



Bruxelles, den 22.2.2024
COM(2024) 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 2023

Indholdsfortegnelse

1.	Resumé	3
2.	Indledning	3
3.	Gennemførelse af lånoptagelse i andet halvår af 2023.....	4
4.	Finansieringsomkostninger og likviditetssaldi	8
5.	Skridt til at videreudvikle økosystemet for EU-obligationer	9
6.	Andre milepæle i andet halvår af 2023.....	11
7.	Tidsplan for udstedelser i første halvår af 2024	11

TILVEJEBRAGT FINANSIERING ANDET HALVÅR 2023

EU-obligationer – 37,7 mia.



EU-gældsbeviser – 15,2 mia. EUR

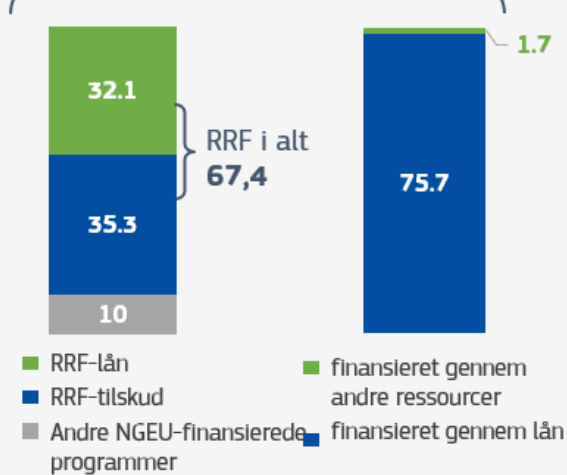
udestående pr. 31.12.2023

15.2

UDBETALINGER

2. halvår 2023

I alt NextGenerationEU 77,4 mia. EUR

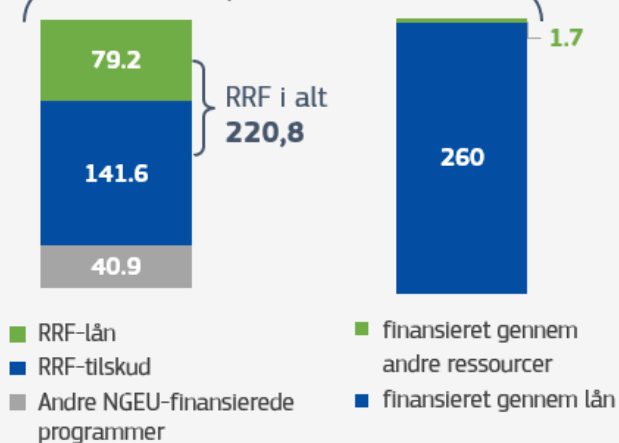


9
Udbetalinger under MFA+ til Ukraine

0,05
Andre udbetalinger

Siden starten af programmet

I alt NextGenerationEU 261,7 mia. EUR



18
Udbetalinger under MFA+ til Ukraine

Alle beløb i mia. EUR

UDESTÅENDE EU-OBLIGATIONER

pr. 31.12.2023

I alt 443 mia. EUR



■ 156,9 mia. EUR back-to-back

■ 286,4 mia. EUR under den fælles finansieringsmetode

▨ Hvoraf 48,9 mia. EUR er grønne NGEU-obligationer

NØGLEFAKTA

- Der blev rejst 115,9 mia. EUR i 2023.
- Finansieringsomkostningerne beløb sig til 3,2 % i første halvår af 2023 og 3,6 % i andet halvår af 2023.
- De tilvejebragte midler blev hovedsagelig brugt til at finansiere NextGenerationEU (herunder RePowerEU) og MFA+-lån til Ukraine.
- NextGenerationEU gør EU's økonomi grønnere, mere digital og mere diversificeret i sin energiforsyning.
- MFA+-lån imødekom en stor del af Ukraines kortsigtede finansieringsbehov i 2023.

1. Resumé

I andet halvår af 2023 rejste Kommissionen 37.7 mia. EUR, hvilket bringer det samlede tilvejebragte beløb i løbet af 2023 op på 115,9 mia. EUR. I 2023 blev der udbetalt 99,1 mia. EUR under NextGenerationEU, hvilket gør EU's økonomi grønnere, mere digital og mere diversificeret i energiforsyningen. I 2023 modtog Ukraine 18 mia. EUR i lån på meget fordelagtige vilkår via MFA+, hvilket dækkede en stor del af Ukraines kortsigtede finansieringsbehov i 2023.

EU's finansieringsomkostninger fortsatte med at stige i andet halvår af 2023 i overensstemmelse med markedsforholdene — fra 3,2 % i første halvår af 2023 til 3,6 % i andet halvår. Spændet mellem 10-årige EU-obligationer og 10-årige tyske obligationer forblev forholdsvis stabilt og sluttede tæt på 73 basispoint (sammenlignet med 68 basispoint pr. 30. juli 2023). Toppen på 81 basispoint i oktober 2023 understregede imidlertid, at da EU-obligationer prissættes i forhold til swapkurven, har de højere afkast i forhold til europæiske statsobligationer, når en risikosky stemning sætter ind. Ved årets udgang faldt markedspriserne på EU-gælden kraftigt (fra 3,7 % i oktober til 2,8 % ved årets udgang for 10-årige EU-obligationer), da forventningerne nu går i retning af lavere rentesatser på et tidspunkt i 2024.

I andet halvår af 2023 gjorde Kommissionen yderligere fremskridt med hensyn til at styrke den arkitektur, der ligger til grund for dens udstedelsesprogram. Ud over at indføre en fælles finansieringsmetode i januar 2023 lancerede Kommissionen i november 2023 et prisstillingsystem, og den gennemførte EU's udstedelsestjeneste primo 2024. Gennemførelsen af EU's udstedelsestjeneste afspejler partnerskabet mellem Kommissionen, ECB og andre nationale og officielle EU-institutioner i forbindelse med konstruktionen af EU's gældsemissionsprogram. Kommissionen offentliggjorde også sin første omfattende rapport om fordeling og effekt af grønne NGEU-obligationer, som viser, hvordan udstedelser af grønne NextGenerationEU-obligationer understøttes af en pulje af planlagte støtteberettigede udgifter efter medlemsstat, og hvordan disse udgifter bidrager til at reducere EU's drivhusgasemissioner.

Der vil blive taget yderligere skridt til at øge likviditeten i 2024 med lanceringen af genkøbsfaciliteten i andet halvår af 2024. Desuden er Kommissionen begyndt at samarbejde med indeksproducenter om, hvordan EU's værdipapirer klassificeres i deres indekser, og den vil fortsat tilskynde modparter på markedet til at sikre samme kvalitet ved sikkerhedsstillelse af bilaterale sikre transaktioner for EU-obligationer som ved statsobligationer.

