



Brussel, 22.2.2023
COM(2023) 93 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

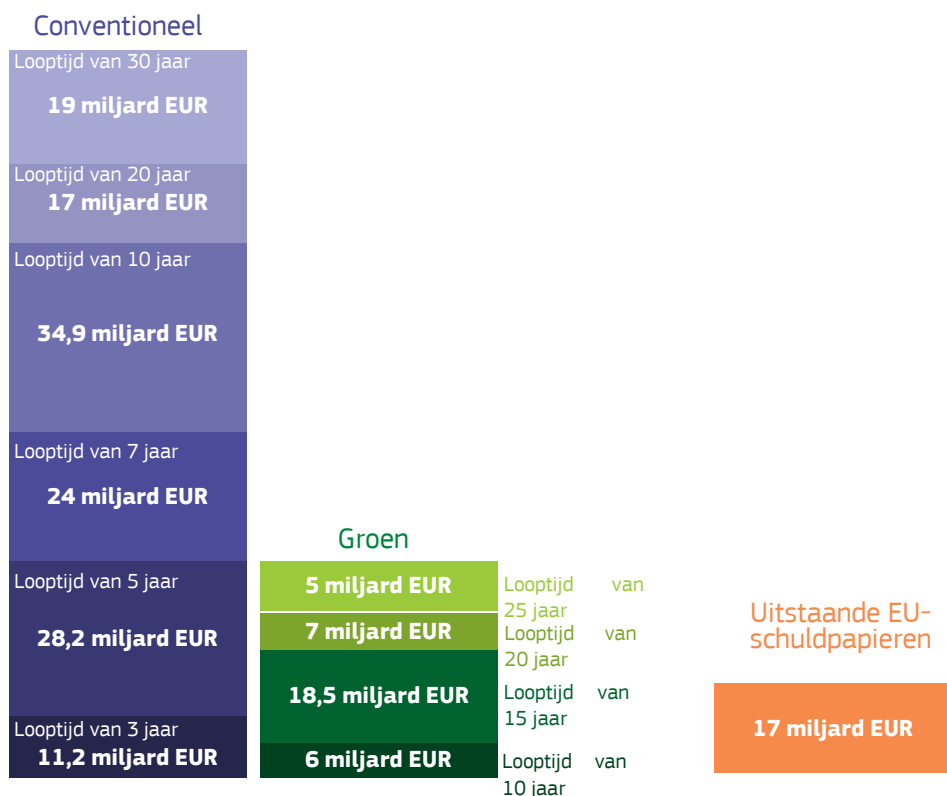
**Halfjaarlijks verslag betreffende de uitvoering van de lenings- en
schuldbeheertransacties en de daarmee verband houdende transacties tot het
verstrekken van leningen overeenkomstig artikel 12 van Uitvoeringsbesluit C(2022)9700
van de Commissie**

1 juli 2022 - 31 december 2022

Inhoudsopgave

1.	Inleiding.....	2
2.	Uitvoering van de leningen in het kader van NextGenerationEU in de tweede helft van 2022.....	4
3.	Financieringskosten en liquiditeitssaldi.....	6
4.	Andere mijlpalen in de tweede helft van 2022.....	8
5.	Uitvoering van een uniforme financieringsaanpak.....	9
6.	Andere maatregelen om de aantrekkingskracht van EU-obligaties te vergroten voor beleggers.....	11
7.	Vooruitzichten voor uitgiften voor 2023.....	11
8.	Conclusie.....	12

Financiering via NextGenerationEU per 31 december 2022



Langlopende leningen

171 miljard EUR aan EU-obligaties
waarvan 36,5 miljard EUR aan groene obligaties

KERNCIJFERS van het tweede halfjaar van 2022

- 4 syndicaties, 4 veilingen, die 50 miljard EUR hebben opgebracht
- Gemiddelde financieringskosten 2,6 %
- Syndicaties 2,8 tot 10,9 keer overtekend

Kortlopende leningen

KERNCIJFERS van het tweede halfjaar van 2022

- 10 veilingen
- Gemiddeld rendement 0,93 %
- "Bid-to-cover"-ratio van 2,23x

Gebruik van de opbrengst per 31 december 2022

Overige programma's in de EU-begroting



Subsidies uit de herstel- en veerkrachtfaciliteit aan EU-lidstaten

Leningen uit de herstel- en veerkrachtfaciliteit aan EU-lidstaten

KERNCIJFERS

- 22 lidstaten ontvingen subsidies en leningen in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit.⁽²⁾
- 11 lidstaten ontvingen ook een uitbetaling omdat zij mijlpalen en streefdoelen hadden bereikt.

⁽¹⁾ Beschikbare begroting voor Horizon Europa, het InvestEU-fonds, React-EU, het Uniemechanisme voor civiele bescherming (rescEU), het Europees Landbouwfonds voor plattelandsontwikkeling (Elfpo) en het Fonds voor een

rechtvaardige transitie. De werkelijke uitbetalingen aan eindbegunstigden kunnen lager uitvallen als gevolg van tijdsverschillen.

⁽²⁾ De herstel- en veerkrachtplannen van alle lidstaten zijn goedgekeurd.

1. Inleiding

De Commissie is bevoegd om namens de Europese Unie leningen aan te gaan. Zij is een gevestigde naam op de markten voor schuldbewijzen, met een sterke staat van dienst op het gebied van succesvolle obligatie-uitgiften in de afgelopen 40 jaar. Momenteel heeft zij 350 miljard EUR aan uitstaande verplichtingen, waarvan meer dan 300 miljard EUR sinds 2020 is uitgegeven (de rest is in het voorgaande decennium uitgegeven). De Commissie gebruikt de opbrengst van EU-obligatie-uitgiften om verschillende EU-uitgavenprogramma's en -instrumenten te financieren. Belangrijke programma's en instrumenten die door EU-obligaties worden gefinancierd, zijn onder meer: i) SURE om kortlopende werkgelegenheidsregelingen in de hele EU te financieren en mensen tijdens de COVID-19-pandemie aan het werk te houden; ii) het herstelinstrument NextGenerationEU ter financiering van een collectieve EU-respons op de COVID-19-pandemie; en iii) de financiële steun aan Oekraïne door middel van macrofinanciële bijstand (MFB)¹.

