

Brussel, 22.2.2024
COM(2024) 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 2023 - 31 december 2023

Inhoudsopgave

1.	Samenvatting	3
2.	Inleiding	3
3.	Uitvoering van de leningen in de tweede helft van 2023	4
4.	Financieringskosten en liquiditeitssaldi	8
5.	Stappen om het ecosysteem van EU-obligaties verder te ontwikkelen	9
6.	Andere mijlpalen in de tweede helft van 2023	11
7.	Vooruitzichten voor uitgiften voor de eerste helft van 2024	11

AANGETROKKEN FINANCIERING H2 2023

EU-obligaties — 37,7 miljard EUR



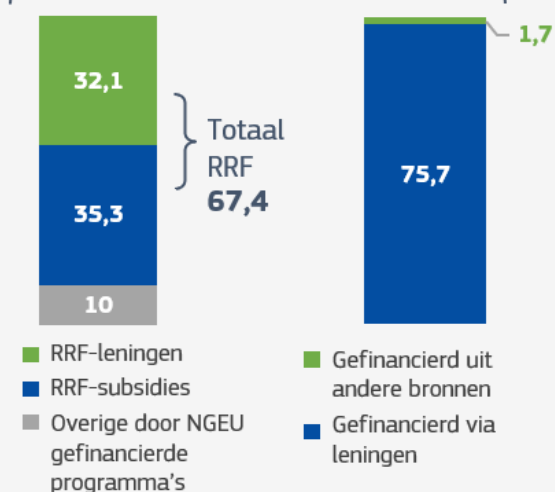
EU-schuldpapieren — 15,2 miljard EUR uitstaand op 31.12.2023



UITBETALINGEN

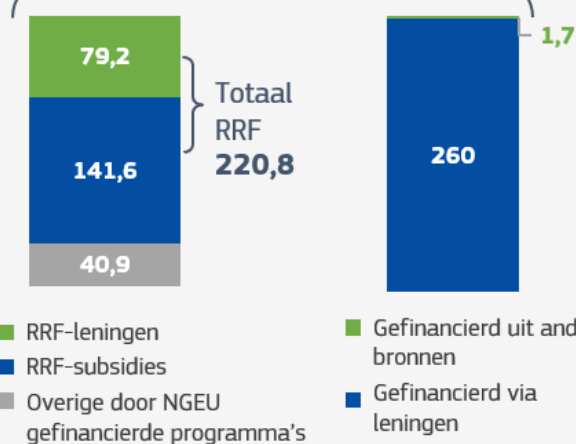
H2 2023

Totaal NextGenerationEU 77,4 miljard EUR



Sinds de start van het programma

Totaal NextGenerationEU 261,7 miljard EUR



Alle bedragen in miljard EUR

UITSTAANDE EU-OBLIGATIES

op 31.12.2023

Totaal 443 miljard EUR



KERNCIJFERS

- In 2023 werd 115,9 miljard EUR aangetrokken.
- De financieringskosten bedroegen in de eerste helft van 2023 3,2 % en in de tweede helft van 2023 3,6 %.
- De aangetrokken middelen werden voornamelijk gebruikt voor de financiering van NextGenerationEU (met inbegrip van REPowerEU) en MFB+-leningen voor Oekraïne.
- NextGenerationEU maakt de economie van de EU groener, digitaler en qua energievoorziening gediversifieerder.
- MFB+-leningen dekten een groot deel van de financieringsbehoeften op korte termijn van Oekraïne in 2023.

1. Samenvatting

In de tweede helft van 2023 heeft de Commissie 37,7 miljard EUR opgehaald, waarmee het totaalbedrag voor 2023 uitkwam op 115,9 miljard EUR. In 2023 is in het kader van NextGenerationEU 99,1 miljard EUR uitbetaald, waardoor de economie van de EU groener, digitaal en qua energievoorziening gediversifieerder is geworden. In 2023 ontving Oekraïne via MFB+ 18 miljard EUR aan leningen tegen zeer gunstige voorwaarden, waarmee een groot deel van de financieringsbehoeften op korte termijn van Oekraïne voor 2023 werd gedekt.

De financieringskosten van de EU bleven in de tweede helft van 2023 stijgen overeenkomstig de marktomstandigheden — van 3,2 % in de eerste helft van 2023 tot 3,6 % in de tweede helft. De spread van EU-obligaties met een looptijd van tien jaar ten opzichte van Duitse obligaties met een looptijd van tien jaar bleef relatief stabiel en bedroeg aan het einde van het jaar bijna 73 basispunten (tegenover 68 basispunten op 30 juli 2023). De in oktober 2023 bereikte piek van 81 basispunten heeft echter onderstreept dat EU-obligaties, aangezien zij tegen de swapcurve worden geprijsd, in het geval van een risicomijdend sentiment hogere rendementen opleveren dan Europese overheidsobligaties (EGB's). Aan het einde van het jaar daalde de marktprijs van de EU-schuld sterk (van 3,7 % in oktober tot 2,8 % aan het eind van het jaar voor EU-obligaties met een looptijd van tien jaar), aangezien nu op enig moment in 2024 een lagere rente wordt verwacht.

