



Bruxelles, den 22.2.2023
COM(2023) 93 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

**Halvårlig rapport om gennemførelsen af låntagnings-, gældsforvaltnings- og de dermed
forbundne långivningstransaktioner i henhold til artikel 12 i Kommissionens
gennemførelsesafgørelse C(2022) 9700**

1. juli-31. december 2022

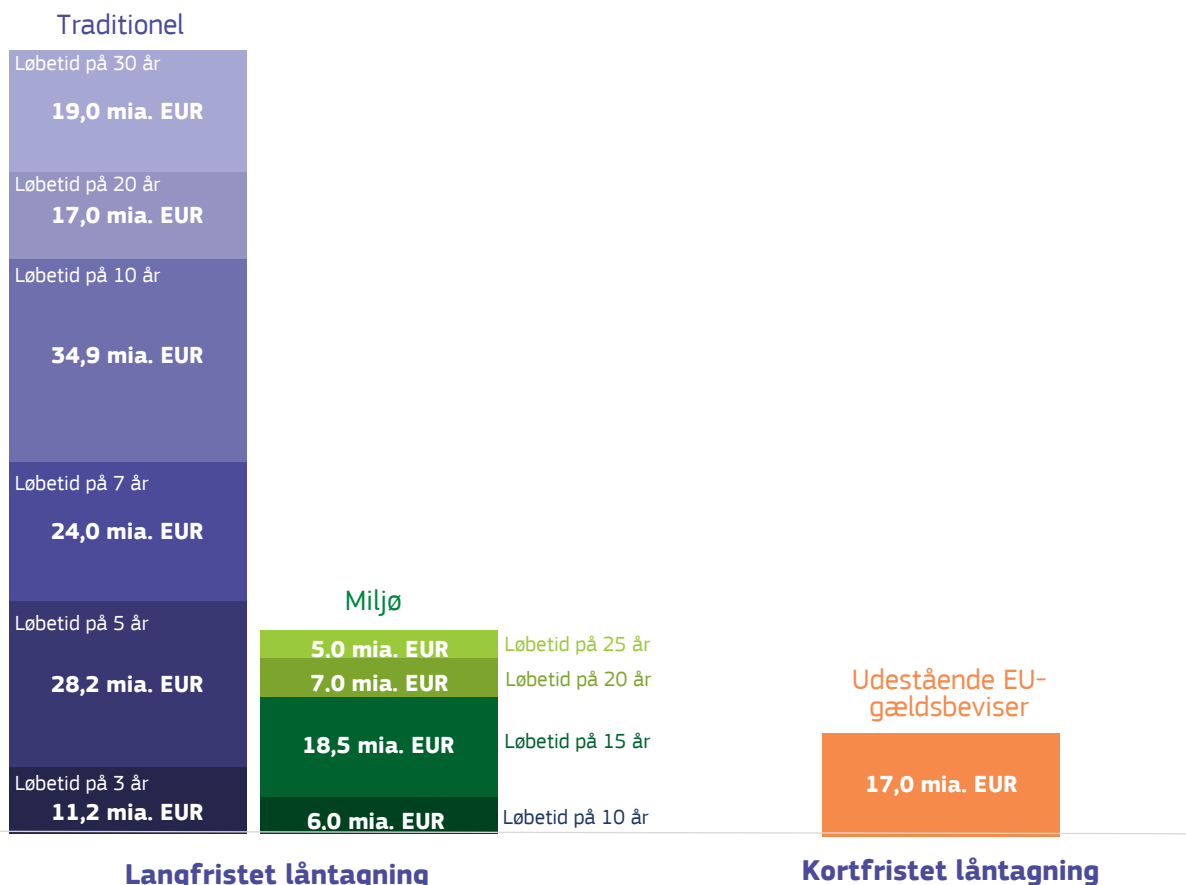
DA

DA

Indholdsfortegnelse

1.	Indledning.....	2
2.	Gennemførelse af lånoptagning gennem NextGenerationEU i andet halvår af 2022.....	3
3.	Finansieringsomkostninger og likviditetssaldi.....	5
4.	Andre milepæle i andet halvår af 2022.....	6
5.	Gennemførelse af en fælles finansieringsmetode.....	8
6.	Andre foranstaltninger til at gøre EU-obligationer mere attraktive for investorer.....	9
7.	Tidsplan for udstedelser i 2023.....	10
8.	Konklusion.....	11

Finansiering inden for rammerne af NextGenerationEU pr. 31. december 2022



Langfristet låntagning

171 mia. EUR i EU-obligationer, hvoraf 36,5 mia. EU er i grønne obligationer

NØGLEFAKTA for andet halvår af 2022

- 50 mia. EUR tilvejebragt gennem 4 syndikeringer og 4 auktioner
- Gennemsnitlige finansieringsomkostninger 2,6 %
- Syndikeringer er mellem 2,8 og 10,9 gange overtegnet

Kortfristet låntagning

NØGLEFAKTA for andet halvår af 2022

- 10 auktioner
- Gennemsnitligt afkast: 0,93 %
- Bid-to-cover ratio på 2,23

Anvendelse af provenuet pr. 31. december 2022



J-medlemsstaterne

NØGLEFAKTA

- 22 medlemsstater modtog tilskud og lån under genopretnings- og resiliensfaciliteten.⁽²⁾
- 11 medlemsstater modtog endvidere en udbetaling som følge af deres opfyldelse af milepæle og mål.