2. Indledning

Kommissionen har optaget lån på vegne af Den Europæiske Union i mere end 40 år. I de seneste tre år er der sket en markant stigning i EU's udstedelse af obligationer, da EU er afhængig af kapitalmarkederne til at finansiere store programmer såsom SURE¹, NextGenerationEU (NGEU) og makrofinansiel bistand+ (MFA+) til Ukraine. Ved udgangen af 2023 havde EU lidt over 440 mia. EUR i udestående forpligtelser som følge af obligationsudstedelsen, hvoraf ca. 405 mia. EUR er udstedt siden 2020.

I overensstemmelse med artikel 12 i Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2022) 9700, som fastlægger de nærmere bestemmelser for gennemførelsen af den fælles finansieringsmetode for låntagnings- og gældsforvaltningstransaktioner², vurderes i denne halvårlige rapport gennemførelsen af låntagningstransaktionerne mellem den 1. juli 2023 og den 31. december 2023.

¹ Det europæiske instrument for midlertidig støtte til mindskelse af risiciene for arbejdsløshed i en nødsituation (SURE).

² I overensstemmelse med artikel 220a i finansforordningen (Rådets forordning (EU, Euratom) 2018/1046) om de finansielle regler vedrørende Unionens almindelige budget.

I rapporten redegøres også for de skridt, som Kommissionen tager for at videreudvikle økosystemet for EU-obligationer — med det formål at øge likviditeten af EU-obligationer og fremme en markedsposition, der afspejler EU's udstedelsesvolumen og kreditstyrke til gavn for medlemsstaterne. Endelig giver den et overblik over udstedelse af EU-obligationer i første halvår af 2024. I denne rapport vurderes det ikke, hvordan provenuet fra udstedelser af EU-obligationer bliver anvendt, herunder til grønne udgifter, da dette er omfattet af særskilte rapporter i overensstemmelse med forordningerne for hvert enkelt instrument³.

I forlængelse af anbefalingen fra Den Europæiske Revisionsret⁴ indeholder bilaget til denne beretning indikatorer, der kan anvendes til at overvåge gennemførelsen af den overordnede gældsforvaltningsstrategi, der ligger til grund for Kommissionens fælles finansieringsmetode⁵.

3. Gennemførelse af lånoptagelse i andet halvår af 2023

I andet halvår af 2023 fortsatte Kommissionen med at tilvejebringe midler på markederne gennem sin fælles finansieringsmetode. Ud over at opfylde alle udbetalingsforpligtelserne under NextGenerationEU og MFA+ til tiden forblev beløbene og løbetiderne for udstedelserne inden for de forudfastsatte parametre, og finansieringsvilkårene var på linje med dem, der gælder for en udsteder af EU's størrelse og rating. I afsnittene nedenfor beskrives nogle af de vigtigste elementer i Kommissionens lånoptagelses- og långivningstransaktioner i andet halvår af 2023. Yderligere indikatorer, der anvendes til at overvåge gennemførelsen af Kommissionens finansieringsstrategi, drøftes i bilaget til denne rapport.

GENNEMFØRELSE AF FINANSIERINGSTRANSAKTIONER I ANDET HALVÅR AF 2023

I juni 2023 meddelte Kommissionen, at den havde til hensigt at udstede 40 mia. EUR i EU-obligationer i perioden fra juli til udgangen af december 2023 navnlig med henblik på at finansiere NextGenerationEU og MFA+ til Ukraine (som supplement til dens finansieringsplan på 80 mia. EUR fra første halvår af 2023). Finansieringsplanen afspejlede de forventede udbetalingsbehov i resten af 2023 samt likviditetsbeholdningerne i begyndelsen af halvåret.

Kommissionen afsluttede sit finansieringsprogram for 2023 ved udgangen af november⁶ og rejste i alt 115,9 mia. EUR i kapital i løbet af året. 37,7 mia. EUR af denne finansiering blev rejst i anden halvdel af året med en gennemsnitlig løbetid på 13 år (sammenlignet med ca. 14 år for den finansiering, der blev rejst i første halvår af 2023).

Kommissionen anvendte en blanding af syndikeringer (64 %) og auktioner (36 %), i overensstemmelse med de resultater, der er opnået i første halvår af 2023. Udstedelserne af EU-obligationer var fordelt over halvåret under hensyntagen til likviditetsforholdene på markedet, samtidig med at der blev sikret regelmæssig tilstedeværelse på markedet. Disse transaktioner omfattede udnyttelsen af to eksisterende grønne NextGenerationEU-obligationslinjer til et samlet beløb på 4,7 mia. EUR. Disse yderligere udstedelser af grønne obligationer blev foretaget efter medlemsstaternes indberetninger om yderligere klimarelaterede udgifter under genopretnings- og resiliensfaciliteten.

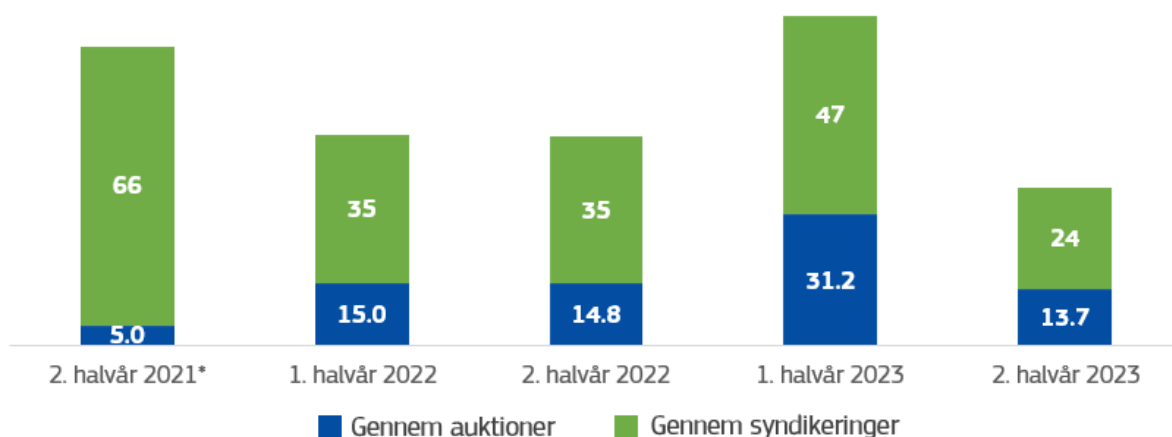
³ Se f.eks. årsberetningen om [genopretnings- og resiliensfaciliteten](#) og [makrofinansiel bistand](#) samt [rapporten om fordeling af grønne NGEU-obligationer og konsekvensanalyse](#).