NextGenerationEU is een tijdelijk instrument in het kader waarvan de Commissie tussen medio 2021 en 2026 tot 806,9 miljard EUR kan ophalen door middel van de uitgifte van EU-obligaties, waardoor de EU de komende jaren een van de grootste emittenten van in euro's luidende schuld is. Met de uitgifte van groene obligaties zal tot 250 miljard EUR worden opgehaald. De opbrengsten van de obligatie-uitgifte zullen de EU in staat stellen de onmiddellijke uitdagingen met betrekking tot het herstel het hoofd te bieden en ook de groene transitie en de digitalisering van de EU-economie te versnellen. Tot dusver is in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit al meer dan 138 miljard EUR aan de lidstaten uitbetaald en vordert de operationele uitvoering van de herstel- en veerkrachtplannen gestaag².

In 2022 heeft de EU ook 8,7 miljard EUR uitgegeven voor de financiering van SURE-leningen aan 10 lidstaten en 7,5 miljard EUR voor het verstrekken van MFB-leningen aan drie buurlanden, waaronder 7,2 miljard EUR aan Oekraïne. In 2023 zal de EU nog eens maximaal 18 miljard EUR aan MFB-leningen tegen sterk concessionele voorwaarden aan Oekraïne verstrekken (MFB+). Deze worden uitbetaald in regelmatige tranches ter dekking van ongeveer de helft van de financieringsbehoeften op korte termijn van Oekraïne voor 2023, zoals geraamd door de Oekraïense autoriteiten en het Internationaal Monetair Fonds.

Om een beroep te kunnen doen op grootschalige obligatie-uitgiften, niet alleen voor NextGenerationEU maar ook voor andere programma's, waren maatregelen nodig om de capaciteiten van de Commissie op het gebied van de uitgifte van schuldbewijzen te consolideren. Het besluit van het Parlement en de Raad van december 2022 om het Financieel Reglement van de EU zodanig te wijzigen dat verschillende beleidsmaatregelen via de gediversifieerde financieringsstrategie kunnen worden gefinancierd, is van cruciaal belang, aangezien de Commissie hierdoor duurzaam middelen kan aantrekken voor twee of meer beleidsterreinen. Deze stap stelt de Commissie in staat de voordelen van dit flexibeler en kostenefficiënter schuldbeheer dat voor de uitvoering van NextGenerationEU is vastgesteld, uit te breiden tot MFB+ voor Oekraïne en andere mogelijke toekomstige programma's voor het opnemen en verstrekken van leningen. Om deze middelen aan te trekken, zal de Commissie voortaan EU-obligaties uitgeven, in plaats van, zoals in het verleden, afzonderlijk aangewezen uitgiftelijnen (voor SURE, MFB, EFSM, NextGenerationEU).

¹ Andere EU-programma's die via leningen worden gefinancierd, zijn betalingsbalanssteun, macrofinanciële bijstand aan andere landen dan Oekraïne en het Europees financieel stabilisatiemechanisme. Deze programma's zullen de komende jaren minder leningen nodig hebben dan NextGenerationEU en MFB+ voor Oekraïne.

² Zie voor een gedetailleerd overzicht: [Scorebord voor herstel en veerkracht \(europa.eu\)](https://www.europa.eu)

In dit verslag – het derde halfjaarlijks verslag overeenkomstig artikel 12 van Uitvoeringsbesluit C(2022)9700 van de Commissie³ – wordt de uitvoering van de gediversifieerde financieringsstrategie geëvalueerd die de Commissie in 2021 heeft vastgesteld voor de financiering van NextGenerationEU. In december 2022 werd het besluit gewijzigd om de gediversifieerde financieringsstrategie uit te breiden tot andere programma's, zoals uiteengezet in het herziene Financieel Reglement.

Aangezien dit derde halfjaarlijks verslag betrekking heeft op de periode van 1 juli 2022 tot en met 31 december 2022, waarin de gediversifieerde financieringsstrategie alleen werd gebruikt om NextGenerationEU te financieren, is het uitsluitend gericht op het proces dat is uitgevoerd om de financiering voor NextGenerationEU aan te trekken en uit te betalen.

In het verslag wordt niet geëvalueerd hoe de opbrengsten zijn gebruikt, ook niet voor groene uitgaven, aangezien daarover afzonderlijk verslag wordt uitgebracht overeenkomstig de voorschriften van elk door NextGenerationEU gefinancierd instrument.

Dit halfjaarlijks verslag bevat ook een beschrijving van andere verbeteringen in de financieringsverrichtingen die in de tweede helft van 2022 hebben plaatsgevonden, met name de lancering van de EU-uitgiftedienst en de publicatie van het eerste allocatierapport voor groene obligaties. Ook worden de wetgevingsmaatregelen gedocumenteerd die zijn genomen om het toepassingsgebied van de gediversifieerde financieringsstrategie uit te breiden tot andere programma's. Tot slot biedt het verslag een vooruitblik op de uitgifte van EU-obligaties in 2023.

Het halfjaarlijks verslag maakt deel uit van een regelmatige informatiestroom naar het Parlement en de Raad, die zorgt voor transparantie en verantwoording over de uitvoering van de uniforme financieringsaanpak. Aangezien deze financieringsmethode in het Financieel Reglement voortaan de centrale aanpak is voor het opnemen en verstrekken van leningen in de EU, worden dit verslag en alle toekomstige verslagen opgesteld overeenkomstig artikel 220 bis van het Financieel Reglement.