Lån til EU-medlemsstaterne inden for rammerne af genopretningen

⁽¹⁾ Budget til rådighed for Horisont Europa, InvestEU-Fonden, REACT-EU, EU-civilbeskyttelsesmekanismen (RescEU), Den Europæiske Landbrugsfond for Udvikling af Landdistrikterne (ELFUL) og Fonden for Retfærdig Omstilling. De faktiske udbetalinger til de endelige støttemodtagere kan være lavere afhængigt af tidspunktet.

⁽²⁾ Genopretnings- og resiliensplanerne for alle medlemsstater er blevet godkendt.

1. Indledning

Kommissionen har beføjelse til at foretage låntagning på vegne af den Europæiske Union. Den er et veletableret navn på gældsinstrumentmarkederne med en stærk resultatliste af vellykkede udstedelser af obligationer i løbet af de sidste 40 år. Den har i øjeblikket 350 mia. EUR i udestående forpligtelser, hvoraf over 300 mia. EUR er blevet udstedt siden 2020 (med resten udstedt i det forløbne årti). Kommissionen anvender proventet fra udstedelser af EU-obligationer til at finansiere flere EU-udgiftsprogrammer og -instrumenter. Skelsættende programmer og instrumenter, der finansieres gennem EU-obligationer, omfatter: i) SURE til finansiering af kortsigtede beskæftigelsesordninger i hele EU og bevare folk i beskæftigelse under coronaviruspandemien ii) NextGenerationEU-genopretningsinstrumentet til finansiering af en fælles EU-reaktion på pandemien og iii) den finansielle støtte til Ukraine gennem makrofinansiell bistand¹.

NextGenerationEU er et midlertidigt instrument, med hvilket Kommissionen i perioden medio 2021 til 2026 kan tilvejebringe op til 806,9 mia. EUR gennem udstedelse af EU-obligationer, hvorved EU i de kommende år bliver en af de største udstedere af gæld i euro. Der vil blive tilvejebragt op til 250 mia. EUR gennem udstedelse af grønne obligationer. Proventet fra udstedelsen af obligationer vil gøre det muligt for EU at overvinde de umiddelbare udfordringer i forbindelse med genopretningen og fremskynde den grønne omstilling og digitaliseringen af EU's økonomi. Indtil videre er der allerede udbetalt mere end 138 mia. EUR til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten, og den operationelle gennemførelse af genopretnings- og resiliensplanerne er begyndt at tage fart².

I 2022 udstedte EU desuden 8,7 mia. EUR til finansiering af SURE-lån til ti medlemsstater og 7,5 mia. EUR til udbydelse af makrofinansielle bistandslån til tre nabolande, herunder 7,2 mia. EUR til Ukraine. I 2023 vil EU yde yderligere makrofinansielle bistandslån på fordelagtige vilkår til Ukraine på op til 18 mia. EUR. Der vil ske regelmæssig udbetaling heraf til dækning af ca. halvdelen af Ukraines kortsigtede finansieringsbehov i 2023 ifølge de ukrainske myndigheders og Den Internationale Valutafonds skøn.

Anvendelse af omfattende obligationsudstedelse, ikke kun for NextGenerationEU men også for andre programmer, stillede krav om konsolidering af Kommissionens muligheder for gældsudstedelse. Parlamentets og Rådets afgørelse af december 2022 om ændring af EU's finansforordning for at gøre det muligt at finansiere forskellige politikker ved hjælp af den diversificerede finansieringsstrategi er af afgørende betydning, da det gør det muligt for Kommissionen at tilvejebringe midler til to eller flere politikker på et holdbart grundlag. Dette skridt gør det muligt for Kommissionen at føre fordelene ved denne mere fleksible og omkostningseffektive gældsforvaltning, der er indført med henblik på gennemførelsen af NextGenerationEU, videre til makrofinansielle bistandslån på fordelagtige vilkår til Ukraine og andre potentielle fremtidige låntagnings- og långivningsprogrammer. For at tilvejebringe disse midler vil Kommissionen fremover udstede EU-obligationer i stedet for som hidtil at følge særskilte udstedelseslinjer (for SURE, MFA, EFSM, NextGenerationEU).

I denne rapport — den tredje halvårige rapport, der er offentliggjort, i henhold til artikel 12 i Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2022) 9700³ — gennemgås gennemførelsen af den diversificerede finansieringsstrategi, som Kommissionen fastlagde i 2021 for finansiering af NextGenerationEU. I december 2022 blev afgørelsen ændret for at udvide den diversificerede

¹ Andre EU-programmer, der finansieres gennem låntagning, er betalingsbalancestøtte, makrofinansiell bistand til andre lande end Ukraine og den europæiske finansielle stabiliseringsmekanisme. Disse programmer vil have mindre behov for låntagning i de kommende år end NextGenerationEU og makrofinansielle bistandslån på fordelagtige vilkår til Ukraine.

² En detaljeret oversigt findes på: [Resultattavle for genopretning og resiliens \(europa.eu\)](https://europa.eu).

³ Afgørelse C(2022) 9700 ophæver afgørelse C(2021) 2502. Den første og den anden halvårige rapport var baseret på artikel 12 i den ophævede afgørelse.

finansieringsstrategi til at omfatte andre programmer som fastsat i den reviderede finansforordning.

Da denne tredje halvårige rapport dækker perioden 1. juli 2022 til 31. december 2022, hvor den diversificerede finansieringsstrategi kun blev anvendt til at finansiere NextGenerationEU, fokuseres der udelukkende på den proces, der er gennemført for at tilvejebringe og udbetale midlerne til NextGenerationEU.

Det vurderes ikke, hvordan provenuet er blevet anvendt, herunder til grønne udgifter, da dette er omfattet af særskilt rapportering i overensstemmelse med bestemmelserne for hvert enkelt instrument, der finansieres inden for rammerne af NextGenerationEU.