⁴ [Særberetning 16/2023: "NGEU-gældsforvaltning i Kommissionen](#) og [Kommissionens svar](#)

⁵ En beskrivelse af den overordnede gældsforvaltningsstrategi findes i den halvårslige rapport om gennemførelsen af EU's låntagnings- og långivningstransaktioner 1. januar-30. juni 2023, se [Den fjerde halvårslige rapport om gennemførelsen af EU's låntagnings- og långivningstransaktioner.PDF \(europa.eu\)](#).

⁶ December er normalt en stille måned på de finansielle markeder, da investorerne som regel afslutter deres regnskaber inden årets udgang, hvilket gør markedet mindre attraktivt for primær udstedelse.

Figur 2: Tilvejebragt finansiering gennem den fælles finansieringsmetode



* De første to NextGenerationEU-transaktioner fandt sted i juni 2021. Disse er medtaget i tallet for andet halvår af 2021, da de indgik i samme finansieringsplan som de transaktioner, der fandt sted i andet halvår af 2021.

Alle beløb i mia. EUR

Transaktionerne i andet halvår af 2023 bragte det samlede udestående beløb for EU-obligationer op på lidt over 440 mia. EUR ved udgangen af 2023. Ud af dette beløb er 405 mia. EUR blevet udstedt siden begyndelsen af SURE-programmet i 2020, hvoraf 286 mia. EUR er udstedt som EU-obligationer i henhold til EU's fælles finansieringsmetode. Resten af de udestående obligationer blev udstedt i henhold til udpegede politikker til finansiering af lån med en tilsvarende løbetid (f.eks. finansieres SURE-lån og MFA-lån til Ukraine, der blev ydet i 2022, ved hjælp af denne "back-to-back"-tilgang).

Ud af de 286 mia. EUR, der blev udstedt i henhold til EU's fælles finansieringsmetode, blev 48,9 mia. EUR udstedt som grønne NextGenerationEU-obligationer.

I andet halvår af 2023 har Kommissionen også udstedt 3- og 6-måneders EU-gældsbeviser gennem auktioner, der afholdes hver anden måned, for at opfylde kortsigtede finansieringsbehov. Ved udgangen af december 2023 havde EU 15,2 mia. EUR i udestående kredit gennem EU-gældsbeviser. Kommissionen fastholdt udstedelserne under programmet for EU-gældsbeviser på et minimumsniveau i lyset af det lave kortsigtede finansieringsbehov.

UDBETALINGER

Som følge af disse transaktioner fortsatte Kommissionen finansieringen af medlemsstaternes genopretnings- og resiliensplaner gennem den rettidige udbetaling af provenuet. Kommissionen foretog alle udbetalinger til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten, i gennemsnit inden for seks arbejdsdage efter godkendelse af udbetalingen.

I andet halvår af 2023 udbetalte Kommissionen 67,4 mia. EUR til 18 medlemsstater under genopretnings- og resiliensfaciliteten, hvoraf 1,7 mia. EUR var forfinansieringsbetalinger til REPowerEU-kapitler. Heraf var 35,3 mia. EUR i form af ikke-tilbagebetalingspligtig støtte, og 32,1 mia. EUR var i form af lån. Som led i NextGenerationEU overførte Kommissionen også 10 mia. EUR til EU-budgettet i andet halvår af 2023 for at bidrage til programmer såsom Horisont Europa, InvestEU-Fonden, REACT-EU, EU-civilbeskyttelsesmekanismen (RescEU), Den Europæiske Landbrugsfond for Udvikling af Landdistrikterne (ELFUL) og Fonden for Retfærdig Omstilling.

Samlet set har Kommissionen siden starten af NextGenerationEU i sommeren 2021 udbetalt i alt 261,7 mia. EUR: i) 141,6 mia. EUR i ikke-tilbagebetalingspligtig støtte og 79,2 mia. EUR i lån til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten og ii) 40,9 mia. EUR til de øvrige NextGenerationEU-finansierede udgiftsprogrammer. Indtil videre er 260 mia. EUR fra

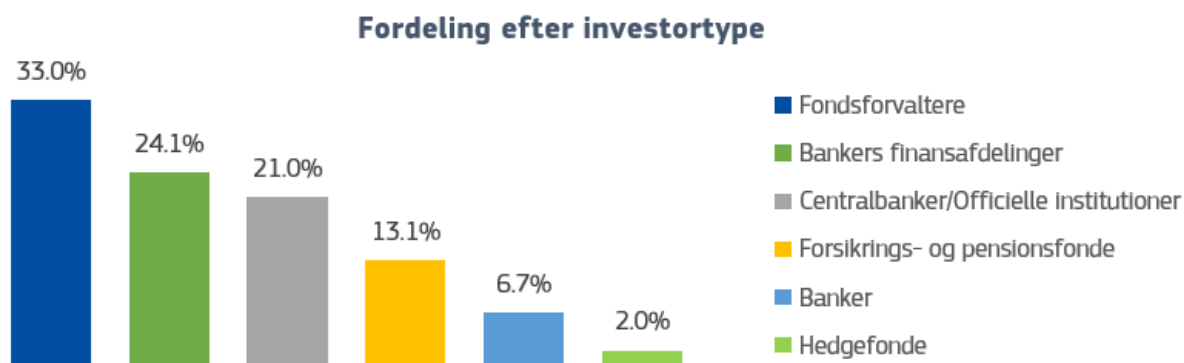
NextGenerationEU blevet finansieret gennem lån, og 1,7 mia. EUR er blevet finansieret via andre kilder (dvs. emissionshandelsordningen (ETS) og brexittilpasningsreserven).

Ud over udbetalinger til NextGenerationEU udbetalte Kommissionen i andet halvår af 2023 9 mia. EUR til Ukraine i form af lån under MFA+-programmet, der finansieres gennem udstedelse af obligationer under den fælles finansieringsmetode. Dette bringer det samlede finansieringsbeløb, der er udbetalt til Ukraine under MFA+-programmet, op på 18 mia. EUR i 2023. Samlet set udbetalte Kommissionen i andet halvår af 2023 i alt 86,4 mia. EUR til NextGenerationEU (herunder REPowerEU) og MFA+. Dette er højere end udbetalingerne i første halvår af 2023 (ca. 30 mia. EUR), da pengestrømhastigheden i første halvdel af året midlertidigt blev påvirket af behovet for at revidere de nationale genopretnings- og resiliensplaner (bl.a. for at tilføje REPowerEU-kapitler).

