



Michael Slotke

Systematische Internalisierung – Ist Ihre Wertpapierfirma betroffen?

Erste Schwellenwertberechnungen durch Wertpapierfirmen sind zum 1. September 2018 und 1. März 2019 erforderlich.

Seit Einführung der MiFID 2/MiFIR am 3. Januar 2018 finden die neuen Regelungen für die betroffenen Marktteilnehmer Anwendung. Oberstes Ziel ist ein verbesserter Anlegerschutz und eine höhere Markt- beziehungsweise Handelstransparenz. Ein wesentlicher Bestandteil der Kapitalmarktregulierung ist unter anderem die Systematische Internalisierung (SI) bei Wertpapierfirmen, die neu geregelt, aber auch erweitert wurde. Wertpapierfirmen mussten damit erstmalig aktiv werden: Zum 1. September 2018 mussten sie erste Schwellenwertberechnungen für einen ausgewählten Produktkatalog – unter anderem für Aktien und Bonds – auf Basis der am 1. August 2018 veröffentlichten EU-bezogenen Daten durch die ESMA durchführen. Weitere Schwellenwertberechnungen durch die Wertpapierfirmen sollen laut offiziellem Plan der ESMA zum 1. März 2019 erfolgen, da zum 1. Februar 2019 weitere EU-bezogene Daten, unter anderem für Derivate, veröffentlicht werden sollen.

Dieser Artikel gibt einen Überblick über die Regelungen und Pflichten eines Systematischen Internalisierers und zeigt, wie wichtig es zukünftig als Wertpapierfirma/SI sein wird, einen qualitativen Datenhaushalt in Bezug auf die eigenen Handelsdaten vorzuhalten. Außerdem wird gezeigt, dass es gegebenenfalls vorteilhaft sein kann, bereits schon jetzt „außerplanmäßige“ Schätzungen für Schwellenwertberechnungen in Bezug auf Derivate als Steuerungselement und die Ermittlung des SI-Status durchzuführen.

SYSTEMATISCHE INTERNALISIERUNG – NEUREGELUNG UND ERWEITERUNG ZUGLEICH

Der Begriff des Systematischen Internalisierers ist keineswegs neu. Erstmals wurde er unter MiFID 1 eingeführt und auf die Anwendung bei Eigenkapitalinstrumenten (ausschließlich Aktien und Aktien vertretende Zertifikate) beschränkt. Unter MiFID 2/MiFIR wurde die Systematische Internalisierung in Bezug auf die Produktpalette neu geregelt, aber auch erweitert. Die Eigenkapitalinstrumente wurden vervollständigt und umfassen nun Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente¹. Neu aufgenommen wurden Nichteigenkapitalinstrumente, die Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate beinhalten.²

Doch welche Kriterien machen eine Wertpapierfirma per Gesetz zu einem Systematischen Internalisierer? Die MiFID-2-Richtlinie 2014/65/EU definiert dies gemäß Art. 4 Abs. 1 Nr. 20 wie folgt: Ein Systematischer Internalisierer ist eine Wertpapierfirma, die

- a) in organisierter und systematischer Weise häufig sowie in erheblichem Umfang handelt und
- b) Handel für eigene Rechnung (Handel unter Einsatz des eigenen Kapitals, der zum Abschluss von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten führt)³ bei Ausführung von Kundenaufträgen (Eigenhandel) betreibt und
- c) die Ausführung der Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes, MTF oder OTF durchführt⁴.

» Bei Feststellung des SI-Status finden für die Wertpapierfirma innerhalb von zwei Monaten die gesetzlichen Anforderungen, insbesondere Melde- beziehungsweise Veröffentlichungspflichten, Anwendung. «

Ein besonderes Augenmerk ist bei der gesetzlichen Definition auf die Vorgabe der quantitativen Bemessungskriterien „häufig“ und „systematisch“ sowie „in erheblichem Umfang“ zu legen. „Häufig“ und „systematisch“ bemisst sich anhand der Anzahl der OTC-Geschäfte mit einem Finanzinstrument, die eine Wertpapierfirma für eigene Rechnung bei der Ausführung von Kundenaufträgen durchführt (Handelsfrequenz). „In erheblichem Umfang“ ermittelt sich im Gegensatz dazu entweder anhand des Anteils, den der OTC-Handel am Gesamthandelsvolumen einer Wertpapierfirma in einem bestimmten Finanzinstrument hat, oder nach dem Umfang des OTC-Handels einer Wertpapierfirma bezogen auf das Gesamthandelsvolumen in der EU in einem bestimmten Finanzinstrument (Handelsvolumina).