Denne halvårsrapport indeholder også en beskrivelse af andre forbedringer af finansieringsoperationerne, der fandt sted i andet halvår af 2022, navnlig lanceringen af EU's udstedelsestjeneste og offentliggørelsen af den første rapport om allokering af midler fra provenuet fra grønne obligationer. Det vidner også om de lovgivningsmæssige skridt, der er taget for at udvide anvendelsesområdet for den diversificerede finansieringsstrategi til at omfatte andre programmer. Endelig ses der nærmere på udstedelse af EU-obligationer i 2023.

Den halvårige rapport udgør en del af en regelmæssig informationsstrøm til Parlamentet og Rådet, der sikrer gennemsigtighed og ansvarlighed ved gennemførelsen af den fælles finansieringsmetode. Da denne finansieringsmetode er blevet den centrale tilgang for EU's låntagning og långivning i finansforordningen, udarbejdes denne rapport og alle fremtidige rapporter i overensstemmelse med finansforordningens artikel 220a.

2. Gennemførelse af lånoptagning gennem NextGenerationEU i andet halvår af 2022

UDFØRELSE AF FINANSIERINGSPLANER

I juni 2022 bebudede Kommissionen sin finansieringsplan for perioden juli-december 2022, der omfattede en planlagt udstedelse af 50 mia. EUR i langfristede obligationer, som skal suppleres med udstedelse af kortfristede EU-gældsbeviser. I overensstemmelse med denne finansieringsplan tilvejebragte Kommissionen yderligere 50 mia. EUR i langsigtet finansiering til NextGenerationEU gennem en blanding af syndikerede transaktioner (70 %) og auktioner (30 %). Gennem disse transaktioner er det samlede udestående beløb for NextGenerationEU-obligationer nået op på 171 mia. EUR, hvoraf 36,5 mia. EUR blev tilvejebragt gennem udstedelse af grønne obligationer.

Ud over at udnytte to eksisterende grønne obligationer udstedte Kommissionen i november 2022 en fjerde serie af grønne obligationer — en 10-årig obligation, der forfalder den 4. februar 2033 — hvorigennem der blev tilvejebragt 6 mia. EUR. Disse tre transaktioner med grønne obligationer bidrager til at opbygge en meget likvid afkastkurve for grønne obligationer under NextGenerationEU i det, der forventes at blive det største program for grønne obligationer i verden.

I andet halvår af 2022 har Kommissionen også udstedt EU-gældsbeviser med 3 og 6 måneders løbetid for at opfylde kortsigtede finansieringsbehov, således at der ved udgangen af december 2022 er 17,0 mia. EUR i udestående EU-gældsbeviser.

UDBETALINGER

Som følge af disse vellykkede transaktioner har EU kunnet fortsætte den gnidningsløse finansiering af medlemsstaternes genopretningsplaner gennem rettidig udbetaling af provenuet. Kommissionen foretog alle udbetalinger til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten ved forfald, i gennemsnit senest seks arbejdsdage efter godkendelse af udbetalingen. Der har ikke været nogen forsinkelser.

I andet halvår af 2022 har Kommissionen udbetalt 38,3 mia. EUR til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten. Heraf var 26,5 mia. EUR i form af tilskud og 11,8 mia. EUR i

form af lån. I perioden mellem sommeren 2021 (starten på NextGenerationEU) og 31. december 2022 har Kommissionen i alt udbetalt 138,7 mia. EUR til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten (93,5 mia. EUR i tilskud og 45,2 mia. EUR i lån).

Også i andet halvår af 2022 har Kommissionen overført⁴ 8,4 mia. EUR til EU-budgettet for at bidrage til NextGenerationEU-finansierede udgiftsprogrammer såsom Horisont Europa, InvestEU-Fonden, REACT-EU, EU-civilbeskyttelsesmekanismen (RescEU), Den Europæiske Landbrugsfond for Udvikling af Landdistrikterne (ELFUL) og Fonden for Retfærdig Omstilling. Kommissionen har i alt siden starten på NextGenerationEU overført mere end 23,9 mia. EUR til EU-budgettet.

Samlet set har Kommissionen siden starten på NextGenerationEU i 2021 stillet i alt 162,6 mia. EUR til rådighed: 138,7 mia. EUR i form af lån og tilskud til medlemsstaterne og 23,9 mia. EUR til EU-budgettet for at bidrage til NextGenerationEU-finansierede udgiftsprogrammer.

