie möglich schildern. Anschließend zeigen wir die aus unserer Sicht kritischen Punkte auf.

Sachverhalt

Aktuell befinden sich zehntausende Deutsche Anleger, die Inhaber von so genannten Depositary Receipts („DRs“) auf russische Aktien sind, in einer misslichen Lage. Denn viele Anleger konnten aus rechtlichen Gründen in der Vergangenheit nicht direkt in russische Wertpapiere investieren, sondern konnten dies nur über den Umweg des Erwerbs von sogenannte American Depositary

SdK-Geschäftsführung
Hackenstr. 7b
80331 München
Tel.: (089) 20 20 846 0
Fax: (089) 20 20 846 10
E-Mail: info@sdk.org

Vorsitzender
Daniel Bauer
Dipl.-Volkswirt

Publikationsorgane
AnlegerPlus
AnlegerPlus News

Internet
www.sdk.org
www.anlegerplus.de

Konto
Commerzbank
Wuppertal
Nr. 80 75 145
BLZ 330 403 10
IBAN:
DE38330403100807514500
BIC:
COBADEFFXXX

Vereinsregister
München
Nr. 202533

Steuernummer
143/221/40542

USt-ID-Nr.
DE174000297

Gläubiger-ID-Nr.
DE83ZZZ00000026217

Receipts („ADRs“) bzw. Global Depositary Receipts („GDRs“). Depositary Receipts („DRs“) sind von Investmentbanken wie der Bank of New York Mellon, JP Morgan oder Morgan Stanley ausgegebene Hinterlegungsscheine, für die Originalaktien verwahrt werden. Sie verbriefen das Eigentum an Aktien.

Der Handel mit diesen DRs wurde bereits im März 2022 als Folge der EU-Sanktionen eingestellt. In der Folge hat der Russische Gesetzgeber das Gesetz Nr. 114-FZ erlassen, wonach russische Unternehmen weitgehend die Vereinbarungen bzgl. der ADR/GDR-Programme mit den Depositary-Banken beenden müssen. Die geschah in der Folge auch.

Die Depositary-Banken haben daraufhin den Anlegern angeboten, die DRs in Stammaktien der russischen Unternehmen zu tauschen. Für den Umtausch war folgendes Prozedere vorgesehen: Die deutsche Depotbank eröffnet ein Nominee-Konto bei einer russischen Bank, die nicht sanktioniert ist, wie zum Beispiel die Gazprom-Bank. Die deutsche Depotbank sendet dann ein bestimmtes Formular an den Emittenten der DRs und überträgt die DRs via Clearstream an den Emittenten. Im Anschluss liefert der Emittent die hinterlegten Stammaktien an das eröffnete russische Depot. Durch einen solchen Tausch würde zumindest die Eigentumsposition des jeweiligen Anlegers an dem russischen Unternehmen erhalten bleiben, in der Hoffnung, dass nach einem politischen Wandel in Moskau diese wieder an Wert gewinnt und der Handel wieder möglich sein würde.

Dieser Umtausch wurde jedoch in der Folge durch weitere Sanktionen erschwert:

1. Aufgrund des am 03.06.2022 veröffentlichten sechsten EU-Sanktionspakets wurde das Umtauschprogramm für die DRs mit russischen Aktien als zugrunde liegendem Wertpapier ausgesetzt. Die Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (GD FISMA) der Europäischen Kommission hat klargestellt, dass aufgrund der Verordnung (EG) Nr. 269/2014 des Rates alle Handelsaktivitäten mit russischen Wertpapieren und Depositary Receipts-Konvertierungen verboten sind. Daraufhin haben sämtliche Depotbanken alle Weisungen zum Umtausch abgelehnt.

Als „Handelsaktivität“ wurde dabei auch ein Übertrag auf ein eigenes Depot – rein zum Zweck der Vermögenssicherung – eingestuft.