Eine Anwendung der Systematischen Internalisierung erfolgt bei einer Wertpapierfirma nur dann, wenn entweder beide Merkmale, häufiges und systematisches Handeln (Handelsfrequenz) sowie Handel in erheblichem Umfang (Handelsvolumina), kumuliert vorliegen oder wenn sich eine Wertpapierfirma „freiwillig“, erstmalig ab dem 3. Januar 2018,

den Regelungen der Systematischen Internalisierung unterwirft („Opt-in“).⁵

Sofern die zuvor genannten Kriterien erfüllt sind, handelt es sich bei der Transaktion um ein „Internalisiertes Geschäft“. Die Prüfung der Systematischen Internalisierung muss von der jeweiligen Wertpapierfirma je Finanzinstrument vorgenommen werden und kann auch nur für einzelne Finanzinstrumente Anwendung finden. Bei Feststellung des SI-Status finden für die Wertpapierfirma innerhalb von zwei Monaten die gesetzlichen Anforderungen, insbesondere Melde- beziehungsweise Veröffentlichungspflichten, Anwendung. Die jeweilige Wertpapierfirma ist verpflichtet, den SI-Status gemäß § 79 S. 1 WpHG unverzüglich der zuständigen Aufsichtsbehörde mitzuteilen, die wiederum eine Meldung gegenüber der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde („ESMA“) tätigt.

In welchem Umfang gesetzliche Pflichten bei einem SI Anwendung finden, hängt vom Volumen des Geschäftes und dem vorgegebenen Maßstab der ESMA (Eigenkapitalinstrumente = Standard Market Size; Nichteigenkapitalinstrumente = Size Specific To Instrument) sowie vom Liquiditätsgedanken ab. Letzteres spielt insbesondere bei der Beurteilung der Handelsfrequenz (häufig und systematisch) eine entscheidende Rolle, denn hiernach wird nach dem Bestehen beziehungsweise Nichtbestehen eines liquiden Marktes für das jeweilige Finanzinstrument unterschieden.⁷ Die Liquiditätsermittlung erfolgt durch die ESMA anhand unterschiedlicher Ansätze, zum einen nach dem „Class Of Financial Instrument Approach“ (COFIA) und zum anderen nach dem „Instrument By Instrument Approach“ (IBIA).

FREQUENZ UND ANWENDUNGSZEITRAUM DER SCHWELLENWERTKALKULATION

Wann und auf welcher Basis eine Schwellenwertkalkulation erfolgen muss, ist in der DelVO (EU) 2017/565 Art. 17 geregelt. Sie besagt, dass die Prüfung der Schwellenwerte »

TABELLE 1: EINORDNUNG DES SI IN DIE HANDELSPLATZSYSTEMATIK NACH MIFID 2/MIFIR

	Multilateraler Handel/Handelsplatz ¹²			Bilateraler Handel/OTC	
	Geregelter Markt (RM) ¹³	Multilaterales Handelssystem (MTF) ¹⁴	Organisiertes Handelssystem ¹⁵	SI ¹⁶	OTC ¹⁷
Handelsmöglichkeiten					
Handelbare Finanzinstrumente	alle Finanzinstrumente	alle Finanzinstrumente	Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate oder Derivate	alle Finanzinstrumente	alle Finanzinstrumente

bei der jeweiligen Wertpapierfirma vierteljährlich auf Basis der Datengrundlage der vergangenen sechs Monate vorgenommen werden muss. Der Beginn des Beurteilungszeitraums ist jeweils am ersten Werktag der Monate Januar, April, Juli und Oktober. Bei der Beurteilung werden neu ausgegebene Finanzinstrumente nur dann berücksichtigt, wenn für den nachfolgend benannten Zeitraum historische Daten vorliegen, und zwar bei Eigenkapitalinstrumenten für einen Zeitraum von mindestens drei Monaten, bei Nichteigenkapitalinstrumenten für einen Zeitraum von sechs Wochen.⁸ Auf dem Primärmarkt getätigte Geschäfte werden bei der Schwellenwertkalkulation grundsätzlich nicht berücksichtigt.

