EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 28.5.2018
COM(2018) 345 final

VERSLAG VAN DE COMMISSIE

AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE RAAD EN DE REKENKAMER

OVER HET BEHEER VAN HET GARANTIEFONDS VAN HET EUROPEES FONDS VOOR STRATEGISCHE INVESTERINGEN IN 2017

{SWD(2018) 268 final}

INHOUDSOPGAVE

1. Inleiding 2
2. Operationele context 2
3. Financiële rekeningen 3
   3.1. Financiële overzichten van het EFSI-garantiefonds op 31 december 2017 3
   3.2. EFSI-verrichtingen in het kader van de EU-garantie 4
   3.3. Financiële stromen en belangrijke budgettaire transacties in 2017 4
4. Beheer van het EFSI-garantiefonds in 2017 4
   4.1. Financieel beheer 4
   4.2. Marktontwikkelingen in 2017 5
   4.3. Grote externe kasstromen 6
   4.4. Samenstelling en belangrijkste risicokenmerken van de portefeuille 6
   4.5. Prestaties 7
5. Beoordeling van de toereikendheid van het streefbedrag en de omvang van het EFSI-garantiefonds 7

1. INLEIDING

De rechtsgrondslag voor dit verslag is Verordening (EU) 2015/1017 van het Europees Parlement en de Raad van 25 juni 2015 betreffende het Europees Fonds voor strategische investeringen, de Europese investeringsadvieshub en het Europese investeringsprojectenportaal en tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 1291/2013 en (EU) nr. 1316/2013 – het Europees Fonds voor strategische investeringen[1] (hierna "de EFSI-verordening" genoemd). Eind 2017 is de EFSI-verordening gewijzigd bij Verordening (EU) 2017/2396 van het Europees Parlement en de Raad van 13 december 2017 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1316/2013 en Verordening (EU) 2015/1017 wat betreft de verlenging van de looptijd van het Europees Fonds voor strategische investeringen en wat betreft de invoering van technische versterkingen voor dat fonds en de Europese investeringsadvieshub[2] (hierna "de EFSI 2.0-wijziging" genoemd). In het kader van de EFSI 2.0-wijziging is, onder andere, de EU-garantie uitgebreid en het streefpercentage aangepast. Op 22 juli 2015 hebben de Europese Commissie en de Europese Investeringsbank (hierna "de EIB" genoemd) de overeenkomst betreffende het beheer van het EFSI en betreffende de verlening van de EU-garantie (hierna "de EFSI-overeenkomst" genoemd) gesloten. De eerste wijziging en herformulering van de EFSI-overeenkomst is op 21 juli 2016 ondertekend. De tweede wijziging en herformulering van de EFSI-overeenkomst is op 21 november 2017 ondertekend. De derde wijziging en herformulering van de EFSI-overeenkomst is op 9 maart 2018 ondertekend.

Overeenkomstig artikel 16, lid 6, van de EFSI-verordening legt de Commissie uiterlijk op 31 mei van elk jaar[3] het Europees Parlement, de Raad en de Rekenkamer een jaarverslag voor over het beheer van het EFSI-garantiefonds tijdens het voorgaande kalenderjaar, met inbegrip van een beoordeling van de toereikendheid van het streefbedrag en de omvang van het EFSI-garantiefonds en van de noodzaak tot aanvulling ervan. Dit jaarverslag bevat een overzicht van de financiële positie van het EFSI-garantiefonds aan het eind van het voorgaande kalenderjaar, de financiële stromen tijdens het voorgaande kalenderjaar alsmede de belangrijke transacties en alle relevante informatie over de financiële rekeningen. Het verslag bevat tevens informatie over het financieel beheer, de prestaties en het risico van het EFSI-garantiefonds aan het eind van het voorgaande kalenderjaar.

2. OPERATIONELE CONTEXT

De EU-garantie[4] heeft betrekking op de financierings- en investeringsverrichtingen van de EIB in het kader van het loket "infrastructuur en innovatie" en van het EIF in het kader van het loket "kmo's". Een deel van de totale EFSI-verrichtingen wordt door de EU-garantie gedekt en een deel ervan wordt door de EIB-groep op eigen risico uitgevoerd[5].