In de tweede helft van 2023 heeft de Commissie verdere vooruitgang geboekt bij het versterken van de architectuur van haar uitgifteprogramma. Naast de invoering van een uniforme financieringsaanpak in januari 2023 heeft de Commissie in november 2023 een systeem van noteringsregelingen gelanceerd en begin 2024 de EU-uitgiftedienst (EIS) voltooid. De totstandkoming van de EIS is een voorbeeld van samenwerking tussen de Commissie, de ECB en andere nationale en EU-instellingen in de officiële sector bij de opbouw van het EU-programma voor de uitgifte van schuldbewijzen. De Commissie heeft ook haar eerste uitgebreide verslag over de toewijzing en impact van groene NGEU-obligaties gepubliceerd, waaruit blijkt hoe de uitgaven van groene NextGenerationEU-obligaties worden ondersteund door een pool van geplande subsidiabele uitgaven in de lidstaten en hoe deze uitgaven bijdragen tot een vermindering van de broeikasgasemissies in de EU.

In 2024 zullen verdere stappen ter verhoging van de liquiditeit worden ondernomen, waarbij de invoering van de terugkoopfaciliteit is gepland voor de tweede helft van 2024. Voorts is de Commissie overleg gestart met indexaanbieders over de wijze van classificatie van EU-effecten in hun indexcijfers en zal zij markttegenpartijen blijven aanmoedigen om EU-obligaties bij bilaterale gedekte transacties dezelfde behandeling van onderpand te bieden als overheidsobligaties.

2. Inleiding

De Commissie gaat al ruim veertig jaar namens de Europese Unie leningen aan. In de afgelopen drie jaar is de uitgifte van obligaties door de EU aanzienlijk toegenomen, aangezien de EU voor de financiering van grote programma's zoals SURE¹, NextGenerationEU (NGEU) en macrofinanciële bijstand + (MFB+) voor Oekraïne afhankelijk is van de kapitaalmarkten. Eind 2023 had de EU iets meer dan 440 miljard EUR aan verplichtingen uitstaan als gevolg van haar obligatie-uitgaven, waarvan sinds 2020 ongeveer 405 miljard EUR is uitgegeven.

Overeenkomstig artikel 12 van Uitvoeringsbesluit C(2022) 9700 final van de Commissie, waarin de regelingen voor de uitvoering van de uniforme financieringsaanpak voor lenings- en

¹ Het Europees instrument voor tijdelijke steun om het risico van werkloosheid in noodsituaties te beperken (SURE).

schuldbeheertransacties zijn vastgesteld², wordt in dit halfjaarlijkse verslag de uitvoering van de leningstransacties tussen 1 juli 2023 en 31 december 2023 geëvalueerd. In het verslag worden ook de stappen beschreven die de Commissie onderneemt om het ecosysteem voor EU-obligaties verder te ontwikkelen — met als doel de liquiditeit van EU-obligaties te vergroten en marktomstandigheden mogelijk te maken die de uitgiftevolumes en kredietwaardigheid van de EU weerspiegelen ten behoeve van de lidstaten. Tot slot biedt het verslag een vooruitblik op de uitgifte van EU-obligaties in de eerste helft van 2024. In dit verslag wordt niet geëvalueerd hoe de opbrengst van de uitgifte van EU-obligaties wordt gebruikt, ook niet voor groene uitgaven, aangezien daarover afzonderlijk verslag wordt uitgebracht overeenkomstig de voorschriften van elk instrument³.

Naar aanleiding van de aanbeveling van de Europese Rekenkamer⁴ worden in de bijlage bij dit verslag indicatoren gepresenteerd die kunnen worden gebruikt om toezicht te houden op de uitvoering van de overkoepelende strategie voor schuldbeheer, die dient als leidraad voor de uniforme financieringsaanpak van de Commissie⁵.

3. Uitvoering van de leningen in de tweede helft van 2023

In de tweede helft van 2023 is de Commissie middelen op de markten blijven aantrekken via haar uniforme financieringsaanpak. Niet alleen werden alle uitbetalingstoezeggingen in het kader van NextGenerationEU en MFB+ tijdig nagekomen, ook bleven de uitgiftebedragen en looptijden binnen de vooraf vastgestelde parameters en waren de financieringsvoorwaarden in overeenstemming met die van een emittent met de omvang en kredietbeoordeling van de EU. In de onderstaande afdelingen worden enkele van de belangrijkste componenten van de door de Commissie opgenomen en verstrekte leningen in de tweede helft van 2023 gepresenteerd. Verdere indicatoren voor de monitoring van de uitvoering van de financieringsstrategie van de Commissie worden besproken in de bijlage bij dit verslag.

UITVOERING VAN DE FINANCIERINGSTRANSACTIES IN DE TWEEDE HELFT VAN 2023

In juni 2023 heeft de Commissie haar voornemen aangekondigd om in de periode van juli tot eind december 2023 40 miljard EUR aan EU-obligaties uit te geven voor de financiering van met name NextGenerationEU en MFB+ voor Oekraïne (ter aanvulling van haar financieringsplan van 80 miljard EUR vanaf de eerste helft van 2023). Het financieringsplan weerspiegelde de verwachte uitbetalingsbehoeften voor de rest van 2023 en de aangehouden liquiditeiten aan het begin van het halfjaar.