Im Rahmen der Schwellenwertermittlung ist als Datengrundlage, neben der Angabe der eigenen Handelsdaten der jeweiligen Wertpapierfirma, auch die Bereitstellung EU-bezogener Daten erforderlich, die nun erstmalig am 1. August 2018 durch die ESMA veröffentlicht wurden. Die Daten decken einen Zeitraum vom 1. Januar 2018 bis zum 30. Juni 2018 ab und beinhalten vorerst 9.173 Eigenkapitalinstrumente (Aktien und aktienähnliche Finanzinstrumente) sowie 73.828 Nichteigenkapitalinstrumente (Bonds).

Die Durchführung der ersten Schwellenwertberechnungen musste durch die jeweilige Wertpapierfirma zum 1. September 2018 vorgenommen werden. Sofern bei der Ermittlung die Schwellenwerte in einem oder mehreren Finanzinstrument(en) erreicht/überschritten wurde(n), unterliegt die jeweilige Wertpapierfirma ab diesem Zeitpunkt erstmalig den SI-Pflichten und klassifiziert sich demnach als SI gemäß §2 Abs. 8 Nr. 2 lit. b. WPHG. Eine aktuelle Liste der derzeit registrierten Systematischen Internalisierer

kann der Register-Datenbank der ESMA entnommen werden.⁹

Der Plan der ESMA sieht vor, dass am 1. Februar 2019 die nächsten EU-bezogenen Daten für die Periode vom 1. Juli bis 31. Dezember 2018 veröffentlicht werden. Diese sollen dann weitere Nichteigenkapitalinstrumente umfassen (ETC, ETN, strukturierte Finanzinstrumente, verbriefte Derivate, Derivate, Emissionszertifikate). Wertpapierfirmen haben dann bis zum 1. März 2019 Zeit, die Berechnung der Schwellenwerte durchzuführen und sich gegebenenfalls als SI kategorisieren zu lassen.

SI-PFLICHTEN IM ÜBERBLICK

Hat sich eine Wertpapierfirma in einem oder mehreren Finanzinstrument(en) identifizieren können, sind die regulatorischen Anforderungen, die erfüllt werden müssen, umfangreich. Die folgende Übersicht gibt einen ersten Eindruck über die Pflichten:

- Registrierung als SI gemäß Mitteilungspflicht nach § 79 S. 1 WPHG. Gegebenenfalls auch Abmeldung des SI-Status, wenn die Wertpapierfirma ihren SI-Status nach erfolgreicher Schwellenwertberechnung nicht mehr in einem oder mehreren Finanzinstrument(en) hält, oder auch „Opt-out“ für freiwillig gemeldete Wertpapierfirmen.
- Transparenzpflichten (insbesondere Vorhandelstransparenz) für Finanzinstrumente nach den Art. 14 ff. (Eigenkapitalinstrumente) und/oder Art. 18 (Nichteigenkapitalinstrumente) gemäß MiFIR.¹⁰
- Reporting von Referenzdaten an die zuständige Behörde gemäß Art. 27 MiFIR i. V. m. DelVO 2017/585/EU – Meldung von

» Die Durchführung der ersten Schwellenwertberechnungen musste durch die jeweilige Wertpapierfirma zum 1. September 2018 vorgenommen werden. «

Referenzdaten in Bezug auf andere unter Art. 26 Abs. 2 MiFIR fallende Finanzinstrumente, die über sein System gehandelt werden.