---

1 PB L 169 van 1.7.2015, blz. 1.

2 PB L 345 van 27.12.2017, blz. 34.

3 Dit verslag is het derde verslag over het EFSI-garantiefonds. Voor het verslag van vorig jaar, zie COM (2017) 326 final van 16 juni 2017.

4 De EU-garantie is door de EFSI 2.0-wijziging van 16 000 miljoen EUR naar 26 000 miljoen EUR verhoogd.

5 De garantie van de EIB-groep is door de EFSI 2.0-wijziging van 5 000 miljoen EUR naar 7 500 miljoen EUR verhoogd.

Overeenkomstig artikel 12 van de EFSI-verordening vormt het EFSI-garantiefonds een liquiditeitsbuffer waaruit de EIB wordt betaald ingeval de EU-garantie wordt aangesproken. Conform de EFSI-overeenkomst tussen de EU en de EIB wordt een opvraging van de EU-garantie door het EFSI-garantiefonds gedekt indien het bedrag ervan hoger ligt dan de middelen waarover de EIB op de EFSI-rekening beschikt. De door de EIB beheerde EFSI-rekening is bedoeld voor het innen van de aan de EU toekomende inkomsten uit de door de EU gegarandeerde verrichtingen van het EFSI en van de teruggevorderde bedragen, alsook, voor zover er van een beschikbaar saldo sprake is, voor het doen van betalingen ingeval de EU-garantie wordt aangesproken.

Het EFSI-garantiefonds wordt geleidelijk opgebouwd naarmate het door de EU-garantie gedragen risico toeneemt.

Overeenkomstig artikel 12, lid 4, worden de middelen van het EFSI-garantiefonds rechtstreeks beheerd door de Commissie en belegd met inachtneming van het beginsel van goed financieel beheer en van adequate prudentiële regels.

De EIB en het EIF zijn verantwoordelijk voor het beoordelen en monitoren van het aan de individuele verrichtingen verbonden risico dat door de EFSI-garantie wordt gedekt. Op basis van die rapportage en van coherente en prudente aannames over toekomstige activiteiten beoordeelt de Commissie de toereikendheid van het streefbedrag en de omvang van het EFSI-garantiefonds. Overeenkomstig artikel 16, lid 3, van de EFSI-verordening hebben de EIB en het EIF in maart 2018 daarover aan de Commissie en de Europese Rekenkamer gerapporteerd.

Overeenkomstig artikel 16, lid 2, van de EFSI-verordening moet het voor het Europees Parlement en de Raad bestemde jaarverslag van de EIB specifieke informatie bevatten over de totale risico's die aan de financierings- en investeringsverrichtingen in het kader van het EFSI verbonden zijn, alsook over het beroep dat op de garantie wordt gedaan.

3. FINANCIËLE REKENINGEN

Financiële informatie over het EFSI wordt hieronder voorgesteld, onderverdeeld in drie rubrieken: 1) de financiële situatie van het EFSI-garantiefonds op 31 december 2017, 2) de in het kader van de EU-garantie door de EIB-groep uitgevoerde EFSI-verrichtingen op 31 december 2017, en 3) de financiële stromen en belangrijke budgettaire transacties in 2017.

3.1. FINANCIËLE OVERZICHTEN VAN HET EFSI-GARANTIEFONDS[6] OP 31 DECEMBER 2017

De nettoactiva van het garantiefonds bedroegen 3 504 miljoen EUR op 31 december 2017. De activa bestonden uit de beleggingsportefeuille, die als voor verkoop beschikbaar is aangemerkt (3 414 miljoen EUR), een verkoop van een valutatermijncontract van USD met positieve netto contante waarde, die is aangemerkt als financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in overschot of tekort (6 miljoen EUR), kortlopende bankdeposito's (40 miljoen EUR) en geldmiddelen en kasequivalenten (44 miljoen EUR).

[6] De niet-gecontroleerde financiële overzichten van het EFSI-garantiefonds worden bekendgemaakt in het werkdocument van de diensten van de Commissie bij het verslag over het EFSI-garantiefonds.

Volgens de staat van de financiële resultaten van 2017 beëindigde het EFSI-garantiefonds het jaar met een economisch resultaat van 2,4 miljoen EUR. 10,6 miljoen EUR was afkomstig van rentebaten, gerealiseerde winsten uit de verkoop van vastrentende effecten en inkomsten uit obligatieleningen. Dit werd gecompenseerd door financiële en exploitatiekosten ten belope van 8,2 miljoen EUR, waaronder het nettowisselkoersresultaat van de valutatransacties die gebruikt werden om het valutarisico van het in USD luidende gedeelte van de portefeuille en de valutaherwaardering ervan af te dekken.