2. Uitvoering van de leningen in het kader van NextGenerationEU in de tweede helft van 2022

UITVOERING VAN FINANCIERINGSPLANNEN

In juni 2022 kondigde de Commissie haar financieringsplan voor de periode juli tot en met december 2022 aan. Het plan voorzag in een voorgenomen uitgifte van 50 miljard EUR aan langlopende obligaties, aan te vullen met de uitgifte van kortlopend EU-schuldpapier. In overeenstemming met dit financieringsplan heeft de Commissie in de tweede helft van 2022 nog eens 50 miljard EUR aan langetermijnfinanciering voor NextGenerationEU aangetrokken, via een mix van gesyndiceerde transacties (70 %) en veilingen (30 %). Door deze transacties kwam het totale uitstaande bedrag aan NextGenerationEU-obligaties uit op 171 miljard EUR, waarvan 36,5 miljard EUR werd opgehaald door de uitgifte van groene obligaties.

Naast het heropenen van twee bestaande groene obligaties lanceerde de Commissie in november 2022 een vierde groene obligatielijn – een obligatie met een looptijd van 10 jaar die op 4 februari 2033 vervalt – voor een bedrag van 6 miljard EUR. Deze drie groene obligatietransacties dragen bij tot de opbouw van een zeer liquide curve van groene NextGenerationEU-obligaties in het kader van wat het grootste programma voor groene obligaties ter wereld zal worden.

In de tweede helft van 2022 heeft de Commissie ook EU-schuldpapieren met een looptijd van 3 maanden en 6 maanden uitgegeven om aan de financieringsbehoeften op korte termijn te voldoen; eind december 2022 stond nog voor 17,0 miljard EUR aan EU-schuldpapieren uit.

³ Bij Besluit C(2022)9700 is Besluit C(2021)2502 ingetrokken. Het eerste en het tweede halfjaarlijks verslag waren gebaseerd op artikel 12 van het ingetrokken besluit.

UITBETALINGEN

Dankzij deze succesvolle transacties heeft de EU de vlote financiering van de herstelplannen van de lidstaten kunnen voortzetten door de opbrengsten tijdig uit te betalen. De Commissie heeft alle uitbetalingen aan de lidstaten in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit gedaan zodra deze opeisbaar waren, gemiddeld binnen 6 werkdagen na de goedkeuring van de uitbetaling. Er zijn geen vertragingen opgetreden.

In de tweede helft van 2022 heeft de Commissie in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit 38,3 miljard EUR aan de lidstaten uitbetaald. Daarvan was 26,5 miljard EUR in de vorm van subsidies en 11,8 miljard EUR in de vorm van leningen. Tussen de start van NextGenerationEU in de zomer van 2021 en 31 december 2022 heeft de Commissie in totaal 138,7 miljard EUR aan de lidstaten uitbetaald in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit (93,5 miljard EUR aan subsidies en 45,2 miljard EUR aan leningen).

Ook in de tweede helft van 2022 heeft de Commissie⁴ 8,4 miljard EUR naar de EU-begroting overgeheveld om bij te dragen aan uitgavenprogramma's die door NextGenerationEU worden gefinancierd, zoals Horizon Europa, het InvestEU-fonds, React-EU, het Uniemechanisme voor civiele bescherming (rescEU), het Europees Landbouwfonds voor plattelandsontwikkeling (Elfpo) en het Fonds voor een rechtvaardige transitie. In totaal heeft de Commissie sinds het begin van NextGenerationEU meer dan 23,9 miljard EUR overgeheveld naar de EU-begroting.

In totaal heeft de Commissie sinds de start van NextGenerationEU in 2021 162,6 miljard EUR beschikbaar gesteld: 138,7 miljard EUR in de vorm van leningen en subsidies voor de lidstaten en 23,9 miljard EUR aan de EU-begroting voor uitgavenprogramma's die door NextGenerationEU worden gefinancierd.

VRAAG VAN BELEGGERS EN LIQUIDITEIT OP DE SECUNDAIRE MARKT

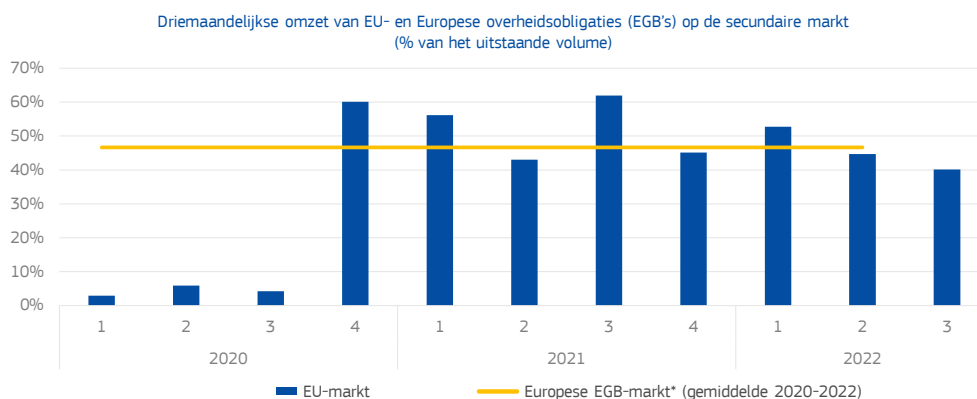
Ondanks de moeilijke marktomstandigheden kregen de NextGenerationEU-transacties nog steeds veel steun van de markt: in het tweede halfjaar van 2022 waren de inschrijvingen op gesyndiceerde transacties tussen 2,8 en 10,9 keer overtekend. De EU profiteert van een evenwichtige en gediversifieerde beleggersbasis met een goede vertegenwoordiging van verschillende soorten beleggers uit de hele wereld⁵.