EFTERSPØRGSEL FRA INVESTORER OG LIKVIDITET PÅ DET SEKUNDÆRE MARKED

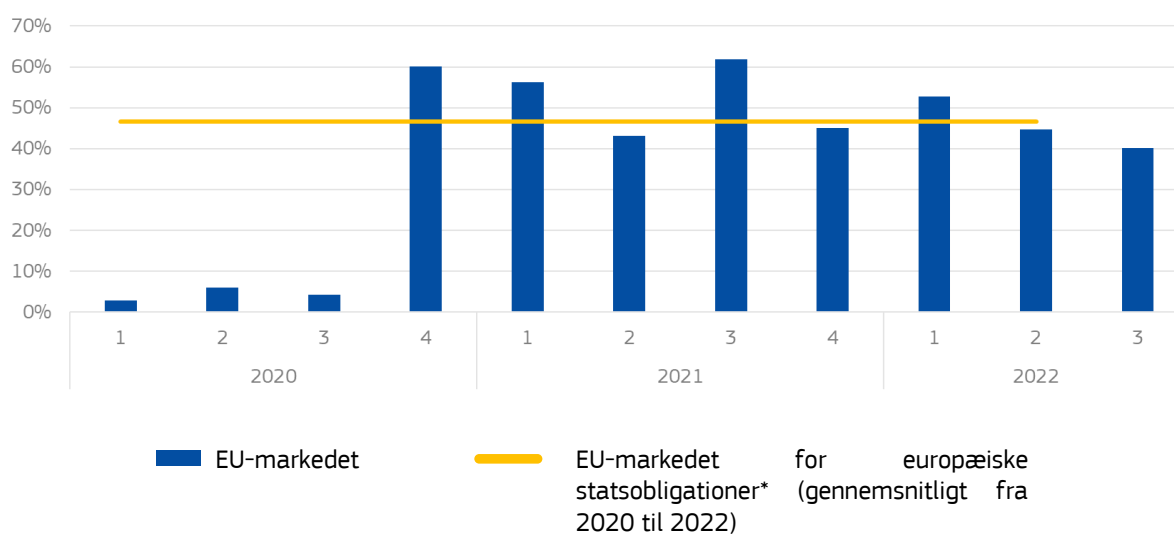
På trods af de udfordrende markedsvilkår blev NextGenerationEU-transaktionerne fortsat godt modtaget af markedet, idet transaktionerne i andet halvår af 2022 var mellem 2,8 og 10,9 gange overtegnet. EU drager fordel af et velafbalanceret og diversificeret investorgrundlag med en god repræsentation af forskellige typer investorer fra hele verden⁵.

I overensstemmelse med den bredere markedsudvikling steg gebyret for nyemissioner marginalt til omkring 3 basispoint i andet halvår af 2022 sammenlignet med omkring 2 basispoint i første halvår. Dette relativt beskedne prisnedslag afspejler det faktum, at EU i denne periode fortsat har været en regelmæssig og forudsigelig udsteder. Dette og investorenes fortsat kraftige efterspørgsel er et tegn på tillid fra markederne og skaber tillid til, at EU fortsat kan placere sine obligationer med et positivt resultat.

⁴ Dette beløb svarer til overførslerne fra NextGenerationEU-finansieringspuljen. De faktiske udbetalinger fra Kommissionen til de endelige støttemodtagere under de programmer, der finansieres af NextGenerationEU, kan være underlagt tidsmæssige forskelle.

⁵ Hidtil har EU-udstedelserne samlet set tiltrukket mere end 1 000 forskellige investorer fra 70 forskellige lande. Mere end 65 % af investorerne er etableret i EU, ca. 25 % er internationale investorer, der opererer fra Det Forenede Kongerige, og de resterende er andre internationale investorer, der primært er etableret i Asien. Mere end 70 % af de udstedte EU-obligationer er gået til langsigtede investorer, såkaldte buy-and-hold-investorer (dvs. fondsforvaltere, forsikringselskaber, pensionsfonde og centralbanker). Der er også en god fordeling af investorer, der efterspørger forskellige løbetider. Centralbanker og bankers finansafdelinger (som normalt foretrækker at investere i løbetider på op til 10 år) tegner sig for over 45 % af opkøbene af EU-obligationer på de primære markeder, og pensionsfonde og forsikringselskaber (som foretrækker løbetider på over 10 år) tegner sig for ca. 15 %.

Kvartalsvis omsætning på det sekundære marked for EU-obligationer og europæiske statsobligationer (% af den udestående volumen)



Kilde: Europa-Kommissionen baseret på oplysninger fra Bloomberg

Bemærk: Markedet for europæiske statsobligationer består her af euroområdet statsobligationer, den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet og den europæiske stabilitetsmekanisme.

Oplysninger om dette marked var ikke tilgængelige for 3. kvartal 2022.

EU-obligationer på det sekundære marked udviser en likviditet, der i forhold til de udestående beløb kan sammenlignes med likviditeten på markederne for europæiske statsobligationer. Kommissionen har til hensigt at gennemføre foranstaltninger til yderligere forbedring af likviditeten, jf. afsnit 5 og 6. Som følge af den øgede likviditet på markedet for EU-obligationer, der er observeret siden starten på NextGenerationEU- og SURE-programmet, meddelte Den Europæiske Centralbank (ECB) i december 2022, at den vil behandle EU-obligationer på samme måde som obligationer, der er udstedt af statslige myndigheder og centralbanker i henhold til sin ramme for risikostyring⁶. Dette bekræfter yderligere udviklingen i status på EU-udstedelser på markederne.

3. Finansieringsomkostninger og likviditetssaldi

FINANSIERINGSOMKOSTNINGER

I andet halvår af 2022 steg omkostningerne til rente- og gældsforvaltning væsentligt i overensstemmelse med de generelle markedsforhold. Finansieringsomkostninger⁷ for perioden juli-december 2022 anslås at være tæt på 2,6 % med en gennemsnitlig løbetid for langsigtede finansieringer på omkring 13 år.

Stigningstakten i rentesatserne for alle udstedere, herunder EU, var en af de højeste på de finansielle markeder i de seneste årtier. Renten på 10-årige EU-obligationer er steget fra 0,09 % for

⁶ Supplerende oplysninger findes på:

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr221220_1~ca6ca2cc09.en.html.

⁷ De afholdte renteudgifter inden for rammerne af NextGenerationEU er fordelt mellem budgettet og de medlemsstater, der modtager lån, efter metoden i Kommissionens gennemførelsesafgørelse (EU) 2021/1095 og dens efterfølger (EU) 2022/9701. Denne metode sonderer mellem tre forskellige omkostningskategorier: i) finansieringsomkostninger til finansiering af udbetalinger af tilskud og lån beregnet efter tidssegmenter på seks måneder, ii) omkostninger til at råde over likvide beholdninger og styre likviditeten og iii) administrationsomkostninger.

den første 10-årige NextGenerationEU-obligation i juni 2021 til 1,53 % i maj 2022 og til 2,82 % ved den seneste udstedelse i november 2022. Der er observeret tilsvarende stigninger hos udstedere af statsobligationer med høj rating i euroområdet. F.eks. steg renten på 10-årige tyske statsobligationer fra ca. -0,20 % i juni 2021 til næsten 1,0 % i maj 2022 og var på over 2,56 % ved udgangen af december 2022.