De Commissie heeft haar financieringsprogramma voor 2023 eind november afgrond⁶ en in de loop van het jaar 115,9 miljard EUR opgehaald. Van deze financiering is in de tweede helft van het jaar 37,7 miljard EUR aangetrokken met een gemiddelde looptijd van 13 jaar (tegenover ongeveer 14 jaar voor de financiering die in de eerste helft van 2023 is aangetrokken).

² Overeenkomstig artikel 220 bis van het Financieel Reglement (Verordening (EU) 2018/1046 van de Raad) tot vaststelling van de financiële regels van toepassing op de algemene begroting van de Unie.

³ Zie bijvoorbeeld de jaarverslagen voor [de herstel- en veerkrachtfaciliteit](#) en [macrofinanciële bijstand](#) en het [verslag over de toewijzing en impact van groene NextGenerationEU-obligaties](#).

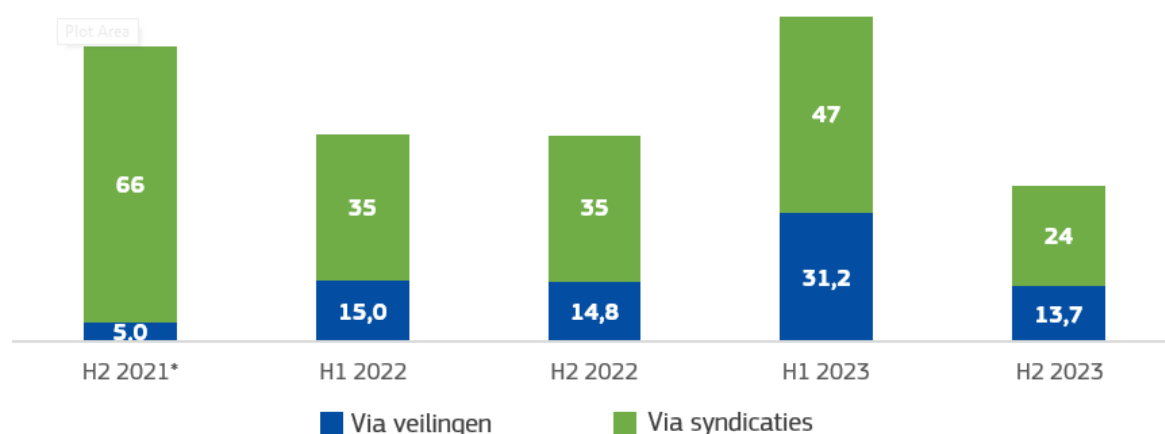
⁴ [Speciaal verslag nr. 16/2023: NGEU-schuldbeheer bij de Commissie](#) en de [antwoorden van de Commissie](#).

⁵ Een beschrijving van de overkoepelende strategie voor schuldbeheer is te vinden in het halfjaarlijkse verslag betreffende de uitvoering van de transacties van de EU tot het opnemen en verstrekken van leningen 1 januari 2023-30 juni 2023, zie [Vierde halfjaarlijkse verslag betreffende de uitvoering van de transacties van de EU tot het opnemen en verstrekken van leningen \(europa.eu\)](#).

⁶ December is gewoonlijk een rustige maand op de financiële markten, aangezien beleggers hun boeken doorgaans vóór het einde van het jaar sluiten, waardoor de markt minder aantrekkelijk wordt voor primaire uitgifte.

De Commissie heeft gebruikgemaakt van een mix van syndicaties (64 %) en veilingen (36 %), overeenkomstig de verhouding in de eerste helft van 2023. De uitgften van EU-obligaties werden gespreid over het halfjaar, waarbij rekening werd gehouden met de marktliquiditeitsomstandigheden en een regelmatige aanwezigheid op de markt werd gewaarborgd. Deze transacties omvatten het heropenen van twee bestaande lijnen voor groene NextGenerationEU-obligaties voor in totaal 4,7 miljard EUR. Deze extra uitgften van groene obligaties hebben plaatsgevonden na de rapportage van extra klimaatrelevante uitgaven door de lidstaten in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit.

Grafiek 2: Financiering in het kader van de uniforme financieringsaanpak



* De eerste twee NextGenerationEU-transacties hebben plaatsgevonden in juni 2021. Deze transacties zijn opgenomen in het nummer voor H2 2021, aangezien zij deel uitmaakten van hetzelfde financieringsplan als de transacties die plaatsvonden in H2 2021.