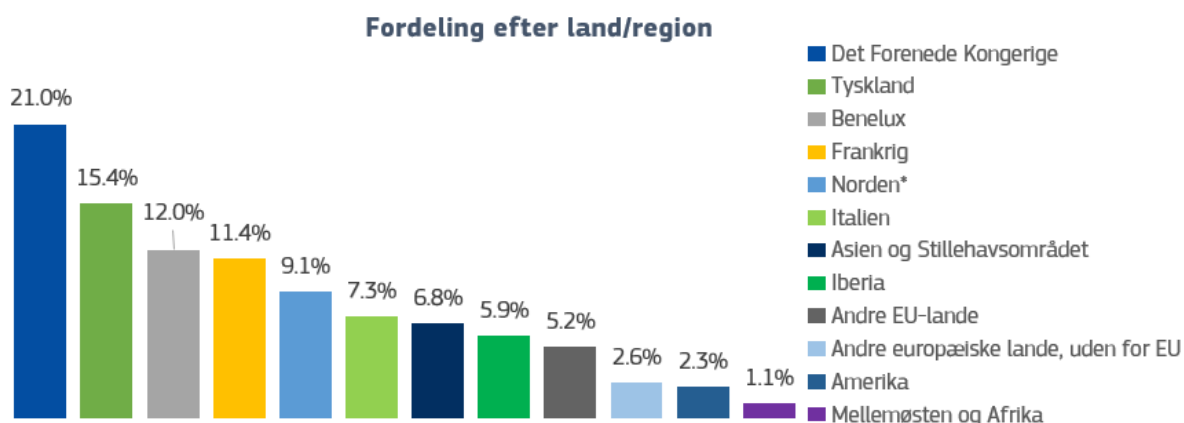
INVESTOREFTERSPØRGSEL OG LIKVIDITET PÅ DET SEKUNDÆRE MARKED

På trods af de kursudsving, som blev konstateret i perioden, var der fortsat efterspørgsel efter udstedelser af EU-obligationer fra et velafbalanceret og diversificeret investorgrundlag med forskellige typer investorer fra hele verden⁷.

Figur 3: Investorfordeling



⁷ Hidtil har EU-udstedelserne samlet set tiltrukket mere end 1 700 forskellige investorer fra mere end 70 forskellige lande. Over 60 % af investeringerne i syndikeringer over EU-obligationer er fra investorer, der er etableret i EU, og mere end 20 % er fra internationale investorer, der opererer fra Det Forenede Kongerige. Resten af investeringerne stammer fra andre internationale investorer i Asien og europæiske lande uden for EU såsom Norge og Schweiz. Over 65 % af de udstedte EU-obligationer er gået til langsigtede investorer, såkaldte buy-and-hold-investorer (dvs. fondsforsvaltere, forsikringsselskaber, pensionsfonde og centralbanker/officielle institutioner). Der er også en god fordeling af investorer, der efterspørger forskellige løbetider. Centralbanker/officielle institutioner og bankers finansafdelinger (som normalt foretrækker at investere i løbetider på op til ti år) tegner sig for ca. 45 % af opkøbene af EU-obligationer på de primære markeder, og pensionsfonde og forsikringsselskaber (som foretrækker løbetider på over ti år) tegner sig for næsten 15 %.



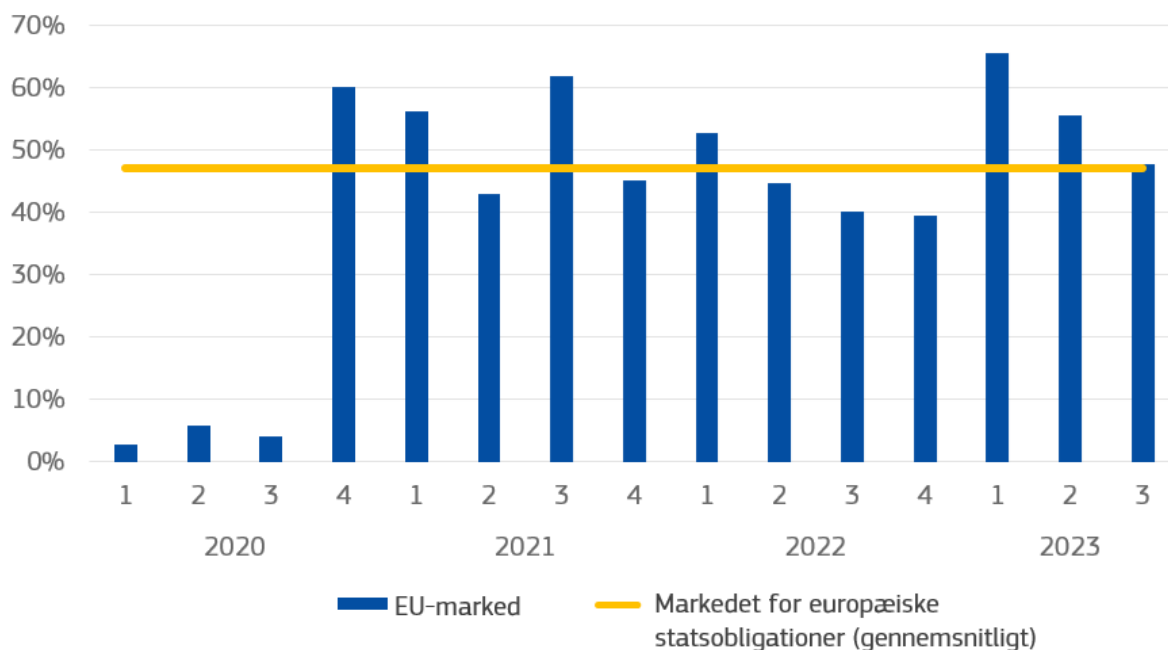
De præmier for nyemissioner⁸, som investorerne kræver som en koncession, når EU udsteder obligationer gennem syndikering lå på omkring 2,5 basispoint i andet halvår af 2023, hvilket er på linje med dem, der kræves af udstedere af andre sammenlignelige transaktioner (målt efter størrelse og løbetid) i denne periode.