In overeenstemming met de bredere marktdynamiek stegen de premies voor nieuwe uitgiften marginaal tot ongeveer 3 basispunten in de tweede helft van 2022, vergeleken met ongeveer 2 basispunten in de eerste helft van het jaar. Uit deze relatief bescheiden prijsconcessie bij uitgifte blijkt dat de EU gedurende deze hele periode een regelmatige, voorspelbare emittent is gebleven. In combinatie met de aanhoudend sterke vraag van beleggers is dit een teken van vertrouwen van de markten en een teken dat de EU haar obligaties met succes kan blijven plaatsen.

⁴ Dit bedrag komt overeen met wat er vanuit de NextGenerationEU-financieringspool is overgeheveld. De werkelijke uitbetalingen van de Commissie aan de eindbegunstigden in het kader van de door NextGenerationEU gefinancierde programma's kunnen onderhevig zijn aan tijdsverschillen.

⁵ Tot dusver hebben EU-uitgiften in totaal meer dan 1 000 verschillende beleggers uit 70 verschillende landen aangetrokken. Meer dan 65 % van de beleggers is gevestigd in de EU, ongeveer 25 % bestaat uit internationale beleggers die actief zijn vanuit het Verenigd Koninkrijk en de rest bestaat uit andere internationale beleggers, voornamelijk gevestigd in Azië. Meer dan 70 % van de uitgegeven EU-obligaties is gegaan naar "buy and hold"-beleggers (d.w.z. fondsbeheerders, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en centrale banken). Er is ook een goede vertegenwoordiging van beleggers die om verschillende looptijden vragen. Centrale banken en thesaurieën van banken (die gewoonlijk de voorkeur geven aan looptijden tot 10 jaar) waren goed voor 45 % van de aankopen van EU-obligaties op de primaire markten, terwijl pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen (die de voorkeur geven aan looptijden van meer dan 10 jaar) goed waren voor ongeveer 15 %.

Driemaandelijke omzet van EU- en Europese overheidsobligaties (EGB's) op de secundaire markt (% van het uitstaande volume)



Bron: Europese Commissie op basis van gegevens van Bloomberg.

Opmerking: De markt voor Europese overheidsobligaties (EGB) omvat overheidsobligaties van het eurogebied, de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit en het Europees stabiliteitsmechanisme.

Voor het derde kwartaal van 2022 waren geen gegevens voor deze markt beschikbaar.

4



De liquiditeit van de EU-obligaties op de secundaire markt is vergelijkbaar met die op de markten voor Europese overheidsobligaties (EGB's), in verhouding tot de uitstaande bedragen. De Commissie is voornemens maatregelen te nemen om de liquiditeit nog verder te verbeteren, zoals uiteengezet in de afdelingen 5 en 6. Als gevolg van de toegenomen liquiditeit van EU-obligaties sinds de start van de programma's NextGenerationEU en SURE, kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) in december 2022 aan dat zij EU-obligaties op dezelfde manier zal behandelen als obligaties die zijn uitgegeven door centrale overheden en centrale banken in het kader van haar risicobeheersingskader⁶. Dit is een verdere bevestiging van de ontwikkeling van de status van EU-uitgiften op de markten.

3. Financieringskosten en liquiditeitsaldi

FINANCIERINGSKOSTEN

In de tweede helft van 2022 stegen de kosten van rente- en schuldbeheer aanzienlijk in overeenstemming met de algemene marktomstandigheden. De financieringskosten⁷ voor de periode juli tot en met december 2022 worden geraamd op bijna 2,6 %, met een gemiddelde looptijd voor langetermijnfinancieringstransacties van ongeveer 13 jaar.

Het tempo van de rentestijging voor alle emittenten, waaronder de EU, was een van de steilste die de financiële markten in de afgelopen decennia hebben gekend. De rente op EU-obligaties met een looptijd van 10 jaar is gestegen van 0,09 % ten tijde van de eerste uitgifte van NextGenerationEU-obligaties met een looptijd van 10 jaar in juni 2021 tot 1,53 % voor de transactie van mei 2022, en tot 2,82 % voor de meest recente uitgifte in november 2022. Vergelijkbare stijgingen zijn

⁶ Zie voor meer informatie:

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

⁷ De in het kader van NextGenerationEU gemaakte rentekosten worden toegewezen aan de begroting en aan de lidstaten die leningen ontvangen overeenkomstig de methode die is vastgesteld in Uitvoeringsbesluit (EU) 2021/1095 van de Commissie en de opvolger daarvan (EU) 2022/9701. Deze methode onderscheidt drie verschillende kostencategorieën: i) financieringskosten voor de uitbetaling van subsidies en leningen berekend voor halfjaarlijkse tijdvakken, ii) kosten voor het aanhouden en beheren van liquiditeit en iii) administratieve kosten.

waargenomen bij emittenten van eurostaatsobligaties met een hoge rating. Zo steeg de rente op Duitse overheidsobligaties met een looptijd van 10 jaar van ongeveer -0,20 % in juni 2021 tot bijna 1,0 % in mei 2022, en bedroeg zij eind december 2022 meer dan 2,56 %.

SPREADS TUSSEN EU-OBLIGATIES EN OBLIGATIES VAN VERGELIJKBARE EMITTENTEN

Wat de prijsstelling ten opzichte van vergelijkbare emittenten betreft, nam het renteverskil tussen EU-obligaties en Europese overheidsobligaties in het derde kwartaal toe, maar in het vierde kwartaal werd dit verschil weer aanzienlijk kleiner. Gezien de schaarste aan zekerheden van hoge kwaliteit gaven marktdeelnemers in eerste instantie de voorkeur aan EGB's boven SSA-obligaties (obligaties van supranationale instellingen, lagere overheden of agentschappen), wat resulteerde in een sterkere stijging van de rentetarieven van de laatstgenoemde obligaties. Naarmate de bezorgdheid over de schaarste van zekerheden afnam, deels als gevolg van een toename van het aanbod en de beschikbaarheid van Duitse overheidsobligaties, verminderde echter ook het renteverskil tussen de EU en EGB's. Op 31 december 2022 bedroeg het renteverskil 64 basispunten, een daling ten opzichte van de piek van 86 basispunten in oktober, maar nog altijd meer dan de 21 basispunten van een jaar geleden.