Alle bedragen in miljard EUR

Door de transacties in de tweede helft van 2023 kwam het totale uitstaande bedrag aan EU-obligaties eind 2023 uit op iets meer dan 440 miljard EUR. Van dit bedrag is 405 miljard EUR uitgegeven sinds de start van het SURE-programma in 2020, waarbij 286 miljard EUR is uitgegeven als EU-obligaties in het kader van de uniforme financieringsaanpak van de EU. De resterende uitstaande obligaties zijn uitgegeven in het kader van aangewezen beleidsmaatregelen voor de financiering van leningen met een overeenkomstige looptijd. Zo worden de in 2022 aan Oekraïne verstrekte SURE-leningen en MFB-leningen volgens deze “back-to-back”-benadering gefinancierd.

Van de 286 miljard EUR die in het kader van de uniforme financieringsaanpak van de EU is uitgegeven, werd 48,9 miljard EUR uitgegeven in de vorm van groene NextGenerationEU-obligaties.

In de tweede helft van 2023 heeft de Commissie ook via tweemaandelijks veilingen EU-schuldpapieren met een looptijd van drie maanden en zes maanden uitgegeven om te voldoen aan de financieringsbehoeften op korte termijn. Eind december 2023 had de EU 15,2 miljard EUR aan krediet uitstaan via EU-schuldpapieren. Gezien de lage financieringsbehoeften op korte termijn heeft de Commissie de uitgifte in het kader van het EU-Bill-programma voortgezet op het minimale niveau.

UITBETALINGEN

Tegen de achtergrond van deze transacties is de Commissie de herstel- en veerkrachtplannen van de lidstaten blijven financieren door de opbrengsten tijdig uit te betalen. De Commissie is in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit gemiddeld binnen zes werkdagen na de goedkeuring van de uitbetaling overgegaan tot uitbetaling aan de lidstaten.

In de tweede helft van 2023 heeft de Commissie in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit aan 18 lidstaten 67,4 miljard EUR uitbetaald, waarvan 1,7 miljard EUR aan voorfinancieringsbetalingen voor REPowerEU-hoofdstukken. Daarvan was 35,3 miljard EUR in de vorm van niet-terugbetaalbare steun en 32,1 miljard EUR in de vorm van leningen. In de tweede helft van 2023 heeft de Commissie in het kader van NextGenerationEU ook 10 miljard EUR naar de EU-begroting overgeheveld om bij te dragen aan programma's zoals Horizon Europa, het InvestEU-fonds, React-EU, het Uniemechanisme voor civiele bescherming, het Europees Landbouwfonds voor plattelandsontwikkeling en het Fonds voor een rechtvaardige transitie.

In totaal heeft de Commissie sinds de start van NextGenerationEU in de zomer van 2021 261,7 miljard EUR uitgekeerd: i) 141,6 miljard EUR aan niet-terugbetaalbare steun en 79,2 miljard EUR aan leningen voor lidstaten in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit; en ii) 40,9 miljard EUR voor de overige door NextGenerationEU gefinancierde uitgavenprogramma's. Tot dusver is 260 miljard EUR van NextGenerationEU gefinancierd via leningen en 1,7 miljard EUR uit andere bronnen (zoals het emissiehandelssysteem en de reserve voor aanpassing aan de Brexit).

Naast de uitbetalingen van NextGenerationEU heeft de Commissie in de tweede helft van 2023 in het kader van het MFB+-programma 9 miljard EUR aan leningen aan Oekraïne uitgekeerd, gefinancierd door de uitgifte van obligaties volgens de uniforme financieringsaanpak. Hiermee komt het totaalbedrag van de in het kader van het MFB+-programma aan Oekraïne uitbetaalde financiering voor 2023 uit op 18 miljard EUR. In totaal heeft de Commissie in de tweede helft van 2023 86,4 miljard EUR uitbetaald voor NextGenerationEU (met inbegrip van REPowerEU) en MFB+ samen. Dit bedrag is hoger dan de uitbetalingen in de eerste helft van 2023 (ongeveer 30 miljard EUR), toen het tempo van de uitbetalingen in de eerste helft van het jaar tijdelijk werd beïnvloed door de noodzaak om de nationale herstel- en veerkrachtplannen te herzien (onder meer om de REPowerEU-hoofdstukken toe te voegen).