3.2. EFSI-VERRICHTINGEN IN HET KADER VAN DE EU-GARANTIE

Het door de EU gelopen garantierisico in verband met lopende EFSI-transacties in het kader waarvoor uitbetalingen door de EIB-groep zijn verricht, bedroeg 10 128 miljoen EUR op 31 december 2017, terwijl de wettelijk bepaalde garantieverbintenis[7] van de EU 16 000 miljoen EUR kan belopen. Het bedrag van 10 128 miljoen EUR is als een voorwaardelijke verplichting vermeld in de toelichting bij de jaarrekening van de EU voor 2017.

In 2017 werd bij door de EIB beheerde EFSI-transacties in het kader van het loket infrastructuur en innovatie 61 miljoen EUR voor de Unie gegenereerd. Van dit bedrag werd op 31 december 2017 een vordering van de Commissie op de EIB van 31,9 miljoen EUR geboekt in de jaarrekening van de EU voor 2017.

Voor de door het EIF beheerde EFSI-verrichtingen in het kader van het kmo-loket betaalde de EU in 2017 administratieve vergoedingen voor het EIF ten belope van een geraamd bedrag van 12,7 miljoen EUR. Het bedrag is betaalbaar aan het EIF op 30 juni 2018.

3.3. FINANCIËLE STROMEN EN BELANGRIJKE BUDGETTAIRE TRANSACTIES IN 2017

In 2017 werd een begrotingskrediet van 2 641 miljoen EUR vastgelegd met betrekking tot de voorziening van het EFSI-garantiefonds in overeenstemming met Besluit C(2017)706 van de Commissie[8] voor de financiering van het fonds.

In het EFSI-garantiefonds werd in de loop van het jaar daadwerkelijk een totaalbedrag van 2 490 miljoen EUR gestort. Het overgrote deel hiervan kwam uit de betalingskredieten van de algemene begroting van de EU, terwijl een bedrag van 39,2 miljoen EUR van de EFSI-rekening (als bestemmingsontvangst) werd teruggevorderd en een bedrag van 0,4 miljoen EUR als aanvullend krediet werd overgeboekt aan het eind van het begrotingsjaar.

4. BEHEER VAN HET EFSI-GARANTIEFONDS IN 2017

4.1. FINANCIEEL BEHEER

De beleggingsportefeuille van het fonds wordt belegd in overeenstemming met de beheersbeginselen die vervat zijn in Besluit C(2016)165 van de Commissie van 21 januari

[7] Overeenkomstig artikel 11 van de EFSI 2.0-wijziging mag het bedrag van de EU-garantie op geen enkel moment meer belopen dan 26 000 miljoen EUR en vóór 6 juli 2018 niet meer bedragen dan 16 000 miljoen EUR.

[8] Commission Decision C(2017)706 of 10 February 2017 on the adoption of DG ECFIN's annual work programme 2017, including procurement and grants, in the field of economic and financial affairs, serving as a financing decision.

2016 tot goedkeuring van de richtsnoeren voor het beheer van de activa van het garantiefonds van het Europees Fonds voor strategische investeringen.

Volgens deze richtsnoeren voorzien de activa in de beleggingsportefeuille in voldoende liquiditeit met betrekking tot de potentiële garantieverzoeken maar moeten ze gericht blijven op een niveau van rendement en risico dat verenigbaar is met het behoud van een hoge graad van zekerheid en stabiliteit.

Er zijn strategieën voor beleggings- en risicobeheer vastgesteld waarin rekening is gehouden met de beleggingsdoelstellingen en de marktvooruitzichten. In de beleggingsaanpak werd gestreefd naar meer diversificatie in verschillende vastrentende activaklassen.

4.2. MARKTONTWIKKELINGEN IN 2017

Enkele van de belangrijkste marktthema's van 2017 waren de verbeterde mondiale groeivooruitzichten, enkele vlagen van politieke risico's en veranderingen in de beoordeling van de verwachte timing en snelheid van de "normalisering" van monetair beleid in geavanceerde economieën.