Samtidig udviste EU-obligationer på det sekundære marked fortsat en likviditet, målt i forhold til de udestående beløb, på linje med likviditeten på markederne for de mest likvide europæiske statsobligationer. Likviditeten af EU-obligationer på det sekundære marked blev støttet af indførelsen af kursnoteringsordninger den 1. november 2023, hvorved primary dealere i EU tilskyndes til at prissætte EU-obligationer pålideligt på de førende elektroniske platforme for handel med obligationer. Selv om prisstillelsen af EU-obligationer på interdealerplatforme kun er i sin vorden, kan de allerede — målt i forhold til den gennemsnitlige daglige handel — sammenlignes med det samme niveau som for udstedere af statsobligationer. Den daglige handelsvolumen for EU-obligationer lå i gennemsnit på ca. 900 mio. EUR i november 2023 og på 550 mia. EUR i december 2023, med et maksimalt dagligt toppunkt på over 2 mia. EUR.

Kombinationen af at udnytte eksisterende linjer og oprette nye linjer (nye 5-årige, 7-årige og 20-årige EU-obligationer, der blev lanceret i andet halvår af 2023) støttede også likviditeten på det sekundære marked. Som følge heraf forblev det gennemsnitlige udestående beløb pr. obligation på ca. 13 mia. EUR ved udgangen af halvåret, hvilket sikrede obligationernes fortsatte likviditet.

Figur 4: Kvartalsvis omsætning på det sekundære marked for EU-obligationer og europæiske statsobligationer (% af den udestående volumen)

⁸ Denne præmie for nyemissioner er en præmie, som udstederen betaler for at overtale investorer til at købe sine obligationer på det primære marked i stedet for på det sekundære marked.



Kilde: Europa-Kommissionen baseret på data fra Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs underudvalg om EU's statsgældsmarkeder.

Bemærk: Markedet for europæiske statsobligationer består her af euroområdet statsobligationer, den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet og den europæiske stabilitetsmekanisme. Der foreligger endnu ikke data for fjerde kvartal 2023.

4. Finansieringsomkostninger og likviditetssaldi

FINANSIERINGSOMKOSTNINGER

I andet halvår af 2023 steg renteomkostningerne i overensstemmelse med de generelle markedsforhold. Finansieringsomkostningerne⁹ for juli-december 2023 anslås at være tæt på 3,6 % sammenlignet med 3,2 % i det foregående halvår.

Figur 5: Finansieringsomkostninger over tid

2. halvår 2021	1. halvår 2022	2. halvår 2022	1. halvår 2023	2. halvår 2023
0,14 %	1,16 %	2,51 %	3,20 %	3,56 %

Selv om inflationen er aftaget betydeligt fra sit toppunkt på over 10 % i oktober 2022, holdt inflationspresset fortsat ved. Frem til oktober 2023 hældte markedets forventninger kraftigt i retning af yderligere rentestigninger, hvilket i tredje kvartal af 2023 førte til højere udstedelsesomkostninger for EU sammen med alle andre udstedere.

⁹ De afholdte renteudgifter er fordelt mellem budgettet og de medlemsstater, der modtager lån, efter metoden i Kommissionens gennemførelsesafgørelse (EU) 2021/1095 og dens efterfølger Kommissionens gennemførelsesafgørelse (EU) 2022/9701. Denne metode sonder mellem tre forskellige omkostningskategorier: i) finansieringsomkostninger til finansiering af ikke-tilbagebetalingspligtig støtte og 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.

Denne udvikling førte til stejlere afkastkurver på statsobligationer og nåede i oktober 2023 op på de højeste niveauer efter 2011: over 3 % for tyske 10-årige obligationer, over 3,5 % for franske 10-årige obligationer og tæt på 5 % for italienske 10-årige obligationer. Spændet mellem 10-årige EU-obligationer og 10-årige tyske obligationer forblev forholdsvis stabilt i hele andet halvår af 2023 og sluttede tæt på 73 basispoint (sammenlignet med 68 basispoint pr. 30. juli 2023) efter at have toppet ved 81 basispoint i oktober 2023. Den risikosky stemning på markedet i midten af halvåret fik investorerne til at føre en konservativ investeringspolitik, som favoriserer europæiske statsobligationer i forhold til EU-obligationer og andre udstedere af ikke-statslige obligationer eller overstatslige obligationer. Dette førte til en udvidelse af spændet mellem EU-obligationer og de mest likvide centrale europæiske statsobligationer, selv om dette ikke afspejler de grundlæggende elementer (kreditkvalitet, likviditet, omfang og regelmæssighed) i EU's obligationsudstedelsesprogram. Kommissionen er i færd med en vedvarende indsats for at tilskynde markederne til at prisstille EU-obligationer mere på linje med programmets underliggende karakteristika (se afsnit 4).

Efterhånden som inflationen aftog hurtigere end forventet ved årets udgang, blev forventningerne om yderligere stigninger erstattet af forventninger om tidligere og større fald i 2024. EU oplevede et fald i afkastet af sine 10-årige obligationer fra toppen på 3,7 % i oktober til 2,8 % ved årets udgang samt en indsnævring i spændet over for tyske og franske obligationer med tilsvarende løbetid.

LIKVIDITETSSTYRING

Kommissionen opretholdt en regelmæssig og forudsigelig tilstedeværelse på de finansielle markeder i overensstemmelse med den finansieringsplan, der blev bebudet i juni 2023, med planlagte datoer for auktioner og syndikeringer. Udgående pengestrømme gik imidlertid langsommere end oprindeligt planlagt, hvilket førte til højere gennemsnitlige beholdninger af likvide midler i andet halvår af 2023, som i gennemsnit lå på 58,7 mia. EUR sammenlignet med 36,8 mia. EUR i det foregående halvår. Kommissionen reducerede sin tilgang af likvider gennem udstedelse af gældsbeviser for at sikre fortsat tilstedeværelse på markedet og samtidig minimere stigningen i kontantbeholdninger.

De større likviditetsbeholdninger resulterede ikke i omkostninger for de støttede programmer. Derimod blev der fra juli til december 2023 realiseret en nettoindtægt på 79,7 mio. EUR i forhold til likvide midler. Disse indtægter vil blive fordelt forholdsomt mellem EU-budgettet og modtagerne af lån fra genopretnings- og resiliensfaciliteten.

I 2024 vil Kommissionen bygge videre på sin nye tilladelse til at anvende en mere aktiv likviditetsstyringstilgang for at optimere afkastet af likvide midler.

5. Skridt til at videreudvikle økosystemet for EU-obligationer

Indførelsen af en fælles finansieringsmetode fra januar 2023 udgjorde en vigtig milepæl i opbygningen af en solid ramme for at opfylde EU's finansieringsbehov så effektivt som muligt. Denne metode gør det muligt for Kommissionen at planlægge, gennemføre og give meddelelse om alle udstedelser på en smidig og sammenhængende måde inden for en fælles ramme for risiko, overholdelse og forvaltning for alle låntagningstransaktioner.