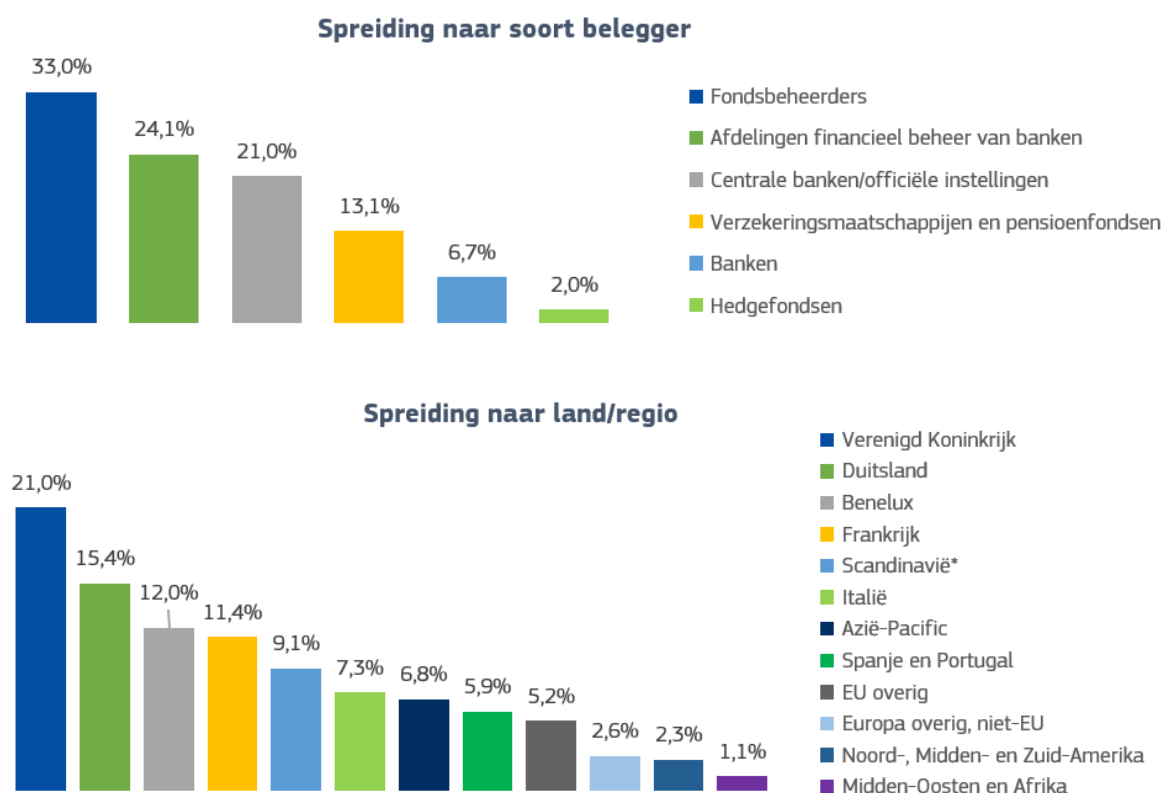
VRAAG VAN BELEGGEREN EN LIQUIDITEIT OP DE SECUNDAIRE MARKT

Ondanks de volatiele rente in deze periode was er nog steeds vraag naar uitgaven van EU-obligaties van een evenwichtige en gediversifieerde beleggersbasis met verschillende soorten beleggers uit de hele wereld⁷.

⁷ Tot dusver hebben EU-uitgaven in totaal meer dan 1 700 verschillende beleggers uit 70 verschillende landen aangetrokken. Meer dan 60 % van de beleggingen in EU-obligatiesyndicaties is afkomstig van beleggers in de EU en meer dan 20 % van internationale beleggers die opereren vanuit het Verenigd Koninkrijk. De rest is afkomstig van internationale beleggers in Azië of andere Europese landen die geen lid zijn van de EU, zoals Noorwegen en Zwitserland. Meer dan 65 % van de uitgegeven EU-obligaties is gegaan naar "buy and hold"-beleggers (d.w.z. fondsbeheerders, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en centrale banken/officialle instellingen). Ook is er een goede vertegenwoordiging van beleggers die om verschillende looptijden vragen. Centrale banken/officialle instellingen en afdelingen financieel beheer van banken (die gewoonlijk de voorkeur geven aan looptijden tot tien jaar) zijn goed voor ongeveer 45 % van de aankopen van EU-obligaties

op de primaire markten, terwijl pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen (die de voorkeur geven aan looptijden van meer dan tien jaar) goed waren voor bijna 15 %.

Grafiek 3: Uitsplitsing naar beleggers



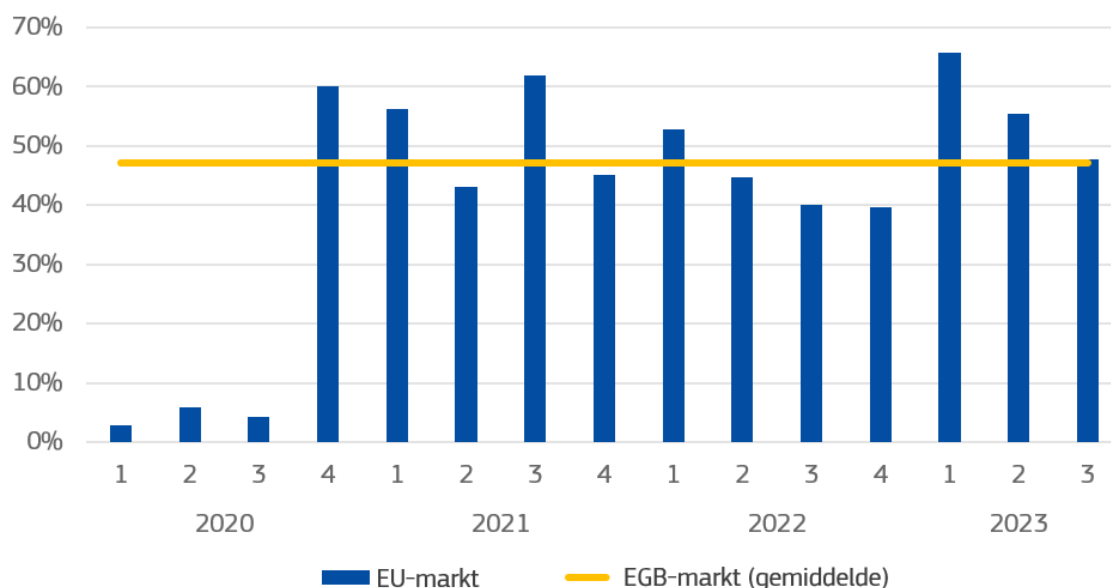
De premies voor nieuwe uitgiften⁸ die door beleggers als tegemoetkoming worden gevraagd wanneer de EU obligaties uitgeeft via syndicatie, bedroegen in de tweede helft van 2023 ongeveer 2,5 basispunten. Dit is in overeenstemming met de premies die door andere emittenten in die periode bij vergelijkbare transacties (gemeten naar omvang en looptijd) werden geboden.