SPÆND MELLEM UDSTEDERE AF EU-OBLIGATIONER OG SAMMENLIGNELIGE UDSTEDERE AF OBLIGATIONER

Hvad angår prisfastsættelsen i forhold til sammenlignelige udstedere, blev rentespændet mellem EU-obligationer og europæiske statsobligationer udvidet i 3. kvartal, men dette spænd indsnævredes betydeligt i 4. kvartal. På grund af mangel på sikkerhedsstillelse af høj kvalitet foretrak markedets deltagere i første omgang europæiske statsobligationer frem for ikke-statslige obligationer eller overstatslige obligationer, hvilket resulterede i en kraftigere stigning i renten for sidstnævnte. Efterhånden som bekymringerne om mangel på sikkerhedsstillelse aftog, bl.a. på grund af en stigning i udbud af og adgang til tyske statsobligationer, mindskedes rentespændet mellem EU-obligationer og europæiske statsobligationer også. Rentespændet pr. 31. december 2022 var på 64 basispoint efter at have toppet ved 86 basispoint i oktober, men fortsat en stigning fra 21 basispoint for et år siden.

LIKVIDITETSSTYRING

Kommissionen har endvidere fortsat forvaltet sine kortfristede likvide beholdninger nøje for at sikre, at de ikke overstiger de beløb, der er nødvendige for en gnidningsløs gennemførelse af udbetalinger. I løbet af andet halvår 2022 udgjorde kortfristede likvide beholdninger i gennemsnit 25,1 mia. EUR, hvilket er noget højere end gennemsnittet på 19,7 mia. EUR i første halvår af 2022. De højere gennemsnitlige kortfristede likvide beholdninger var nødvendige for at kunne foretage betydelige udbetalinger i andet halvår af 2022, herunder to meget store betalinger på 12 mia. EUR og 21 mia. EUR. De samlede likvide beholdninger var i gennemsnit også højere på grund af afvigelser i udbetalinger i forhold til planerne. Trods disse højere likvide beholdninger og udviklingen i afkast på EU-gældsbeviser fra negative til positive rentesatser har likviditetsstyringen generelt ført til et overskud (dvs. en positiv fremførsel) på 43,2 mio. EUR i de likvide beholdninger under NextGenerationEU i perioden fra januar til udgangen af december 2022. Dette overskud vil blive fordelt forholdsmæssigt mellem EU-budgettet og de medlemsstater, der modtager lån inden for rammerne af genopretnings- og resiliensfaciliteten, som fastsat i omkostningsfordelingsmetoden.

Denne positive overførsel i 2022 stammer fra to vigtige kilder: for det første blev der i første halvår af 2022 udstedt kortfristede midler i den negative ende, hvilket resulterede i store overskud med virkninger, der varede, indtil disse instrumenter udløb i andet halvår af 2022, og for det andet steg indlånsforrentningen på ECB's konto gradvist med stigende rentesatser på EU-gældsbeviser i andet halvår af 2022. På trods af den hidtil usete stigning i rentesatserne forblev den marginale rentesats for alle gældsbeviser i porteføljen lavere end indlånsrenten i denne periode på grund af deres følgevirkninger. Medmindre der sker lignende rentebevægelser i 2023, kan det forventes, at omkostningerne til at rejse likviditet snart vil overstige den rente, der tjenes på beholdningen, og at likviditetsstyringen vil føre til en negativ fremførsel i fremtiden.

4. Andre milepæle i andet halvår af 2022

EU'S UDSTEDELSESTJENESTE

I juli 2022 tog Kommissionen sammen med ECB og Belgiens nationalbank de første skridt til at oprette EU's udstedelsestjeneste. Udviklingen af arkitekturen for driften af EU's udstedelsestjeneste finder i øjeblikket sted, og gennemførelsen forventes iværksat i andet halvår af 2023.

Med denne tjeneste vil Kommissionen gå fra at anvende et afviklingssystem bestående af kommercielle leverandører af afviklingsydelser til en afviklingsinfrastruktur baseret på Eurosystemet. EU-obligationer vil drage fordel af at være en direkte del af Eurosystemets

betalings- og afviklingsinfrastruktur (Target/Target2S) og kan lettere anvendes som sikkerhed i Eurosystemet. På denne måde vil udstedelse af EU-obligationer blive tilpasset de ordninger, der anvendes af udstedere af statsobligationer i euroområdet, hvis transaktioner med obligationer afvikles mod centralbankpenge.

EU's udstedelsestjeneste vil skabe lige konkurrencevilkår for alle værdipapircentraler og investorer, der handler med EU-udstedte obligationer. Med EU's udstedelsestjeneste får Kommissionen en afviklingsproces, der afspejler dens nye rolle som en af de største udstedere af gæld i euro.

ECB optræder som betalingsagent og Belgiens nationalbank som afviklingsagent for alle EU-gældsinstrumenter, når EU's udstedelsestjeneste er på plads.