- Best-Execution-Reporting gemäß Art. 27 MiFID 2¹¹ – Veröffentlichung der Top-5-Handelsplätze gemäß Art. 27 Abs. 6 MiFID 2 und Best-Execution-Verpflichtung gemäß Art. 27 Abs. 3 MiFID 2.
- Regelmäßige und kontinuierliche Veröffentlichung von SI-Kursofferten während der üblichen Handelszeiten gemäß den Art. 15 und 18 MiFIR.
- Vierteljährliche Überwachung/Durchführung der Schwellenwertberechnungen durch Wertpapierfirmen/SI gemäß den Art. 12 bis 17 DelVO 2017/565.

Die Melde- beziehungsweise Veröffentlichungspflichten des SI werden über das System des jeweils geregelten Marktes, an dem das betreffende Finanzinstrument zum Handel zugelassen ist, über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem (Approved Publication Arrangement – APA) und mittels eigener Vorkehrungen (Homepage der Wertpapierfirma) erfüllt.

TABELLE 2: SCHWELLENWERTE FÜR EIGENKAPITALINSTRUMENTE¹⁸

Häufiges und systematisches Handeln	Liquide Finanzinstrumente	Zahl der OTC-Transaktionen auf eigene Rechnung bei der Ausführung von Kundenaufträgen im relevanten Zeitraum ist (i) $\geq 0,4\%$ des Gesamthandelsvolumens in diesem Finanzinstrument innerhalb der EU und (ii) durchschnittlich ≥ 1 Transaktion pro Tag
	Illiquide Finanzinstrumente	Durchschnittlich ≥ 1 Transaktion pro Tag
und		
a) Handeln im erheblichen Umfang Schwellenwert 1	Liquide Finanzinstrumente/ Illiquide Finanzinstrumente	$\geq 15\%$ des Gesamthandelsvolumens der Wertpapierfirma in diesem Finanzinstrument im relevanten Zeitraum besteht aus OTC-Transaktionen auf eigene Rechnung bei der Ausführung von Kundenaufträgen
oder		
b) Handeln im erheblichen Umfang Schwellenwert 2	Liquide Finanzinstrumente/ Illiquide Finanzinstrumente	OTC-Transaktionen auf eigene Rechnung bei der Ausführung von Kundenaufträgen im relevanten Zeitraum $\geq 0,4\%$ des Gesamthandelsvolumens in diesem Finanzinstrument innerhalb der EU



TABELLE 3: SCHWELLENWERTE FÜR NICHTEIGENKAPITALINSTRUMENTE¹⁹

			Schuldverschreibungen	Strukturierte Finanzprodukte	Derivate	Emissionszertifikate
Häufiges und systematisches Handeln	Liquide Finanzinstrumente	Zahl der OTC-Transaktionen auf eigene Rechnung/Zahl der Transaktionen in diesem konkreten Finanzinstrument innerhalb der EU	>= 2,5 % und im relevanten Zeitraum durchschnittlich mindestens 1 Transaktion pro Woche	>= 4 % und im relevanten Zeitraum durchschnittlich mindestens 1 Transaktion pro Woche	>= 2,5 % und im relevanten Zeitraum durchschnittlich mindestens 1 Transaktion pro Woche	>= 4 % und im relevanten Zeitraum durchschnittlich mindestens 1 Transaktion pro Woche
	Illiquide Finanzinstrumente	Handelsfrequenz der Wertpapierfirma	Im relevanten Zeitraum durchschnittlich mindestens 1 Transaktion pro Woche			
und						
a) Handeln im erheblichen Umfang Schwellenwert 1	Liquide Finanzinstrumente/Illiquide Finanzinstrumente	OTC-Transaktionen auf eigene Rechnung/Gesamtnominalvolumen des eigenen Handels in diesem konkreten Finanzinstrument	>= 25 %	>= 30 %	>= 25 %	>= 30 %
oder						
b) Handeln im erheblichen Umfang Schwellenwert 2	Liquide Finanzinstrumente/Illiquide Finanzinstrumente	OTC-Transaktionen auf eigene Rechnung/Gesamtnominalvolumen des Handels in diesem konkreten Finanzinstrument innerhalb der EU	>= 1 %	>= 2,25 %	>= 1 %	>= 2,25 %