Tegelijkertijd kwam de liquiditeit van EU-obligaties op de secundaire markt consequent overeen met de niveaus op de markten voor de meest liquide Europese overheidsobligaties, afgezet tegenover de uitstaande bedragen. De liquiditeit op de secundaire markt voor EU-obligaties werd ondersteund door de invoering op 1 november 2023 van noteringsregelingen waarbij primary dealers in de EU worden aangemoedigd om betrouwbare prijzen van EU-obligaties te vermelden op de toonaangevende elektronische handelsplatforms voor obligaties. Hoewel de notering van EU-obligaties op interdealerplatforms nog in de kinderschoenen staat, is zij — uitgedrukt in gemiddelde dagelijkse volumes — reeds vergelijkbaar met de niveaus voor overheidsemissanten. De dagelijkse handelsvolumes van EU-obligaties bedroegen in november 2023 gemiddeld ongeveer 900 miljoen EUR en in december 2023 550 miljoen EUR, met een maximale dagelijkse piek van meer dan 2 miljard EUR.

Ook de combinatie van het heropenen van bestaande lijnen en het openen van nieuwe lijnen (nieuwe EU-obligaties met een looptijd van 5 jaar, 7 jaar en 20 jaar die in de tweede helft van 2023 zijn gelanceerd) kwam de liquiditeit op de secundaire markt ten goede. Hierdoor is het gemiddelde uitstaande bedrag per EU-obligatie aan het einde van het halfjaar gelijk gebleven op ongeveer 13 miljard EUR, waardoor de liquiditeit van de obligaties werd gehandhaafd.

⁸ De premie voor nieuwe uitgiften is een premie die de emittent betaalt om beleggers over te halen zijn obligaties niet op de secundaire maar op de primaire markt te kopen.

Grafiek 4: Driemaandelijke omzet van EU- en Europese overheidsobligaties (percentage van het uitstaande volume) op de secundaire markt



Bron: Europese Commissie op basis van gegevens van het Subcomité EU-overheidsschuldmarkten.
Opmerking: de markt voor Europese overheidsobligaties (EGB's) omvat overheidsobligaties van het eurogebied, de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit en het Europees stabiliteitsmechanisme. Voor het vierde kwartaal van 2023 zijn nog geen gegevens beschikbaar.

4. Financieringskosten en liquiditeitssaldi

FINANCIERINGSKOSTEN

In de tweede helft van 2023 stegen de rentekosten in overeenstemming met de algemene marktomstandigheden. De financieringskosten⁹ voor juli tot en met december 2023 worden geraamd op bijna 3,6 %, ten opzichte van 3,2 % in het voorgaande halfjaar.

Grafiek 5: Financieringskosten in de loop der tijd

H2 2021	H1 2022	H2 2022	H1 2023	H2 2023
0,14 %	1,16 %	2,51 %	3,20 %	3,56 %

De inflatie bereikte in oktober 2022 een piek van meer dan 10 %, maar is sindsdien aanzienlijk gedaald. Desondanks bleef de inflatiedruk hoog. Tot oktober 2023 neigden de marktverwachtingen sterk naar verdere rentestijgingen, wat in het derde kwartaal van 2023 leidde tot hogere uitgiftekosten voor de EU en voor alle andere emittenten.

⁹ De 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, Uitvoeringsbesluit (EU) 2022/9701 van de Commissie. Bij deze methode worden drie verschillende kostencategorieën onderscheiden: i) financieringskosten voor de financiering van niet-terugbetaalbare steun en de uitbetaling van leningen berekend voor halfjaarlijkse tijdvakken; ii) kosten voor het aanhouden en beheren van liquiditeit en iii) administratieve kosten.