LIQUIDITEITSBEHEER

De Commissie is ook haar kasmiddelen op korte termijn blijven beheersen om ervoor te zorgen dat deze niet hoger zijn dan de bedragen die nodig zijn voor de vlote uitvoering van uitbetalingen. In de tweede helft van 2022 bedroegen de kasmiddelen op korte termijn gemiddeld 25,1 miljard EUR, wat iets meer is dan het gemiddelde van 19,7 miljard EUR in de eerste helft van 2022. De hogere gemiddelde kasmiddelen op korte termijn waren noodzakelijk om in de tweede helft van 2022 aanzienlijke uitbetalingen te kunnen doen, waaronder twee zeer grote betalingen van 12 miljard EUR en 21 miljard EUR. De aangehouden liquiditeiten waren gemiddeld ook hoger doordat de uitbetalingen achterbleven in vergelijking met de plannen. Ondanks de hogere bedragen aan aangehouden liquiditeiten en de ontwikkeling van de rendementen op EU-schuldpapieren van negatieve naar positieve tarieven, heeft het liquiditeitsbeheer van januari tot eind december 2022 in totaal een overschot (d.w.z. positief verschil ("carry")) van 43,2 miljoen EUR op de kasmiddelen van NextGenerationEU gegenereerd. Dit overschot wordt proportioneel verdeeld tussen de EU-begroting en de lidstaten die leningen in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit ontvangen, zoals uiteengezet in de kostentoerekeningsmethode.

Dit overschot in 2022 heeft twee belangrijke oorzaken: ten eerste werd in de eerste helft van 2022 kortetermijnfinanciering verstrekt tegen negatieve tarieven, waarbij grote overschotten ontstonden met effecten die bleven bestaan tot deze instrumenten in de tweede helft van 2022 vervielen; ten tweede nam de depositovergoeding op de ECB-rekening geleidelijk toe met de verhoging van de rente op EU-schuldpapieren in de tweede helft van 2022. Ondanks het ongekeerde tempo van de renteverhogingen bleef in deze periode de marginale rente op alle wissels in portefeuille lager dan de depositorente, vanwege het legacy-effect. Tenzij zich in 2023 vergelijkbare rentebewegingen voordoen, valt te verwachten dat de kosten van het verhogen van de liquiditeit spoedig hoger zullen zijn dan de rente op de deelneming en dat het liquiditeitsbeheer in de toekomst een negatieve overdracht zal genereren.

4. Andere mijlpalen in de tweede helft van 2022

EU-UITGIFTEDIENST

In juli 2022 startte de Commissie samen met de ECB en de Nationale Bank van België (NBB) het proces voor de oprichting van de EU-uitgiftedienst. De ontwikkeling van de operationele architectuur van de EU-uitgiftedienst vindt momenteel plaats en de uitvoering ervan gaat naar verwachting in de tweede helft van 2023 van start.

Met deze dienst stapt de Commissie over van het gebruik van een afwikkelingssysteem bestaande uit commerciële aanbieders van afwikkelingsdiensten naar een op het Eurosysteem gebaseerde

afwikkelingsinfrastructuur. De EU-obligaties hebben baat bij het feit dat zij rechtstreeks deel uitmaken van de betalings- en afwikkelingsinfrastructuur van het Eurosysteem (Target/Target2S) en kunnen gemakkelijker worden gebruikt als zekerheden in het Eurosysteem. Op die manier wordt de uitgifte van EU-obligaties afgestemd op de regelingen die worden gebruikt door EU-overheidsemissanten, van wie de obligatietransacties worden afgewikkeld in centralebankgeld.

De EU-uitgiftedienst zorgt voor een gelijk speelveld voor alle centrale effectenbewaarinstellingen en beleggers die in door de EU uitgegeven obligaties handelen. Dankzij de EU-uitgiftedienst beschikt de Commissie over een afwikkelingsproces dat blijkt geeft van haar nieuwe rol als een van de grootste emittenten van in euro's luidende schuld.

De ECB treedt op als uitbetalende instantie en de NBB als afwikkelende instantie voor alle EU-schuldbewijzen zodra de EU-uitgiftedienst operationeel is.

ALLOCATIERAPPORT VOOR GROENE OBLIGATIES

De Commissie zorgt voor een hoge mate van transparantie over het gebruik van de opbrengst van de door haar uitgegeven groene obligaties. De Commissie publiceerde in december 2022 haar eerste allocatierapport voor groene NextGenerationEU-obligaties⁸. Uit het verslag blijkt dat de via groene NextGenerationEU-obligaties aangetrokken middelen worden gebruikt voor duurzame investeringen, met volledige inachtneming van de verbintenissen die zijn aangegaan in het kader van het raamwerk groene NextGenerationEU-obligaties.