Vooruitzichten op een sterkere en meer gesynchroniseerde wereldwijde groei werden in toenemende mate gevalideerd door bekendmakingen van gegevens, vooral in de eurozone, die voor een positieve verrassing zorgden.

Tegelijkertijd bleef de mondiale inflatiedruk al met al relatief beperkt, waardoor de centrale banken een algemene accommoderende koers konden aanhouden. Door de toenemende groei kon in de VS de Federal Reserve Bank (Fed) doorgaan met haar plan om de accommodatie geleidelijk terug te trekken. In de eurozone toont ook de Europese Centrale Bank (ECB) tekenen van een geleidelijke normalisering.

De markten hebben nauwlettend aankondigingen over monetair beleid en verwante bekendmakingen van gegevens gevolgd om te trachten de timing en het tempo van de normalisering te voorspellen.

De wisselkoers van de euro is sterk gestegen, wat een weerspiegeling is van de betere binnenlandse groeivooruitzichten, van de verwachtingen van een uiteindelijke normalisering van de monetaire beleidskoers van de ECB, en van een verschuiving van de belangstelling van beleggers ten voordele van in euro luidende activa.

De Europese vastrentende markt werd gekenmerkt door marktvolatiliteit met sterk fluctuerende rendementen op overheidsobligaties, vooral rond de periode van de Franse presidentsverkiezingen. Daarna nam de politieke risicoperceptie al met al af en namen ook de tot recordhoogte gestegen verschillen tussen de rendementen op overheidsobligaties van Europese obligaties (in verhouding tot Duitse obligaties) in het algemeen af. Inflatieverwachtingen op de langere termijn in rendementen op obligaties waren in die periode begrensd. Bijgevolg fluctueerde het rendement op de als benchmark geldende Duitse obligatie met een looptijd van tien jaar tussen 0,16 % (vóór de Franse presidentsverkiezingen) en 0,60 %, om het jaar op 0,43 % af te sluiten.

De rendementen op langdurigere obligaties in de VS namen aanvankelijk toe tot maart, maar namen daarna af tot september 2017. Deze neerwaartse beweging weerspiegelde de gemengde bekendmakingen van gegevens en de bedenkingen op de markten over het vermogen van de

Amerikaanse overheid om groeivriendelijke hervormingen door te voeren. Verwachtingen van marktgebaseerde inflatie in de Verenigde Staten bleven beperkt, deels als antwoord op de lage feitelijke inflatiegegevens. Het marktsentiment sloeg in september om en de rendementen op VS-obligaties namen toe, deels door beter dan verwacht macro-economisch nieuws en vooruitgang in de goedkeuring van belastinghervormingen die de verwachtingen van hogere schuldopname door de overheid en een potentiële stijging van de inflatie staafden. Afgezien van de schommelingen binnen het jaar sloten de obligaties van de Amerikaanse schatkist met een looptijd van tien jaar het jaar af met een rendement op hetzelfde niveau als aan het begin van het jaar (ongeveer 2,40 %). De rendementen op de kortere termijn namen in de loop van het jaar echter toe doordat de Fed de rentevoet drie keer met 25 basispunten[9] verhoogde (in maart, juni en december), waardoor de beoogde marge voor rente op federal funds naar 1,25 % à 1,5 % steeg.

4.3. GROTE EXTERNE[10] KASSTROMEN

Een bedrag van 2 490 miljoen EUR aan betalingskredieten werd ter beschikking van het Fonds gesteld voor 2017. Dit bedrag werd geleidelijk aan het EFSI-garantiefonds uitbetaald tussen april en december 2017.

Er waren in 2017 geen opvragingen van garanties uit het fonds. Een totaalbedrag van 0,4 miljoen EUR werd aan de EIB betaald voor financieringskosten[11].

Momenteel is in de EU-begroting bepaald dat in de loop van 2018 circa 1 800 miljoen EUR in het EFSI-garantiefonds zal worden gestort, waardoor de totale activa op een verwacht niveau van 5 308 miljoen EUR komen.