Deze ontwikkelingen resulteerden in steilere rendementscurves voor overheidsobligaties, die in oktober 2023 hun hoogste punt sinds 2011 bereikten: meer dan 3 % voor Duitse obligaties met een looptijd van tien jaar, meer dan 3,5 % voor Franse obligaties met een looptijd van tien jaar en bijna 5 % voor Italiaanse obligaties met een looptijd van tien jaar. De spread van EU-obligaties met een looptijd van tien jaar ten opzichte van Duitse obligaties met een looptijd van tien jaar bleef in de tweede helft van 2023 relatief stabiel en bedroeg aan het einde van het jaar bijna 73 basispunten (tegenover 68 basispunten op 30 juli 2023), na een piek van 81 basispunten in oktober 2023. Het risicomijdende marktsentiment halverwege het halfjaar leidde ertoe dat beleggers een conservatief beleggingsbeleid gingen voeren en EGB's verkozen boven EU-obligaties en andere emittenten van SSA-obligaties (obligaties van supranationale instellingen, lagere overheden of agentschappen). Dit leidde tot een toename van de spreads tussen EU-obligaties en de meest liquide kern-EGB's, hoewel dit geen weerspiegeling is van de fundamentele kenmerken (kredietkwaliteit, liquiditeit, volume en frequentie) van het programma voor de uitgifte van EU-obligaties. De Commissie moedigt markten aanhoudend aan om bij de prijsstelling van EU-obligaties meer rekening te houden met deze onderliggende kenmerken van het programma (zie punt 4).

Aangezien de inflatie tegen het einde van het jaar sneller daalde dan verwacht, werden in 2024 niet langer verdere renteverhogingen verwacht, maar eerdere en grotere renteverlagingen. De rendementen van EU-obligaties met een looptijd van tien jaar daalden van een piek van 3,7 % in oktober tot 2,8 % aan het einde van het jaar en de spreads ten opzichte van Duitse en Franse obligaties met een vergelijkbare looptijd werden kleiner.

LIQUIDITEITSBEHEER

De Commissie bleef regelmatig en voorspelbaar aanwezig op de financiële markten in overeenstemming met het in juni 2023 aangekondigde financieringsplan, met geplande data voor veilingen en syndicaties. De kasuitstromen waren echter langzamer dan aanvankelijk gepland, wat leidde tot hogere gemiddelde kasmiddelen in de tweede helft van 2023: gemiddeld 58,7 miljard EUR ten opzichte van 36,8 miljard EUR in het voorgaande halfjaar. De Commissie verminderde de instroom van kasmiddelen door de uitgifte van schuldpapieren om haar aanwezigheid op de markt te behouden en tegelijkertijd de toename van kassaldi tot een minimum te beperken.

De hogere bedragen aan aangehouden liquiditeiten vertaalden zich niet in kosten voor de ondersteunde programma's. Integendeel, de kasmiddelen leverden in de periode van juli tot en met december 2023 79,7 miljoen EUR aan netto-inkomsten op. Deze inkomsten zullen evenredig worden verdeeld tussen de EU-begroting en de begunstigden van de leningen in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit.

In 2024 zal de Commissie op basis van haar nieuwe machtiging een meer actieve benadering van liquiditeitsbeheer toepassen om het rendement op kasmiddelen te optimaliseren.

5. Stappen om het ecosysteem van EU-obligaties verder te ontwikkelen

De invoering van een uniforme financieringsaanpak vanaf januari 2023 was een belangrijke mijlpaal bij het opzetten van een robuust kader om zo efficiënt mogelijk aan de financieringsbehoeften van de EU te beantwoorden.

Dankzij deze aanpak kan de Commissie al haar uitgaven op flexibele en consistente wijze plannen, uitvoeren en bekendmaken, binnen een gemeenschappelijk risico-, compliance- en governancekader voor alle leningen.

Niettemin blijven, ondanks deze voortdurende transformatie van de EU als emittent en de geleidelijke verschuiving in de behandeling van EU-obligaties¹⁰, de markten EU-obligaties tegen de swapcurve behandelen en prijzen. Om feedback van marktdeelnemers te verzamelen over het uitgifteprogramma van de EU en over verdere stappen ter verbetering van de werking van de EU-obligatiemarkten, heeft de Commissie in juni 2023 haar eerste beleggersenquête gehouden¹¹. Uit de enquête bleek dat de meeste marktdeelnemers (ongeveer 80 %) van mening zijn dat het programma voor de uitgifte van EU-obligaties vergelijkbaar is met de programma's voor de uitgifte van EGB's met soortgelijke uitstaande schulden wat betreft een regelmatig aanbod van grote volumes, marktcommunicatie, het gebruik van veilingen en de algemene financieringsstrategie. De enquête bevestigde ook het belang van noteringsregelingen voor EU-obligaties (naderhand ingevoerd in november 2023, zie punt 2) en een repofaciliteit (gepland voor de tweede helft van 2024) ter ondersteuning van de gewenste overgang naar een prijsstelling van EU-obligaties die de fundamentele kenmerken van EU-uitgiften beter weerspiegelt. In de beleggersenquête werden de behandeling van EU-obligaties als onderpand en de opname van EU-obligaties in "overheidsindices" in dat verband ook genoemd als belangrijke aspecten¹².