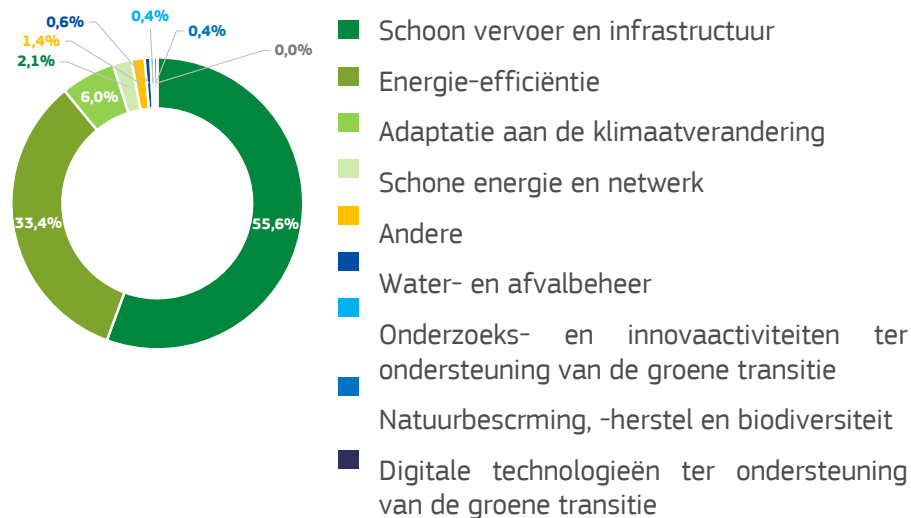
Op de sluitingsdatum van 19 oktober 2022 – precies één jaar na de afwikkeling van de eerste groene NextGenerationEU-obligatie – wordt met de groene NextGenerationEU-obligaties een in aanmerking komende pool van 823 maatregelen gefinancierd, wat overeenkomt met bijna 185 miljard EUR, oftewel meer dan 30 % van de tot dusver vastgelegde NextGenerationEU-middelen. Tot op heden zijn de meeste uitbetaalde opbrengsten toegewezen aan het beleid van de lidstaten inzake schoon vervoer en schone infrastructuur (55,6 %), gevolgd door uitgaven voor energie-efficiëntie (33,4 %). Geografisch gezien zijn de belangrijkste groene uitgaven tot nu toe gedaan in Italië (50,7 %), gevolgd door Frankrijk (37,5 %). Uit het verslag blijkt ook dat de door de groene NextGenerationEU-obligaties gefinancierde maatregelen sterk overeenkomen met de economische activiteiten die zijn vastgelegd in de EU-taxonomie. De maatregelen op steunverleningsgebieden die kunnen worden beschouwd als volledig afgestemd op of in overeenstemming met de belangrijkste materiële voorwaarden van de taxonomie en die ten minste gedeeltelijk voldoen aan de specifieke voorwaarden van de taxonomie betreffende “geen ernstige afbreuk doen”, vertegenwoordigen ongeveer 107,1 miljard EUR of 57,9 % van de totale pool van subsidiabele groene obligaties⁹.

De Commissie publiceert eenmaal per jaar een toewijzingsverslag totdat alle opbrengsten zijn toegewezen aan groene en duurzame maatregelen. Daarnaast publiceert de Commissie eind 2023 haar eerste verslag over de impact van de groene NextGenerationEU-obligaties, waarin zij uiteenzet hoe de aangetrokken middelen bijdragen aan de verwezenlijking van relevante doelstellingen op het gebied van klimaatverandering.

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

⁹ Maatregelen op steunverleningsgebieden die ten minste voldoen aan sommige voorwaarden van de taxonomie, maar die geen betrekking hebben op de aanvullende voorwaarden betreffende “geen ernstige afbreuk doen”, vertegenwoordigen ongeveer 67,7 miljard EUR of 36,6 % van de omvang van de totale pool van subsidiabele groene obligaties. Maatregelen op steunverleningsgebieden die niet in overeenstemming zijn met of niet onder de taxonomie vallen, vertegenwoordigen ongeveer 10,2 miljard EUR of 5,5 % van de totale omvang van de pool. Toch hebben deze maatregelen vaak een positief effect op het klimaat. Waar dit door de beoordeling van het herstel- en veerkrachtplan en het due diligence-proces van de groene NextGenerationEU-obligaties is bevestigd, zijn deze maatregelen opgenomen in de pool van subsidiabele uitgaven van de groene NextGenerationEU-obligaties.

Realtime-informatie over de toewijzing van opbrengsten van groene NextGenerationEU-obligaties blijft beschikbaar in het dashboard voor groene NextGenerationEU-obligaties¹⁰, dat beleggers een ongekende mate van transparantie biedt over de wijze van investering van de middelen die worden aangetrokken via groene NextGenerationEU-obligaties.



Bron: Allocatierapport voor groene obligaties

* Gebaseerd op de toewijzing door de lidstaten van 13,5 miljard EUR van de opbrengsten van groene obligaties aan subsidiabele uitgaven.

5. Uitvoering van een uniforme financieringsaanpak

Het Parlement en de Raad hebben in december 2022 een wijziging aangebracht in artikel 220 bis van het Financieel Reglement om de Commissie in staat te stellen de gediversifieerde financieringsstrategie uit te breiden tot andere leningsprogramma's van de EU. In het kader van deze nieuwe "uniforme financieringsaanpak" geeft de Commissie obligaties met de uniforme aanduiding "EU-obligaties" uit in plaats van obligaties met afzonderlijke aanduidingen voor individuele programma's zoals NextGenerationEU, SURE en MFB.

Dit uniforme EU-obligatielabel stelt de Commissie in staat al haar uitgiften op flexibele en coherente wijze te plannen, uit te voeren en bekend te maken. Het financieringsplan en het jaarlijkse besluit tot het opnemen van leningen hebben betrekking op alle programma's die via de uniforme financieringsaanpak worden gefinancierd, waardoor het Parlement, de Raad en de beleggers een uitgebreid overzicht krijgen van de komende leningen van de EU. Daarom wordt in de toekomstige edities van dit halfjaarlijks verslag gerapporteerd over alle EU-programma's voor het opnemen en verstrekken van leningen die worden gefinancierd via de uniforme financieringsaanpak.

De Commissie brengt alle opbrengsten van EU-obligaties bijeen in een centrale financieringspool en wijst deze intern toe aan diverse beleidsprogramma's die worden gefinancierd met behulp van obligatie-uitgiften. Dit voorkomt versnippering van EU-uitgiften en zorgt voor een homogener secundaire markt voor EU-obligaties, aangezien EU-obligaties van één enkel merk gemakkelijker kunnen worden gekocht, verkocht en vervangen in portefeuilles van beleggers. Dit draagt bij tot een verhoogde liquiditeit van de EU-effecten en tot een betere prijsstelling en verhandeling ervan op de secundaire markt.