4.4. SAMENSTELLING EN BELANGRIJKSTE RISICOKENMERKEN VAN DE PORTEFEUILLE

Eind december 2017 bestond de beleggingsportefeuille hoofdzakelijk uit effecten die uitgegeven waren door staten (42,5 % van de marktwaarde) alsook door lagere overheden, supranationale instellingen en agentschappen (21,5 % van de marktwaarde) en gedekte obligaties (25,5 % van de marktwaarde). Het resterende gedeelte was hoofdzakelijk toegewezen aan ongedekte obligaties van bedrijven en financiële instellingen. Ongeveer 18 % van de portefeuille was belegd in liquide beleggingen in USD met een hoge rating (AA/AAA). De blootstelling aan het valutarisico van deze beleggingen is afgedekt.

De looptijd van de portefeuille[12] bedroeg 3,47 jaar aan het einde van 2017. De gemiddelde kredietrating is A-.

Het merendeel van de portefeuille wordt belegd in liquide effecten en een passend gedeelte daarvan (16 % van de totale portefeuillewaarde) heeft een looptijd van minder dan 12 maanden.

---

9 Een basispunt is gelijk aan 0,01 %.

10 "Extern" wordt gedefinieerd onder verwijzing naar het fonds. Externe kasstromen omvatten stromen van en naar de EU-begroting of van en naar de EIB voor garantie-inkomsten of opvragingen van garanties, maar omvatten geen kasstromen die "endogeen" zijn aan het activabeheer (bijvoorbeeld ontvangsten/betalingen van of aan tegenpartijen voor het aankopen of verkopen van effecten).

11 Zie artikel 8, lid 1, onder d) van de tweede wijziging en herformulering van de EFSI-overeenkomst.

12 De cijfers voor de looptijd hebben betrekking op de "gewijzigde looptijd" die de prijsgevoeligheid van een obligatie voor rentevoetbewegingen meet. Dit cijfer is gebaseerd op het concept dat effectenprijzen en rentevoeten omgekeerd evenredig met elkaar samenhangen.

Het profiel van de portefeuille is wat looptijd, kredietrisico en liquiditeit betreft gekalibreerd in overeenstemming met de verwachte kasstromen die voortvloeien uit de EFSI-verrichtingen onder EU-garantie (bv. verwachte opvragingen, inkomsten).

4.5. PRESTATIES

De year-to-dateprestatie (YTD) wordt berekend op een tijdgewogen basis, zodat er geen invloed uitgaat van de omvang van de portefeuille, die in de loop van het jaar aanzienlijk is gegroeid.

Het fonds boekte een absolute YTD-prestatie van nul procent in 2017. Dit nulrendement werd verwezenlijkt in een context van negatieve rentevoeten (met name voor wat door de markt wordt gezien als "credit risk free") en liquide blootstellingen in Europa[13], en stijgende rentevoeten in de Verenigde Staten[14].

5. BEOORDELING VAN DE TOEREIKENDHEID VAN HET STREEFBEDRAG EN DE OMVANG VAN HET EFSI-GARANTIEFONDS

Eind 2017 waren de ondertekende overeenkomsten in het kader van het EFSI goed voor een totaalbedrag van 37,4 miljard EUR, verdeeld over 28 lidstaten. Van dit totaalbedrag was 27,4 miljard EUR ondertekend[15] door de EIB (278 verrichtingen) en 10 miljard EUR door het EIF (328 verrichtingen). Dit betekent globaal genomen een aanzienlijke stijging ten opzichte van 2016: aan het einde van dat jaar bedroeg de totale waarde van de ondertekende overeenkomsten 21,3 miljard EUR.

Eind 2017 bedroeg de totale uitstaande blootstelling met uitbetalingen die door de EU-garantie gedekt is, nagenoeg 10,1 miljard EUR, tegenover 4,4 miljard EUR in 2016.

De blootstelling van de EU-begroting aan mogelijke toekomstige betalingen uit hoofde van de EU-garantie wat ondertekende verrichtingen betreft (uitbetaald en niet-uitbetaald) bedroeg 13,5 miljard EUR.

In het kader van het loket infrastructuur en innovatie bedroeg de uitstaande blootstelling met uitbetalingen onder EU-garantie 9,57 miljard EUR, waarvan 9,36 miljard EUR voor schuldtransacties en 0,21 miljard EUR voor transacties van het type eigen vermogen[16].

---

13 Het gemiddelde rendement van de Duitse obligaties met een looptijd van vijf jaar was bijvoorbeeld -34 basispunten in 2017.