RAPPORT OM ALLOKERING AF MIDLER FRA PROVENUET FRA GRØNNE OBLIGATIONER

Kommissionen sikrer en høj grad af gennemsigtighed med hensyn til anvendelsen af provenuet ved de grønne obligationer, den udsteder. I december 2022 offentliggjorde Kommissionen sin første rapport om allokering af midler fra provenuet fra grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU⁸. Rapporten viser, at de midler, der tilvejebringes gennem grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU, anvendes til bæredygtige investeringer, idet de forpligtelser, der er indgået omkring grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU, overholdes fuldt ud.

På skæringsdatoen den 19. oktober 2022 — præcis et år efter afviklingen af den første grønne NextGenerationEU-obligation — finansierer grønne NextGenerationEU-obligationer en støtteberettiget pulje på 823 foranstaltninger, svarende til næsten 185 mia. EUR, eller over 30 % af de hidtil afsatte midler under NextGenerationEU. Indtil videre er de fleste udbetalte provenuer afsat til medlemsstaternes politikker for ren transport og infrastruktur (55,6 %), efterfulgt af udgifter til energieffektivitet (33,4 %). Geografisk set er de største grønne udgifter hidtil blevet afholdt i Italien (50,7 %), efterfulgt af Frankrig (37,5 %). Der dokumenteres også med rapporten en stærk sammenhæng mellem de foranstaltninger, der finansieres gennem grønne NextGenerationEU-obligationer, og de økonomiske aktiviteter, der er fastsat i EU-klassificeringssystemet. Foranstaltninger inden for de interventionsområder, der kan anses for fuldt ud at være samstemmende eller i overensstemmelse med de vigtigste kriterier i klassificeringssystemet, og som minimum delvis dækker de specifikke kriterier i klassificeringssystemet om "ikke at gøre væsentlig skade" (DNSH), udgør ca. 107,1 mia. EUR eller 57,9 % af den samlede pulje af støtteberettigede grønne obligationer⁹.

Kommissionen vil fortsat offentliggøre rapporter om allokering en gang om året, indtil alle provenuer er afsat til grønne og bæredygtige foranstaltninger. Desuden vil Kommissionen ved udgangen af 2023 offentliggøre sin første konsekvensanalyserapport vedrørende grønne NextGenerationEU-obligationer, hvori den vil redegøre for, hvordan de tilvejebragte midler bidrager til gennemførelse af de relevante parametre for klimaomstilling.

Oplysninger i realtid om fordelingen af provenu fra udstedelse af grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU vil fortsat være tilgængelige i resultattavlen for grønne

⁸ [SWD_2022_442_F1_STAFF_WORKING_PAPER_EN_V4_P1_2417689.PDF \(europa.eu\)](#).

⁹ Foranstaltninger inden for de interventionsområder, der som minimum er i overensstemmelse med nogle af kriterierne i klassificeringssystemet, men som ikke omfatter de yderligere kriterier om "ikke at gøre væsentlig skade", udgør ca. 67,7 mia. EUR eller 36,6 % af den samlede pulje af støtteberettigede grønne obligationer. Foranstaltninger inden for de interventionsområder, der ikke er tilpasset eller omfattet af klassificeringssystemet, udgør ca. 10,2 mia. EUR eller 5,5 % af den samlede pulje. Ikke desto mindre har disse foranstaltninger ofte en positiv indvirkning på klimaet. Hvis dette er blevet bekræftet ved vurderingen af genopretnings- og resiliensplanen og due diligence-proceduren for grønne NextGenerationEU-obligationer, er disse foranstaltninger bibeholdt i puljen for støtteberettigede udgifter til grønne NextGenerationEU-obligationer.

obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU¹⁰, som giver investorerne en hidtil uset grad af gennemsigtighed med hensyn til, hvordan de midler, der tilvejebringes gennem udstedelse af grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU, investeres.



Kilde: Rapport om allokering af midler fra provenuet fra grønne obligationer

* Baseret på medlemsstaternes allokering af 13,5 mia. EUR fra provenuet fra grønne obligationer til støtteberettigede udgifter.

5. Gennemførelse af en fælles finansieringsmetode

I december 2022 ændrede Parlamentet og Rådet finansforordningens artikel 220a for at gøre det muligt for Kommissionen at udvide den diversificerede finansieringsstrategi til at omfatte andre EU-låntagningsprogrammer. I henhold til denne nye "fælles finansieringsmetode" vil Kommissionen udstede "EU-obligationer" af samme type i stedet for obligationer med separat værdi til individuelle programmer som NextGenerationEU, SURE og MFA.

Denne fælles type EU-obligation giver Kommissionen mulighed for at planlægge, gennemføre og give meddelelse om alle sine emissioner på en smidig og sammenhængende måde. Finansieringsplanen og den årlige afgørelse om låntagning vil omfatte alle programmer, der finansieres gennem den fælles finansieringsmetode, hvilket giver Parlamentet, Rådet og investorerne et samlet overblik over EU's fremtidige låntagning. Derfor vil fremtidige udgaver af denne halvårslige rapport indeholde oplysninger om alle EU's låntagnings- og långivningsprogrammer, der finansieres gennem den fælles finansieringsmetode.

Kommissionen samler alle provenuer fra EU-obligationer i en central finansieringspulje og fordeler dem internt mellem de forskellige politiske programmer, der finansieres gennem udstedelser af obligationer. Dermed undgås fragmentering af EU-udstedelser og understøttes et mere homogent sekundært marked for EU-obligationer, da EU-obligationer af samme type vil være lettere at købe, sælge og erstatte i investorerne's porteføljer. Dette vil bidrage til at øge likviditeten af europæiske værdipapirer og forbedre deres prisfastsættelse og handel på det sekundære marked.