På trods af denne igangværende forvandling af EU til en udsteder og den gradvise ændring i behandlingen af EU-obligationer¹⁰ fortsætter markederne ikke desto mindre med at behandle og prissætte EU-obligationer i forhold til swapkurven. For at indsamle feedback fra markedsdeltagerne om EU's udstedelsesprogram og om yderligere skridt til at forbedre, hvordan EU's obligationsmarkeder fungerer, gennemførte Kommissionen sin første investorundersøgelse i juni 2023¹¹. Undersøgelsen viste, at de fleste (ca. 80 %) markedsdeltagere mener, at EU's obligationsudstedelsesprogram kan sammenlignes med europæiske statsobligationer med tilsvarende udestående gæld for så vidt angår regelmæssig levering af store mængder, markedskommunikation, anvendelse af auktioner og den overordnede finansieringsstrategi. Undersøgelsen bekræftede også betydningen af noteringsbetingelserne for EU-obligationer (der efterfølgende blev indført i november 2023, se afsnit 2) og en repofacilitet (planlagt til andet halvår af 2024) for at støtte den ønskede overgang til en prissætning af EU-obligationer, der bedre afspejler de grundlæggende elementer i EU-udstedelser. Behandlingen af EU-obligationer som sikkerhedsstillelse og medtagelse af EU-obligationer i "indekser for statsobligationer" blev i den forbindelse også fremhævet som vigtig i investorundersøgelsen¹².

I overensstemmelse med feedback fra markedsdeltagerne fortsatte forberedelserne i andet halvår af 2023 af lanceringen af en repofacilitet til støtte for markedets deltagere til at handle med EU-obligationer. Gennem repofaciliteten vil Kommissionen stille sine værdipapirer midlertidigt til rådighed og dermed hjælpe europæiske primary dealere med at tilvejebringe likviditet til markedet for EU-obligationer. Målet er at åbne repo-skranken i sommeren 2024.

Desuden er Kommissionen begyndt at indlede fælles overvejelser med markedets førende indeksproducenter om, hvordan EU's værdipapirer klassificeres i deres indekser. Det spørgsmål, der drøftes med indeksproducenterne, er, hvorvidt EU's obligationsudstedelsesprogram er vokset fra sin traditionelle medtagelse i SSA-indeksene, hvor det i stigende grad udgør en overdimensioneret tilstedeværelse i indekserne. Kommissionen vil også fortsat tilskynde modparter på markedet til at sikre EU-obligationer samme kvalitet ved sikkerhedsstillelse af bilaterale sikre transaktioner som ved statsobligationer.

Kommissionen — der arbejder tæt sammen med ECB og Belgiens nationalbank — afsluttede også i andet halvår af 2023 alle forberedelserne til lanceringen af en post-trade-afviklingsinfrastruktur baseret på Eurosystemet for alle nye EU-gældsinstrumenter (dvs. nye ISIN-koder for EU-obligationer og EU-gældsbeviser) — kaldet EU's udstedestjeneste¹³. Lanceringen af EU's udstedestjeneste bringer afviklingsinfrastrukturen for EU-gældsinstrumenter i overensstemmelse med afviklingsinfrastrukturen for store statslige udstedere i EU, der modtager støtte fra de nationale centralbanker som fiskale agenter. Det skaber også lige vilkår for alle værdipapircentraler og investorer, der handler med EU-udstedte obligationer. EU's udstedestjeneste tilbyder også direkte afvikling af EU-gældsbeviser og -obligationer i TARGET2-

¹⁰ F.eks. anvender ECB samme haircut (dvs. en nedsættelse af værdien, hvis et værdipapir anvendes som sikkerhed) som for gældsinstrumenter udstedt af statslige myndigheder, under ECB's rammer for risikostyring i forbindelse med kreditoperationer pr. 29. juni 2023.

¹¹ Der var 128 respondenter.

¹² Der findes mere detaljerede oplysninger om resultaterne af undersøgelsen på Kommissionens websted [her](#).

¹³ Med denne tjeneste vil Kommissionen gå fra at anvende et afviklingsystem bestående af kommercielle leverandører af afviklingsydelser til en afviklingsinfrastruktur baseret på Eurosystemet, hvor NBB påtager sig rollen som værdipapircentral for udstedere og afregningsfirma, og ECB er betalende agent. EU-gældsinstrumenter, der første gang blev udstedt før januar 2024, vil fortsat følge Kommissionens post trade-systemer før EU's udstedestjeneste blev etableret, hvor Clearstream Luxembourg fungerer som værdipapircentral, og BNP Paribas Luxembourg fungerer som afviklingsbank. Sameksistensen mellem de gamle afviklingsystemer og afviklingsystemerne under EU's udstedestjeneste giver ingen operationelle udfordringer.

Securities (T2S) og gør det lettere for modparter hos centralbanker at anvende EU-gældsinstrumenter som sikkerhed. Oprettelsen af EU's udstedelsestjeneste blev ledsaget af en fuldstændig revision af EU's gældsudstedelsesprogram, som blev indgivet til og godkendt af Luxembourg's fondsbørs inden årets udgang. Dette gjorde det muligt at afvikle de første transaktioner gennem EU's udstedelsestjeneste gnidningsløst i januar 2024¹⁴.

6. Andre milepæle i andet halvår af 2023

RAPPORT OM FORDELING AF GRØNNE NGEU-OBLIGATIONER OG KONSEKVENSANALYSE

I overensstemmelse med rapporteringskravene inden for rammerne af NextGenerationEU's ramme for grønne obligationer offentliggjorde Kommissionen den 1. december 2023 den første omfattende rapport om rapport om fordeling og effekt af grønne NGEU-obligationer.¹⁵

Rapporten giver investorer og interessenter ajourførte oplysninger om fordelingen af provenuet fra skæringsdatoen den 1. august 2023 og redegør for første gang for klimapåvirkningen fra investeringer, der finansieres af programmet for grønne NGEU-obligationer.

Det fremgår af rapporten, hvordan udstedelser af grønne NextGenerationEU-obligationer understøttes af en pulje af planlagte støtteberettigede udgifter efter medlemsstat (190 mia. EUR i støtteberettigede investeringer i forhold til de nuværende udstedelser af grønne obligationer på 48,9 mia. EUR), og rapporten indeholder en ajourført redegørelse for medlemsstaternes rapporterede faktiske afholdte grønne udgifter.