2. Im Juli hat schließlich Moskau den Anlegern eine vermeintliche Lösung, den mittlerweile vielfach so genannten „Russischen Weg“, angeboten. Nach Angaben des stellvertretenden russischen Finanzministers Alexej Moissejew soll der Umtausch ohne Nutzung ausländischer Infrastruktur auf ein russisches Depot durchführbar sein. Bei Fällen, in denen die Rechte an Wertpapieren eines russischen Unternehmens auf dem Depotkonto eines

ausländischen Nominalinhabers verbucht sind und Transaktionen mit ihnen aufgrund von Sanktionen gesperrt sind, sollte folgendes Prozedere möglich sein: Der Inhaber solcher Wertpapiere kann bei der russischen Hinterlegungsstelle, bei der das Depotkonto des ausländischen Nominee-Inhabers geführt wird, einen Antrag auf „Zwangsübertragung der Buchhaltung von Rechten“ stellen. Damit würden die Sanktionen der EU bzw. die Mitwirkung seitens Clearstream irrelevant werden. Im Verlauf der letzten Wochen haben einige Anleger diesen Weg eingeschlagen, und hierfür Rechtsanwälte in Deutschland und Russland mandatiert. Zwar sind uns Anleger bekannt, deren DRs in Stammaktien getauscht werden konnten. Vielfach kam es aber auch hier zu Problemen, da sich u.a. Notare mit Verweis auf die EU-Sanktionen weigerten, Unterlagen zu beglaubigen oder auch Depotbanken aufgrund der EU-Sanktionen keine erforderlichen Nachweise ausstellen wollten.

3. Unabhängig davon hat der internationale Zentralverwahrer Clearstream am 13.07.2022 angekündigt, den Umtausch der Hinterlegungsscheine ab 18.07.2022 wieder aufzunehmen. Hintergrund ist, dass die Russian Central Securities Depository (NSD – russischer Wertpapierverwahrer) angekündigt hat, in diesem Zeitraum keine Gebühren zu erheben. Damit entsteht für die NSD auch kein wirtschaftlicher Vorteil aus dem Umtausch. Die zuständigen Behörden betrachten damit die Umwandlung als zulässig unter den geltenden EU-Sanktionen. Der Zeitraum, in dem die NSD keine Gebühren erhebt, wurde zwischenzeitlich mehrfach bis derzeit 15.10.2022 verlängert.
4. Clearstream hat jedoch Anfang August mitgeteilt, dass u.a. die Citibank (Verwahrstelle von Clearstream Banking in den USA) mittlerweile den manchmal nötigen Lagerstellenwechsel von der Clearstream Banking AG auf die Clearstream Banking SA abgelehnt hat. Hintergrund ist eine von der Securities and Exchange Commission (SEC) erlassene Regelung, die am 01.08.2022 in Kraft getreten ist (A22090). Clearstream gibt bekannt, dass es unter diesen Umständen keine weitere Möglichkeit gibt, Kunden bei der Verarbeitung ihrer Anweisungen zum Umtausch zu unterstützen. Kunden sollen sich direkt an den DR-Agenten – demnach die US-Bank – wenden. Aus unserer Sicht ist die Mitteilung von Clearstream wenig nachvollziehbar, denn die maßgebliche Regelung gilt für sogenannte Low Priced Securities (LPS). Diese sind definiert als außerbörslich gehandelte Wertpapiere, die weniger als 5,00 USD kosten. Die mit solchen LPs verbundenen Risiken (starke Kursvolatilitäten, Anfälligkeit für Marktmanipulation) rechtfertigen laut US-Behörden einen besonderen Anlegerschutz. Jedoch dürften die DRs meist über 5,00 USD kosten, sofern diese frei handelbar wären. Nur weil derzeit keine Kurse festgestellt werden, bedeutet das nach unserer Einschätzung nicht, dass die DRs unter die Regelungen der LPS fallen.

5. Am 19. August 2022 haben schließlich die Depositary Banken den Umtausch im Rahmen von einigen DR-Programmen eingestellt, mit der Begründung, dass aufgrund des Russischen Weges Unklarheiten über die tatsächlichen Besitzverhältnisse bestünden.
6. Ferner sind bis heute auch mehrere hundert Mio. Euro an Dividenden- und Zinszahlungen von russischen Unternehmen zwar geleistet, aber aufgrund der EU-Sanktionen nicht bei den wirtschaftlich berechtigten Anlegern in der EU angekommen.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass bis heute die überwiegende Mehrzahl der betroffenen Anleger weder die DRs handeln kann, noch diese in Stammaktien tauschen kann. Aufgrund des Umstandes, dass die russischen Unternehmen die DR-Programme beendet haben, und völlig unklar ist, was mit den nicht getauschten DRs bzw. den nicht bezogenen Stammaktien geschieht, fürchten viele Anleger nicht ohne Grund einen Totalverlust ihres Investments. Ferner sind den Anlegern mehre hundert Mio. Euro an Dividenden- und Zinszahlungen nicht überwiesen worden, obwohl diese von den russischen Unternehmen bezahlt wurden.