Den fælles finansieringsmetode vil give Kommissionen mulighed for at anvende alle sine finansieringsinstrumenter (EU-obligationer og EU-gældsbeviser) og finansieringsteknikker (syndikeringer og auktioner), der er udviklet inden for rammerne af NextGenerationEU til at dække sine finansieringsbehov til andre långivningsprogrammer. På denne måde vil Kommissionen kunne opnå mere attraktive vilkår, som vil komme dens finansieringsprogrammernes støttemodtagere til

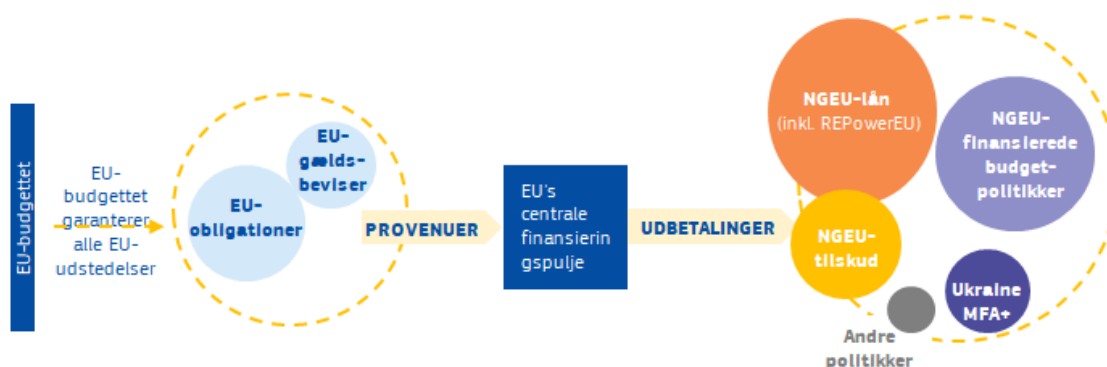
¹⁰ [Resultattavlen for grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU |Europa-Kommissionen \(europa.eu\).](https://ec.europa.eu/economy_finance/next-generation-eu_en)

gode. Kommissionen vil have større fleksibilitet med hensyn til tidsplanen for udbetalingerne og dermed kunne imødekomme støttemodtagernes behov bedre.

En yderligere fordel ved dette skridt er, at den solide ramme for risiko, overholdelse og forvaltning, der er indført for NextGenerationEU, og som overvåges af en specielt udpeget risikochef, vil blive udvidet til at omfatte al låntagning og långivning. I henhold til denne risikostyringsramme fastlægger risikochefen Kommissionens strategiske risikomål, risikovillighed og acceptable risikoniveauer og identificerer de vigtigste finansielle og ikke-finansielle risici som følge af aktiviteterne inden for rammerne af NextGenerationEU samt processerne for risikostyring, overvågning og afbødning. Risikochefen afgiver også udtalelser om de halvårslige finansieringsplaner og månedlige låntagningsinstrukser og overvåger løbende risikoparametrene. De retlige dokumenter ("Gældsudstedelsesprogrammet"), der ligger til grund for EU's fælles udstedelsesmetode, vil også blive revideret i første halvår af 2023 for at afspejle programmets anvendelsesområde og nye funktioner.

Kommissionen vil fortsat finansiere det grønne element i genopretnings- og resiliensfaciliteten, der er kernen i NextGenerationEU, gennem klart og særskilt udpegede udstedelser af grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU. På den måde vil investorerne fortsat kunne kontrollere, at provenuerne fra grønne obligationer over tid matcher de støtteberettigede udgifter til grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU.

For så vidt angår programmer for finansiel bistand, for hvilke basisretsakter træder i kraft den 9. november 2022 eller senere, vil back-to-back-finansiering fortsat undtagelsesvist være en mulighed, når specifikke transaktionsbehov tilsiger dette.



Den fælles finansieringsmetode vil blive anvendt på traditionelle obligationer.

Udstedelser af grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU vil fortsat kun finansiere foranstaltninger, hvortil der kan ydes støtte til grønne obligationer inden for rammerne af NextGenerationEU.

Andre politikker vil omfatte eksisterende eller potentielle fremtidige programmer, der finansieres ved, at EU optager lån.

REPowerEU baserer sig på finansiering fra øvrige lån via genopretnings- og resiliensfaciliteten.

6. Andre foranstaltninger til at gøre EU-obligationer mere attraktive for investorer

Den nye fælles finansieringsmetode for udstedelse af EU-obligationer, lanceringen af EU's udstedelsestjeneste og behandlingen af EU-obligationer på samme måde som obligationer udstedt af statslige myndigheder og centralbanker i henhold til Den Europæiske Centralbanks ramme for risikostyring er vigtige skridt fremad i konsolideringen af EU som en udsteder af statsobligationer eller overstatslige obligationer. Denne proces vil fortsætte i 2023, idet Kommissionen vil arbejde for

yderligere at øge likviditeten på markedet for EU-obligationer til gavn for alle modtagere af provenuheraf.

For yderligere at øge likviditeten på markedet for EU-obligationer vil Kommissionen tage følgende skridt:

- Kommissionen vil sammen med bankerne fra sit netværk af primary dealers udarbejde en ramme for at give investorer kursnoteringer på europæiske værdipapirer. Disse noteringer vil blive vist via de handelsplatforme, der anvendes af finansieringsspecialister. Udarbejdelsen vil starte i begyndelsen af 2023 med henblik på at indføre disse nye noteringsordninger fra sommeren 2023.
- Desuden vil Kommissionen begynde at opbygge en repofacilitet til støtte for markedets deltagere til at handle med sine egne obligationer. Gennem repofaciliteten vil Kommissionen stille sine værdipapirer midlertidigt til rådighed og dermed hjælpe primary dealers i Europa med at tilvejebringe likviditet til markedet for EU-obligationer. Denne repofacilitet vil blive gennemført i begyndelsen af 2024.