Desuden anslås det i rapporten, at den fulde gennemførelse af udgifterne til grønne NextGenerationEU-obligationer kan reducere EU's drivhusgasemissioner permanent med op til 44 mio. ton om året eller ca. 1,2 % af alle EU's emissioner. Klimavirkningen af allerede afholdte udgifter er beregnet til 0,5 % af den samlede anslåede reduktion af drivhusgasemissioner ved fuld programgennemførelse. Dette forventes at stige gradvist frem til 2026 i tråd med stigningerne i de opfyldte kvantificerbare milepæle og mål. Den gennemførte undgåelse af drivhusgasemissioner vil blive opretholdt et godt stykke tid efter 2026 i de finansierede investeringers levetid.

7. Tidsplan for udstedelser i første halvår af 2024

Den 12. december 2023 fremlagde Kommissionen sin halvårlige finansieringsplan for januar til udgangen af juni 2024. I første halvår af 2024 har Kommissionen til hensigt at udstede EU-obligationer til en værdi af 75 mia. EUR suppleret med kortfristede EU-gældsbeviser. Kommissionen vil anvende disse midler til at finansiere NextGenerationEU (herunder eventuelle betalinger for foranstaltninger, der indgår i REPowerEU-kapitlerne). Med indførelsen af den fælles finansieringsstrategi kan andre politikker også finansieres via den planlagte udstedelse efter aftale med EU's lovgivende myndigheder.

¹⁴ Flere oplysninger om disse roller findes i [Factsheet on the EU Issuance Service](#)

¹⁵ [NextGenerationEU Green Bonds Allocation and Impact report](#)

Bilag: Gennemførelsesindikatorer for anvendelsen af midler til at nå Kommissionens mål for dens overordnede gældsforvaltningsstrategis effektivitet og virkningsfuldhed

Midler	Indikator	Værdi i andet halvår af 2023 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i andet halvår af 2023
<p>Gennemførelse af programmet for EU-obligationer</p>	<p>a) <i>Regelmæssige udstedelser på tværs af kurven</i></p> <p>Regelmæssige udstedelser af EU-obligationer (og grønne NGEU-obligationer) for alle løbetider på tværs af kurven (op til 30 år) for at give forskellige typer investorer investeringsmuligheder som et middel til at fastholde en stærk investorefterspørgsel og dermed fleksibiliteten til at bestemme udstedelsesmængder og løbetider for individuelle transaktioner på grundlag af markedsvilkårene.</p>	<p>i. <i>Udstedelsesprogrammets løbetidsopdeling</i></p> <p>1-4 år: 11 % 4-8 år: 37 % 8-12 år: + 10 % 12-17 år: 6 % 17-23 år: 14 % 23-31 år: 22 %</p>	<p>I andet halvår af 2023 forfulgte Kommissionen sit mål gennem regelmæssige obligationsudstedelser med forskellige løbetider for at tilføre EU-kurven likviditet for alle segmenter. Finansieringstransaktionerne var fordelt over halvåret for at sikre en regelmæssig tilstedeværelse på markedet. I løbet af halvåret blev der gennemført færre transaktioner end i det foregående halvår på grund af det lavere finansieringsmål i andet halvår af 2023 på op til 40 mia. EUR (sammenlignet med 80 mia. EUR i første halvår af 2023).</p> <p>Samtidig med at der blev sikret tilstedeværelse i alle benchmarkløbetidsintervaller, var udstedelserne i gennemsnit rettet en smule mod den lange ende af kurven (med en gennemsnitlig løbetid for udstedelser på ca. 13 år) i lyset af behovet for at sprede indløsninger over tid, men også stærkere investorefterspørgsel efter langfristede EU-obligationer.</p> <p>Udstedelser af grønne obligationer var på et lavere niveau end i det foregående halvår i overensstemmelse med det lavere overordnede finansieringsmål, medlemsstaternes kumulative rapporterede udgifter i forbindelse med grønne investeringer og tilpasning af udstedelser af grønne obligationer i forhold til disse udgifter på passende</p>
	<p>ii. <i>Rettidig distribution af udstedelser</i></p>	<p>Fire syndikeringer og fire obligationsauktioner, hvilket resulterede i en-to udstedelser pr. måned.</p>	
	<p>iii. <i>Udstedelser af grønne obligationer¹⁶</i></p>	<p>Ca. 5 mia. EUR i form af tap-udstedelser af 2048- og 2033-obligationer.</p>	

¹⁶ Yderligere oplysninger om grønne NGEU-obligationer findes på NGEU Green Bond Dashboard her: [Dashboard \(europa.eu\)](https://europa.eu).

Midler	Indikator	Værdi i andet halvår af 2023 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i andet halvår af 2023
			vis.
<p>b) Opnåelse af en passende balance mellem auktioner og syndikeringer</p> <p>Anvendelse af forskellige finansieringsteknikker med en passende balance, afhængigt af det samlede udstedelsesvolumen og markedsvilkårene, med henblik på at styre gennemførelsesrisici, forbedre likviditeten på det sekundære marked og mindske låneomkostningerne.</p>	<p>i. <i>Fordeling mellem auktion/syndikering i %</i></p>	<p>36 % af obligationsudstedelserne via auktion.</p>	<p>I første halvår af 2023 udstedte Kommissionen 36 % af EU-obligationerne via auktion, hvilket er mere eller mindre det samme som i det foregående finansieringshalvår. Målet er at udvide anvendelsen af denne teknik, samtidig med at der tages hensyn til særlige markedsf forhold (f.eks. markedssorptionskapacitet) og udstedelsesbehov (f.eks. evne til at udnytte eksisterende obligationer via auktioner i forhold til behovet for udstedelse af nye linjer via syndikeringer).</p>
<p>c) Etablering af store og likvide toneangivende obligationer</p> <p>Udnyttelse af EU-obligationer for at bringe den udestående mængde af forskellige midler op på et niveau, der svarer til store og likvide benchmarklinjer.</p>	<p>i. <i>Udstedelser gennem nye obligationer i forhold til udstedt volumen via tap-udstedelser</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • 14 mia. EUR gennem nye obligationer • 23,7 mia. EUR gennem tap-udstedelser 	<p>Med sine værdipapirers likviditet for øje anvendte Kommissionen sine transaktioner til at udnytte de eksisterende finansielle midler, idet ca. 63 % af finansieringen blev mobiliseret gennem tap-udstedelser.</p> <p>Der blev afsat nye finansielle midler for at forsyne markedet med nye benchmark, hvor det var nødvendigt på kurven og baseret på anbefalingerne fra EU's primary dealere. Udstedelse af nye 5-årige, 7-årige og 20-årige obligationer blev iværksat i løbet af halvåret.</p> <p>Som følge heraf forblev det gennemsnitlige udestående beløb pr. obligation på ca. 13 mia. EUR ved udgangen af halvåret, hvilket sikrede obligationernes fortsatte likviditet.</p>
	<p>ii. <i>Tempoet for udnyttelse af nye obligationer¹⁷</i></p>	<p>1-2 måneder</p>	
	<p>iii. <i>Gennemsnitlig størrelse på udestående obligationer¹⁸</i></p>	<p>Ca. 13 mia.</p>	
	<p>iv. <i>Omsætning i forhold til udstedelsesmængde</i></p>	<p>Ca. 92 % i løbet af 2023 mod 80 % i løbet af andet halvår af 2022</p>	
	<p>v. <i>Absolut omsætning</i></p>	<p>397 mia. EUR i andet halvår af 2023 i forhold til</p>	