FAZIT

Durch die Verabschiedung der neuen Regelungen für die Systematische Internalisierung unter MiFID 2/MIFIR ist das Regelwerk nicht nur umfangreicher geworden, sondern wird auch operationell, sowohl personell als auch von der Ausstattung der IT-Infrastruktur, um einiges aufwendiger. Denn in regelmäßigen Abständen muss die jeweilige Wertpapierfirma für ihren internen Produktkatalog in Bezug auf Eigenkapital- und Nichteigenkapitalinstrumente umfassende Schwellenwertberechnungen zu bestimmten Stichtagen durchführen. Hierbei muss sie die Analyse beziehungsweise Verarbeitung großer Datenmengen sowie deren Qualität, insbesondere in Bezug auf die eigenen Handelsdaten, gewährleisten. Identifiziert sich eine Wertpapierfirma erst mal als SI, muss sie einen umfassenden regulatorischen Pflichtenkatalog erfüllen. Der tatsächliche Umfang wird sich in

einer Einzelfallprüfung am jeweiligen Finanzinstrument herausstellen. Um den daraus resultierenden Veröffentlichungspflichten nachzukommen, wird in der Praxis der APA genutzt. Ein Blick auf die Liste der registrierten APA auf der ESMA-Homepage zeigt insbesondere bei Deutschland ein überschaubares Bild, das zukünftig weitere Marktinitiativen erfordert. Potenzielle APA-Marktanbieter werden unter Kosten-Nutzen-Aspekten diesen Service abwägen müssen, um zu prüfen, ob dies ein mögliches Geschäftsfeld für sie ist, das wiederum aber auch für die Wertpapierfirma/den SI attraktiv sein sollte. Des Weiteren wird die Wertpapierfirma/der SI für sich langfristig abwägen müssen, ob sie/er versucht, den kompletten APA-Service von einem Marktanbieter zu erhalten oder ob es vorteilhaft sein kann, diesen sogar aufzuteilen. Am Beispiel der EMIR zeigt die Erfahrung, dass die Verabschiedung eines Gesetzes sowie die Transformation der IT nicht zwingend

Hand in Hand gehen. Daher ist mit weiteren regulatorischen Anpassungen von Seiten der ESMA zu rechnen, die Veränderungen der IT-Infrastruktur nach sich ziehen werden.

Am 1. Februar 2019 möchte die ESMA planmäßig die nächsten EU-bezogenen Daten für die Periode vom 1. Juli bis 31. Dezember 2018 für weitere Nichteigenkapitalinstrumente veröffentlichen. In Bezug auf OTC-Derivate lassen sich jedoch bereits vorher Schätzungen der Schwellenwerte durchführen, indem man beispielsweise öffentlich zugängliche Daten der in Europa registrierten EMIR-Transaktionsregister nutzt und sie in der Schwellenwertberechnung als EU-Wert unterstellt. Wertpapierfirmen/SI haben nun folgende Handlungsmöglichkeiten, um sich für die Zukunft vorzubereiten:

- Qualitätssicherung der eigenen Handelsdaten über die gesamte Wertschöpfungs- »

WEITERFÜHRENDE INFORMATIONEN UND LINK-BIBLIOTHEK

Weitere Informationen zur Mitteilungspflicht und zum Meldeformular, siehe Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin):

https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/SystematischeInternalisierung/systematische_internalisierung_node.html oder
https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Formular/WA/fo_170105_wphg_si.pdf;jsessionid=7A4A5E083AE7C84A87369541BD3C5BC5.1_cid298?__blob=publicationFile&v

ESMA-Link SI-Kalkulationen:

<https://www.esma.europa.eu/data-systematic-internaliser-calculations>

Link zur Datengrundlage für Eigenkapitalinstrumente:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/equity_si_calculations.xlsx

Link zur Datengrundlage für Nichteigenkapitalinstrumente:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/nonequity_si_calculations.xlsx

Datenquellen zur Schätzung der Schwellenwerte sind unter anderem die Transaktionsregister Regis-TR S.A., UnaVista Limited und Krajowy Depozyt Papierów Wartosciowych S.A. (KDPW), die erfreulicherweise die Daten in einem ähnlichen Format zur Verfügung stellen:

- <http://www.regis-tr.com/regis-tr/public-data/emir-public-data/aggregate-transaction-volumes>
- <https://www.lseg.com/markets-products-and-services/post-trade-services/unavista/unavista-solutions/regulatory-solutions/emir-reporting/trade-repository-public-data/historical-trade-repository-public-data>
- <http://www.kdpw.pl/en/Trade%20Repository%20EMIR/Application/Aggregated%20data%20searching/Pages/AggregateTransactions.aspx>

kette des Geschäftes im jeweiligen Finanzinstrument hinweg (front-to-back), die als Berechnungsgrundlage für die SI-Schwellenwertberechnungen sowie für Veröffentlichungspflichten nützlich sein werden.