7. Tidsplan for udstedelser i 2023

Den årlige afgørelse om låntagning for 2023 gør det muligt for Kommissionen at udstede op til et maksimum på 170 mia. EUR i langfristet finansiering og op til et maksimalt udestående beløb på 60 mia. EUR i kortfristet finansiering. Når behovene for forfinansiering inden for rammerne af RePowerEU bekræftes senere på året, kan det være nødvendigt at revidere den årlige afgørelse om låntagning for at afspejle stigningen i den nødvendige udstedelse. I 2023 vil der derfor være en betydelig stigning i den samlede udstedelse af EU-obligationer i forhold til 2022, hvor Kommissionens udstedelsesvolumen var på næsten 120 mia. EUR.

Kommissionen offentliggjorde den 19. december 2022 sin halvårslige finansieringsplan for perioden fra januar til udgangen af juni 2023, som er den første efter Kommissionens nye fælles finansieringsmetode. Finansieringsplanen omfatter derfor ikke kun NextGenerationEU, men også andre låntagnings- og långivningsprogrammer, som Kommissionen har til hensigt at finansiere. Visse elementer i udstedelsesprogrammet er blevet tilpasset for at gøre det muligt for Kommissionen at øge sin samlede udstedelse i 2023, navnlig gennem øget transaktionshyppighed og et større volumen gennem auktioner. Risikochefen har afgivet en positiv udtalelse om finansieringsplanen.

I første halvår af 2023 har Kommissionen til hensigt at udstede EU-obligationer til en værdi af 80 mia. EUR suppleret med kortfristede EU-gældsbeviser. Kommissionen vil anvende disse midler til finansiering af NextGenerationEU (ca. 70 mia. EUR) og makrofinansielle bistandslån på fordelagtige vilkår til Ukraine (ca. 10 mia. EUR). Der er også mulighed for yderligere udstedelser under eksisterende MFA-programmer i langt mindre omfang.

Målet for udstedelsen af obligationer er et pålideligt og konservativt skøn, der er baseret på de seneste prognoser for de forventede udbetalinger. De faktiske udbetalinger kan afvige fra prognoserne med hensyn til nøjagtige tidspunkter og beløb i tilfælde af uventede forsinkelser i gennemførelsen af de nationale planer. Eventuelle afvigelser bør dog ikke i væsentlig grad påvirke de mål, der er fastsat i finansieringsplanen, og hidtil har de kun bestået i afvigelse fra tidsplanen for enkelte udbetalinger.

Kommissionen vil nøje overvåge gennemførelsen af den nuværende finansieringsplan og markedets absorption af det øgede udstedelsesvolumen.

8. Konklusion

Efter en vellykket start i 2021 har de seneste 12 måneder vist, at Kommissionen er i stand til gnidningsløst at gennemføre et omfattende finansieringsprogram selv på mere udfordrende markeder. Den diversificerede finansieringsstrategi — bestående af teknikker (syndikeringer og auktioner) og finansieringsinstrumenter (obligationer og gældsbeviser), der anvendes af statslige udstedere — har været afgørende for at kunne håndtere de ustabile markedsforhold. Styrkerne ved udstedelsesprogrammet var dog ikke tilstrækkelige til at beskytte EU-udstedelser mod den kraftige stigning i markedspriserne, som alle udstedere mærkede, da centralbankerne hævede renten for at dæmpe den høje og vedvarende inflation. Omkostningerne til finansiering af NextGenerationEU-transaktioner er mere end fordoblet i denne rapporteringsperiode, hvilket understreger de dramatiske rentestigninger frem til 2022.

I 2023 vil Kommissionen øge sin tilstedeværelse på gældsinstrumentmarkederne endnu mere ved at øge udstedelsesvoluminet — op til 170 mia. EUR — for EU-obligationer til NextGenerationEU samt makrofinansielle bistandslån på fordelagtige vilkår til Ukraine. Udvidelsen af den diversificerede finansieringsstrategi til støtte for andre politikker er et afgørende skridt for at gøre det muligt for Kommissionen at generere det planlagte volumen, selv ved afprøvning af flere markeder. Kommissionen vil bygge videre på disse fremskridt ved at tage yderligere skridt til at konsolidere sin tilstedeværelse som en pålidelig og forudsigelig udsteder af meget likvide obligationer og derved styrke sin position som en udsteder af statsobligationer eller overstatslige obligationer.

Disse skridt vil bidrage til at overvinde den etablerede markedskonvention, hvorefter EU klassificeres som udsteder af ikke-statslige obligationer eller overstatslige obligationer, hvilket resulterer i, at EU betaler en swap spread-præmie (i øjeblikket 60 basispoint), der ligger over de satser, som udstedere af europæiske statsobligationer. Denne forskel i prismetoden for EU-obligationer har forværret den allerede kraftige stigning i de underliggende markedspriser. Markedskonventioner bør afspejle, at EU nu er en stabil udbyder af et stort antal likvide EU-obligationer på lige fod med de største udstedere af europæiske statsobligationer med høj rating. Kommissionen vil fortsætte sin utrættelige indsats frem til 2023 for at skabe de betingelser, der giver markederne mulighed for direkte at prissætte EU-obligationer på grundlag af sin egen stadig mere veldefinerede og likvide afkastkurve i stedet for indirekte i forhold til swapkurven. Dette ville gøre det muligt at udstede EU-obligationer på samme måde som udstedere af statsobligationer med høj rating og undgå at skulle betale det yderligere tillæg.