¹⁷ Baseret på det gennemsnitlige antal måneder mellem en ny udstedelse og første tap-udstedelse, når de nye linjer, der udnyttes i løbet af halvåret, tages i betragtning.

¹⁸ Udestående obligationer i forhold til antallet af obligationer ved udgangen af halvåret. Baseret på obligationer udstedt i henhold til den diversificerede finansieringsstrategi.

Midler	Indikator	Værdi i andet halvår af 2023 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i andet halvår af 2023
		241 mia. EUR i første halvår af 2022	
<p>d) Forvaltning af løbetidsprofilen for EU-obligationsudstedelser under behørig hensyntagen til:</p> <ul style="list-style-type: none"> • det midlertidige ekstra råderum (for NGEU-relateret låntagning) og det permanente råderum (for MFA+) under EU-budgettet • fremtidig indfrielse af udbetalinger i et givet år • behov for en stabil fremtidig roll-over • behovet for at beskytte EU's rating for at sikre lave låneomkostninger på lang sigt og en stærk efterspørgsel fra det centrale investorgrundlag. 	<p>i. Gennemsnitlig løbetid for udstedelser</p>	Ca. 13 år	<p>I andet halvår af 2023 havde obligationsudstedelserne en gennemsnitlig løbetid på 13 år. Dette afspejlede Kommissionens mål om at sprede indløsningsprofilen over tid og samtidig tiltrække investorer til transaktioner på det primære marked i EU. Den gennemsnitlige løbetid lå under den maksimale gennemsnitlige løbetid på 17 år som fastsat i den årlige lånebeslutning for 2023. Den gennemsnitlige løbetid for udestående gæld var stabil (ca. 12 år). Refinansieringen forblev også stabil, hvilket afspejler de tidligere udstedelser og indløsningsprofilen i forbindelse hermed.</p>
	<p>ii. Gennemsnitlig løbetid for udestående gæld</p>	Omkring 12 år.	
	<p>iii. Refinansiering på kort sigt, dvs. procentdel af udestående obligations- og gældsbeviser med forfald inden for de næste 12 måneder</p>	Under 10 %	
	<p>iv. Refinansiering på mellemlang sigt, dvs. procentdel af udestående obligations- og gældsbeviser med forfald inden for de næste fem år</p>	Under 35 %.	
<p>Gennemførelse af programmet for EU-gældsbeviser</p>	<p>i. Udestående for EU-gældsbeviser</p>	15-19 mia. EUR	<p>Kommissionen fastholdt udstedelserne under programmet for EU-gældsbeviser på et minimumsniveau i lyset af likviditetsbehovet og langsigtet finansiering. Der blev afholdt op til to auktioner om måneden, blot for at dække indløsninger. Den udestående gæld under programmet for EU-gældsbeviser lå således stabilt på omkring 15-19 mia. EUR i perioden.</p>
	<p>ii. Antal EU-gældsbevisauktioner</p>	10	
<p>Likviditetsstyring</p>	<p>i. Antal manglende udbetalinger på grund af manglende likviditet</p>	Ingen.	<p>Kommissionen opfyldte udbetalingsbehovene, og der var ingen manglende afvikling i løbet af halvåret.</p>

Midler	Indikator	Værdi i andet halvår af 2023 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i andet halvår af 2023
	kontantbeholdninger under behørig hensyntagen til de gældende forhold på markedet.		
Netværk af primære forhandlere	Tiltrækning af en bred vifte af finansielle institutioner, der udviser et stærkt engagement i at støtte EU-udstedelser.	<i>i. Antal institutioner, der har underskrevet tegningstilsagn for transaktioner i løbet af de seneste seks måneder</i>	Kommissionen fik fortsat støtte af EU's primary dealere, og syndikeringsne på grundlag af rotation hjalp Kommissionen med at gøre bedst mulig brug af alle banker, der kunne deltage i en syndikering.
Kommunikation med forskellige markedsaktører og sammenlignelige udstedere	Opretholdelse og opbygning af tillid hos investorerne, markedets deltagere og sammenlignelige udstedere for at støtte efterspørgslen efter EU-gæld og forbedre EU's forståelse af markedsdynamikken og investorernes behov.	<i>i. Afvigelser fra de på forhånd meddelte tidspunkter for offentliggørelse af finansieringsplaner</i>	Kommissionen opretholdt regelmæssig og forudsigelig kommunikation med markederne i overensstemmelse med tidligere meddelelser. Der var ingen afvigelse mellem det oprindelige finansieringsmål og det bebudede omfang for finansieringstransaktioner i indeværende halvår. I forbindelse med obligationsauktionerne blev tildelingen imidlertid reduceret med 3 mia. EUR som følge af, at der blev sikret attraktive finansieringsvilkår.
		<i>ii. Afvigelse fra de mængder, der er bebudet i finansieringsplanen</i>	Kommissionen offentliggjorde regelmæssigt investorstatistikker, som lå stabilt og fortsatte med at opleve en stigning i sit diversificerede investorgrundlag.
		<i>iii. Statistikker over fordeling af investorer</i>	Efter type: centralbanker/officielle institutioner 30,8 %, bankers finansafdelinger 30,0 %, fondsforvaltere 19,1 %, forsikrings- og pensionsfonde 11,7 %, banker 5,9 %, hedgefonde 2,5 % Efter land/region: Det Forenede Kongerige

Midler	Indikator	Værdi i andet halvår af 2023 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i andet halvår af 2023
		17,6 %, Benelux 16,2 %, Frankrig 12,3 %, Asien og Stillehavsområdet 10,0 %, Tyskland 9,1 %, Norden 9,0 %, Italien 7,6 %, andre EU-lande 6,6 %, Iberia 6,0 %, Amerika 2,1 %, andre europæiske lande 2,0 %, Mellemøsten og Afrika 1,5 %	