- Beobachtung des regulatorischen Umfeldes, denn erfahrungsgemäß ist mit weiteren Anpassungen von Seiten der ESMA sowie damit einhergehenden Feinadjustierungen der bestehenden IT-Infrastruktur zu rechnen, die wiederum weitere Implementierungskosten und personellen Aufwand bedeuten.
- Beobachtung des Markts für APA-Anbieter, denn wahrscheinlich werden weitere Marktanbieter das Geschäftsfeld APA-Service für sich prüfen und sich etablieren.
- Nutzung der öffentlich zugänglichen Daten der Transaktionsregister für die Ermittlung erster Schätzungen in Bezug auf die Schwellenwertkalkulation für Derivate.

Generell wird das Handelsumfeld mit OTC-Produkten weiterhin spannend bleiben. Die Zukunft wird zeigen, wie sich Wertpapierfirmen mit ihrem OTC-Produktkatalog aufstellen und die regulatorischen Anforderungen eines SI langfristig bewältigen können. Möglich ist sogar, dass sich der Handel solcher Produkte nach und nach auf Handelsplätze im Rahmen des multilateralen Handels aufgrund der regulatorischen „Daumenschraube“ verlagern wird. ■

Ansprechpartner:



Michael Slodtke

Senior Business Consultant

michael.slodtke@msg-gillardon.de



Dr. Stefan Naumann

Partner, Head of Capital Markets

stefan.naumann@msg-gillardon.de

¹ Vgl. MiFIR Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Art. 14; Konkretisierung der Produktpalette in DelVO 2017/587/EU

² Vgl. MiFIR Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Art. 18; Konkretisierung der Produktpalette in DelVO 2017/583/EU

³ Vgl. MiFID 2 Richtlinie 2014/65/EU Art. 4 Abs. 1 Nr. 6

⁴ Vgl. MiFID 2 Richtlinie 2014/65/EU Art. 4 Abs. 1 Nr. 20

⁵ Vgl. MiFID 2 Richtlinie 2014/65/EU Art. 4 Abs. 1 Nr. 20

⁶ Vgl. WpHG § 79 S. 1

⁷ Vgl. MiFIR Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Art. 2 Abs. 1 Nr. 17

⁸ Vgl. DelVO (EU) 2017/565 Art. 17

⁹ https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_upreg

¹⁰ Vgl. MiFIR-Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Art. 14 bis 17 i.V.m. Art. 4 sowie 18 i.V.m. Art. 9

¹¹ Erläuterungen: ESMA Final Report MiFID2/MIFIR Kapitel „Best Execution“ und Annex 1 RTS 27 und 28

¹² Vgl. WpHG § 2 Abs. 22 und MiFID 2 Richtlinie 2014/65/EU Art. 4 Abs. 1 Nr. 24

¹³ Vgl. MiFID 2 Richtlinie 2014/65/EU Art. 4 Abs. 1 Nr. 21

¹⁴ Vgl. MiFID 2 Richtlinie 2014/65/EU Art. 4 Abs. 1 Nr. 22

¹⁵ Vgl. MiFID 2 Richtlinie 2014/65/EU Art. 4 Abs. 1 Nr. 23

¹⁶ Vgl. MiFID 2 Richtlinie 2014/65/EU Art. 4 Abs. 1 Nr. 20

¹⁷ Vgl. MiFIR Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Art. 23 Abs. 1 a) und b) i.V.m. S. 4 Abs. 11

¹⁸ Vgl. DelVO (EU) 2017/565 Art. 12

¹⁹ Vgl. DelVO (EU) 2017/565 Art. 13 bis 16w