De uniforme financieringsaanpak stelt de Commissie in staat gebruik te maken van al haar financieringsinstrumenten (EU-obligaties en EU-schuldpapieren) en financieringstechnieken

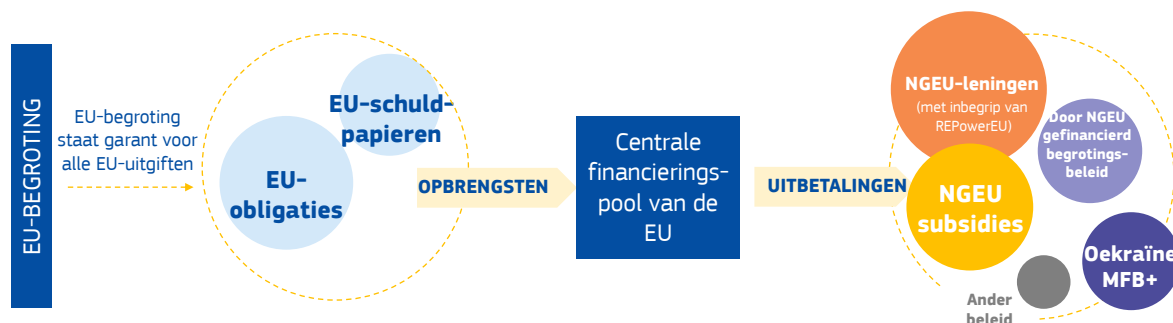
¹⁰ [Dashboard voor groene NextGenerationEU-obligaties | Europese Commissie \(europa.eu\)](#)

(syndicaties en veilingen) die zij heeft ontwikkeld voor NextGenerationEU om te voorzien in haar financieringsbehoeften voor andere leningsprogramma's. Op die manier kan de Commissie aantrekkelijkere voorwaarden krijgen, die worden doorgegeven aan de begunstigen van haar financieringsprogramma's. De Commissie krijgt meer flexibiliteit met betrekking tot de timing van de uitbetalingen en kan zo beter inspelen op de behoeften van de begunstigen.

Een ander voordeel van deze stap is dat het robuuste risico-, nalevings- en governancekader dat is ingevoerd voor NextGenerationEU en onder toezicht staat van een speciaal benoemde Chief Risk Officer (CRO), wordt uitgebreid tot alle transacties voor het opnemen en verstrekken van leningen. Binnen dit risico-governancekader schetst de CRO de strategische risicodoelstellingen, risicobereidheid en risicotolerantieniveaus van de Commissie en identificeert hij de belangrijkste financiële en niet-financiële risico's die voortvloeien uit de verrichtingen van NextGenerationEU en de processen voor risicobeheer, -monitoring en -beperking. De CRO brengt ook advies uit over de halfjaarlijkse financieringsplannen en de maandelijkse leningsinstructies en houdt regelmatig toezicht op de risicoparameters. De juridische documentatie (het "programma voor uitgifte van schuldbewijzen") die ten grondslag ligt aan de uniforme uitgifteaanpak van de EU wordt ook in de eerste helft van 2023 herzien om rekening te houden met het toepassingsgebied en de nieuwe kenmerken van het programma.

De Commissie zet de financiering van de groene component van de herstel- en veerkrachtfaciliteit, die centraal staat in NextGenerationEU, voort door middel van duidelijk en afzonderlijk aangewezen uitgaven van groene NextGenerationEU-obligaties. Op die manier kunnen beleggers blijven controleren of de opbrengsten van groene obligaties na verloop van tijd worden gekoppeld aan in aanmerking komende uitgaven voor groene obligaties overeenkomstig het raamwerk groene NextGenerationEU-obligaties.

Bij programma's voor financiële bijstand waarvoor de basishandelingen op of na 9 november 2022 in werking treden, blijft back-to-back-financiering bij wijze van uitzondering een optie wanneer dit wordt gerechtvaardigd door specifieke transactiebehoeften.



De uniforme financieringsaanpak wordt toegepast op conventionele obligaties.

Met de uitgifte van groene NextGenerationEU-obligaties worden ook in de toekomst alleen maatregelen gefinancierd die in aanmerking komen in het kader van het raamwerk groene NextGenerationEU-obligaties.

Andere beleidsterreinen omvatten bestaande of mogelijke toekomstige programma's die worden gefinancierd met EU-leningen.

REPowerEU is afhankelijk van financiering uit resterende leningen in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit.

6. Andere maatregelen om de aantrekkingskracht van EU-obligaties te vergroten voor beleggers

De nieuwe uniforme financieringsaanpak voor de uitgifte van EU-obligaties, de lancering van de EU-uitgiftedienst en de behandeling van EU-obligaties op dezelfde wijze als obligaties die worden uitgegeven door centrale overheden en centrale banken in het kader van het risicobeheersingskader

van de ECB, zijn belangrijke stappen voorwaarts in de consolidatie van de EU als een soevereine of supranationale emittent. Dit proces wordt in 2023 voortgezet, aangezien de Commissie zich zal inspannen om de liquiditeit van EU-obligaties verder te vergroten, ten voordele van alle ontvangers van de opbrengsten ervan.

Om de liquiditeit van EU-obligaties verder te vergroten, onderneemt de Commissie de volgende stappen:

- de Commissie stelt samen met de banken van haar netwerk van primary dealers een kader op voor het verstrekken van prijsnoteringen voor EU-effecten aan beleggers. Deze prijsnoteringen worden weergegeven via de handelsplatforms die worden gebruikt door financiële professionals. De voorbereidingen gaan begin 2023 van start, met het oog op het invoeren van deze nieuwe noteringsregelingen vanaf de zomer van 2023;
- daarnaast begint de Commissie met het opbouwen van een repofaciliteit om marktdeelnemers te ondersteunen bij het verhandelen van haar obligaties. Via de repofaciliteit stelt de Commissie haar effecten tijdelijk beschikbaar, zodat primary dealers in de EU kunnen voorzien in liquiditeit in EU-obligaties. Deze repofaciliteit wordt begin 2024 ten uitvoer gelegd.