14 Het rendement van de obligaties van de Amerikaanse schatkist met een looptijd van twee jaar nam bijvoorbeeld tijdens het jaar met 69 basispunten toe. Hoewel toenemende rendementen aanvankelijk tot een negatief herwaarderingseffect leiden, bieden ze na verloop van tijd betere opportuniteiten voor herbelegging.

15 Het verschil tussen het totaal van de ondertekeningen en de ondertekende blootstelling hangt af van een aantal factoren, zoals het feit dat in dit laatste geval EIB-participaties in aandelenverrichtingen worden uitgesloten, alsook verschillen ten gevolge van aflossingen en toegepaste wisselkoersen.

16 Eind 2017 beliep het totale bedrag aan door de EU-garantie gedekte ondertekende (uitbetaalde en niet-uitbetaalde) blootstellingen in de portefeuille infrastructuur en innovatie 25,2 miljard EUR, waarvan 23,57 miljard EUR voor schuldtransacties en 1,63 miljard EUR voor transacties van het type eigen vermogen. Ten gevolge van de dekking van de eersteverliestranche van de EU-garantie waren potentiële verliezen voor de EU-begroting in het kader van het loket infrastructuur en innovatie geplafonneerd op 12,13 miljard EUR.

Eventuele uit deze verrichtingen voortvloeiende verliezen zullen door de EU-garantie worden gedekt in overeenstemming met de voorwaarden die in de EFSI-overeenkomst zijn vastgelegd. De EU-garantie in het kader van het loket infrastructuur en innovatie wordt met name verleend in de vorm van een dekking van een eersteverliestranche in het geval van EIB-schuldtransacties en in de vorm van een volledige garantie voor (quasi-)eigenvermogenstransacties in gevallen waarin de EIB op voet van gelijkheid met andere investeerders voor eigen risico een zelfde bedrag investeert.

Eind 2017 bedroeg de door de EU-garantie gedekte uitstaande blootstelling voor het kmo-loket in totaal 0,539 miljard EUR, waarvan 0,491 miljard EUR voor garantietransacties en 0,048 miljard EUR voor eigenvermogenstransacties[17].

Eventuele uit deze verrichtingen voortvloeiende verliezen zouden in de eerste plaats worden gedekt door de bijdragen uit de InnovFin-garantiefaciliteit voor kmo's, de leninggarantiefaciliteit van Cosme, de garantiefaciliteit voor de culturele en creatieve sectoren en het financieel instrument van de EaSI-garantie. In het geval van het eigenvermogensproduct van het kmo-loket zouden eventuele verliezen door de EU-garantie worden gedekt in het kader van het EFSI en de eersteverliestranche van de InnovFin-eigenvermogensfaciliteit (in het geval van subcategorie 2).

Het streefbedrag van het EFSI-garantiefonds is oorspronkelijk door de EFSI-verordening vastgesteld op 50 % van de totale EU-garantieverplichtingen. Sinds de inwerkingtreding van de EFSI 2.0-wijziging is dit streefbedrag vastgesteld op 35 % van de totale EU-garantieverplichtingen[18].

Uit de risicobeoordeling van de verschillende door de EU-garantie ondersteunde producten blijkt dat de EU-begroting op passende wijze zou worden beschermd tegen potentiële opvragingen van de EU-garantie, met het streefpercentage voor voorzieningen in het EFSI-garantiefonds van 35 %, waarbij rekening wordt gehouden met terugvorderingen, inkomsten en terugbetalingen uit EIB-verrichtingen.

[17] Zoals blijkt uit de financiële staten van de EU voor eind 2017, met uitsluiting van de garantiecontracten waarvan de beschikbaarheidstermijn in 2018 van start gaat, vastgelegde en niet-uitbetaalde bedragen voor garantietransacties in het kader van Cosme en de vastgelegde en niet-uitbetaalde bedragen voor eigenvermogenstransacties. Indien al de genoemde categorieën hierin zouden worden opgenomen, zou dit neerkomen op een totale, potentieel onder de EU-garantie vallende, uitstaande (uitbetaalde en niet-uitbetaalde) blootstelling van 1,34 miljard EUR.

[18] Zie artikel 12, lid 5, van de EFSI-verordening, zoals gewijzigd bij de EFSI 2.0-wijziging.