Kritik:

Aus Sicht der SdK ist es richtig, dass westliche Staaten aufgrund des russischen Angriffskrieges Sanktionen verhängen. Wir unterstützen daher die Sanktionspolitik, und sind überzeugt, dass diese mittel- bis langfristig auch erfolgreich sein wird.

Bei allen Sanktionen ist jedoch darauf zu achten, dass die Sanktionen sowohl sinnvoll als auch zweckmäßig sind. Dies ist in Bezug auf den zuvor geschilderten Sachverhalt aus unserer Sicht sehr zweifelhaft.

Ziel von Finanzsanktionen muss es sein, dass russische Unternehmen keinen Zugang mehr zu Kapital erhalten, folglich also keine Geldmittel u.a. für nötige Investitionen mehr haben und keine Güter (mit Ausnahme von lebenswichtigen Gütern) aus dem Ausland mehr erwerben können.

Der reine Handel mit DRs an Börsen im Westen generiert jedoch per se keinen Geldzufluss bei den russischen Unternehmen oder russischen Staatsbürgern. Den russischen Machthabern und den russischen Unternehmen wird es schlichtweg egal sein, ob Anleger im Ausland mit deren DRs handeln können oder nicht. Daher hätte man den Handel an europäischen Börsenplätzen per se nicht untersagen sollen, sondern es hätte völlig ausgereicht, sämtliche Geldflüsse aus Börsentransaktionen nach Russland zu untersagen. Es ergibt aus unserer Sicht auch keinen Sinn, die Auszahlung von fälligen Zins- und Dividendenzahlungen an westliche Anleger zu blockieren. Statt russische Unternehmen zu bestrafen, bestraft man damit die eigene

Bevölkerung und stärkt dabei auch noch den russischen Rubel, da weniger Rubel in Fremdwährungen getauscht werden muss. Ein starker Rubel wiederum stärkt die russische Wirtschaft.

Genauso erscheint der Umtausch der DRs in die zugrundeliegenden Stammaktien für die russischen Unternehmen ohne jegliche finanziellen Vorteile, eine Sanktionierung damit sinnlos. Das Risiko für den Anleger hingegen dürfte zunehmen, sofern der Tausch nicht erfolgt. Ferner müssen Anleger, die sich für das bestreiten des russischen Weges entscheiden, hohe Anwaltskosten tragen, die ohne diese Blockade nicht zu tragen wären. Auch hier schadet man dem westlichen Anleger, ohne einen konkreten Sanktionsnutzen erzielen zu können.

Soweit sogenannte russische Oligarchen oder russische Gesellschaften selbst DRs außerhalb Russlands halten, würden die Sanktionen ihren Zweck erreichen. Mittlerweile sind jedoch knapp sechs Monate seit Beginn des Angriffskrieges vergangen, entsprechende Depots hätten also längst gesperrt werden können.

Für die europäischen Kleinanleger ist die derzeitige Situation jedenfalls ein Fiasko! Die derzeitigen Sanktionen bzgl. der Blockade von Zins-/Dividendenzahlungen, dem Handel und dem Umtausch von DRs schaden ausschließlich westlichen Kleinanlegern und erbringen aus unserer Sicht keinerlei Sanktionsnutzen.

Wir bitten Sie daher, die verhängten Sanktionen hinsichtlich der Wirkungen auf Inhaber russischer Hinterlegungsscheine auf deren Nutzen und deren Sinnhaftigkeit zu prüfen und soweit erforderlich anzupassen

Gerne stehen wir für Rückfragen sowie ein persönliches Gespräch zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Daniel Bauer
Vorstandsvorsitzender
SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V.

P.S. Diesem Schreiben haben wir zu Ihrer Information und einer ausführlicheren Erläuterung der Hintergründe einen Fachaufsatz unseres Vorstandsmitglieds Dr. Marc Liebscher aus der Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht Heft 8, 2022 beigelegt.