7. Vooruitzichten voor uitgiften voor 2023

Op grond van het jaarlijkse besluit tot het opnemen van leningen voor 2023 kan de Commissie in 2023 een maximumbedrag van 170 miljard EUR aan langetermijnfinanciering en een maximaal uitstaand bedrag van 60 miljard EUR aan kortetermijnfinanciering uitgeven. Zodra de behoeften aan voorfinanciering in het kader van RePowerEU later in het jaar zijn bevestigd, moet het jaarlijkse besluit tot het opnemen van leningen wellicht worden herzien om rekening te houden met de vereiste toename van de uitgiften. In 2023 zal de totale uitgifte van EU-obligaties dan ook aanzienlijk toenemen ten opzichte van 2022, toen de Commissie bijna 120 miljard EUR aan obligaties heeft uitgegeven.

De Commissie publiceerde op 19 december 2022 haar halfjaarlijkse financieringsplan voor de periode januari tot eind juni 2023, het eerste volgens de nieuwe uniforme financieringsaanpak van de Commissie. Daarom heeft het financieringsplan niet alleen betrekking op NextGenerationEU, maar ook op andere programma's voor het opnemen en verstrekken van leningen die de Commissie voornemens is te financieren. Sommige kenmerken van het uitgifteprogramma zijn aangepast om de Commissie in staat te stellen haar totale uitgifte in 2023 te verhogen, met name door een hogere frequentie van transacties en grotere volumes via veilingen. De CRO heeft een positief advies uitgebracht over het financieringsplan.

De Commissie is voornemens in de eerste helft van 2023 voor 80 miljard EUR aan EU-obligaties uit te geven, aangevuld met kortlopende EU-schuldpapieren. De Commissie zal deze middelen gebruiken voor de financiering van NextGenerationEU (ongeveer 70 miljard EUR) en MFB+ voor Oekraïne (ongeveer 10 miljard EUR). Verdere uitgiften in het kader van bestaande MFB-programma's van veel kleinere omvang zijn ook mogelijk.

Het streefcijfer voor de obligatie-uitgifte is een betrouwbare en voorzichtige raming op basis van de meest recente prognoses voor de verwachte uitbetalingen. In geval van onverwachte vertragingen bij de uitvoering van de nationale plannen kunnen de werkelijke uitbetalingen afwijken van de prognoses wat betreft het precieze tijdschema en de precieze bedragen. Afwijkingen mogen echter geen wezenlijke invloed hebben op de in het financieringsplan vastgestelde doelstellingen en hebben tot nu toe slechts geleid tot een ontsporing van de timing van de afzonderlijke uitbetalingen.

De Commissie zal nauwlettend toezien op de uitvoering van het huidige financieringsplan en op de absorptie door de markt van de toegenomen uitgiftevolumes.

8. Conclusie

Na een succesvolle start in 2021 is de afgelopen twaalf maanden gebleken dat de Commissie in staat is haar financieringsprogramma uit te voeren, ondanks de steeds moeilijker marktomstandigheden. De gediversifieerde financieringsstrategie – bestaande uit de door overheidsemissanten gebruikte methoden (syndicaties en veilingen) en financieringsinstrumenten (obligaties en wissels) – heeft geholpen de volatiele marktomstandigheden het hoofd te bieden. Toch konden de sterke punten van het uitgifteprogramma niet voorkomen dat EU-uitgiften te maken kregen met de sterke stijging van de marktrente waarmee alle emittenten werden geconfronteerd toen de centrale banken de rente verhoogden om de aanhoudend hoge inflatie te beteugelen. De financieringskosten voor NextGenerationEU-transacties zijn in deze verslagperiode meer dan verdubbeld, wat de ingrijpende verandering in de rentetarieven tot 2022 onderstreept.

In 2023 breidt de Commissie haar aanwezigheid op de markten voor schuldbewijzen verder uit door middel van de uitgifte van meer – tot 170 miljard EUR – EU-obligaties voor NextGenerationEU en MFB+ voor Oekraïne. Het uitbreiden van de gediversifieerde financieringsstrategie ter ondersteuning van ander beleid is een cruciale stap om de Commissie in staat te stellen de geplande volumes te genereren, zelfs in moeilijkere markten. De Commissie bouwt voort op deze vooruitgang door verdere stappen te ondernemen om haar aanwezigheid als betrouwbare en voorspelbare emittent van zeer liquide obligaties te consolideren ter versterking van haar status als een soevereine of supranationale emittent.

Deze stappen dragen ertoe bij dat de gevestigde marktconventie waarbij de EU als SSA-emittent wordt geclassificeerd, wordt doorbroken, waardoor de EU een swap-spreadpremie (momenteel 60 basispunten) betaalt boven de tarieven die worden betaald door soevereine EGB-emittenten. Dit verschil in de wijze van prijsstelling voor EU-obligaties heeft de toch al sterke stijging van de onderliggende marktrente nog verergerd. In de marktconventies moet tot uiting komen feit dat de EU nu een stabiele leverancier is van grote hoeveelheden liquide EU-obligaties die op gelijke voet staan met de grootste EGB-emittenten met een hoge rating. De Commissie zet zich gedurende 2023 onvermoeibaar in om de voorwaarden te scheppen waaronder EU-obligaties rechtstreeks door de markten kunnen worden geprijsd op basis van de eigen, steeds beter gedefinieerde en liquide curve en niet indirect tegen de swapcurve. Dit maakt het mogelijk EU-obligaties op dezelfde wijze uit te geven als overheidsemissanten met een hoge rating en voorkomt dat de aanvullende premie moet worden betaald.