Conform de feedback van marktdeelnemers zijn in de tweede helft van 2023 de voorbereidingen voortgezet voor de lancering van een terugkoopfaciliteit ("repofaciliteit") om marktdeelnemers te ondersteunen bij het verhandelen van EU-obligaties. Via de repofaciliteit zal de Commissie in het geval van schaarste haar effecten tijdelijk beschikbaar stellen, zodat primary dealers in de EU kunnen voorzien in liquiditeit in EU-obligaties. Het is de bedoeling om de repodesk in de zomer van 2024 te openen.

Voorts is de Commissie in overleg getreden met marktleidende indexaanbieders over de wijze van classificatie van EU-effecten in hun indexcijfers. Met de indexaanbieders wordt besproken of het programma voor de uitgifte van EU-obligaties nog steeds moet worden opgenomen in de SSA-indexcijfers, waarin het in toenemende mate oververtegenwoordigd is in het indexpakket.

De Commissie zal ook markttegenpartijen blijven aanmoedigen om EU-obligaties bij bilaterale gedekte transacties dezelfde behandeling van onderpand te bieden als overheidsobligaties.

De Commissie heeft — in nauwe samenwerking met de ECB en de Nationale Bank van België — in de tweede helft van 2023 ook alle voorbereidingen afgerond voor de lancering van een op het Eurosysteem gebaseerde posttransactionele afwikkelingsinfrastructuur voor alle nieuwe EU-schuldbewijzen (d.w.z. nieuwe ISIN's voor EU-obligaties en EU-schuldpapieren): de EU-uitgiftedienst (EIS)¹³. Met de invoering van de EIS wordt de afwikkelingsinfrastructuur voor EU-schuldbewijzen afgestemd op die van grote EU-overheidsemissanten die worden ondersteund door nationale centrale banken als officiële agenten. De EU-uitgiftedienst zorgt ook voor een gelijk speelveld voor alle centrale effectenbewaarinstanties en beleggers die in door de EU uitgegeven obligaties

¹⁰ Zo past de ECB met ingang van 29 juni 2023 in haar risicobeheersingskader voor krediettransacties op EU-obligaties dezelfde haircut toe (d.w.z. een vermindering van de waarde indien een effect als onderpand wordt gebruikt) als op door centrale overheden uitgegeven schuldbewijzen.

¹¹ Er waren 128 respondenten.

¹² Gedetailleerdere informatie over de resultaten van de enquête is [hier](#) te vinden op de website van de Commissie.

¹³ 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, waarbij de NBB de rol van centrale effectenbewaarinstantie en afwikkelende instantie van de emittent (emittent-CSD) op zich neemt en de ECB de uitbetalende instantie is. Voor EU-schuldbewijzen die voor het eerst zijn uitgegeven vóór januari 2024 zullen de posttransactionele regelingen van de Commissie van vóór de EIS van kracht blijven, waarbij Clearstream Luxembourg fungeert als CSD en BNP Paribas Luxembourg als afwikkelingsbank. Het naast elkaar bestaan van het oude systeem en het EIS-afwikkelingssysteem brengt geen operationele uitdagingen met zich mee.

handelen. De EIS biedt ook rechtstreekse afwikkeling van EU-schuldpapier en -obligaties in TARGET2-effecten en vergemakkelijkt het gebruik van EU-schuldbewijzen als onderpand door tegenpartijen bij centrale banken. De invoering van de EIS ging vergezeld van een volledige herziening van het EU-programma voor de uitgifte van schuldbewijzen, dat vóór het einde van het jaar werd ingediend bij en goedgekeurd door de Luxemburgse effectenbeurs. Hierdoor konden de eerste EIS-transacties in januari 2024 soepel worden afgewikkeld¹⁴.

6. Andere mijlpalen in de tweede helft van 2023

VERSLAG OVER DE TOEWIJZING EN IMPACT VAN GROENE NEXTGENERATIONEU-OBLIGATIES

Overeenkomstig de verslagleggingsvereisten van het NGEU-kader voor groene obligaties heeft de Commissie op 1 december 2023 het eerste uitgebreide verslag over de toewijzing en impact van groene NGEU-obligaties¹⁵ gepubliceerd.

Het verslag verschaft beleggers en belanghebbenden geactualiseerde informatie over de toewijzing van opbrengsten per de afsluitdatum van 1 augustus 2023 en geeft voor het eerst een overzicht van de klimaateffecten van investeringen die worden gefinancierd uit het NextGenerationEU-programma voor groene obligaties.

Het verslag laat zien hoe de uitgften van groene NextGenerationEU-obligaties worden ondersteund door een pool van geplande subsidiabele uitgaven in de lidstaten (190 miljard EUR aan subsidiabele investeringen ten opzichte van de lopende uitgften van groene obligaties van 48,9 miljard EUR) en bevat een update van de werkelijke door de lidstaten gerapporteerde gerealiseerde groene uitgaven.

Daarnaast wordt in het verslag geschat dat de volledige uitvoering van de uitgaven voor groene NextGenerationEU-obligaties de broeikasgasemissies in de EU permanent kan verminderen met maximaal 44 miljoen ton per jaar, oftewel ongeveer 1,2 % van alle EU-emissies. Het klimaateffect van reeds gerealiseerde uitgaven wordt berekend op 0,5 % van de totale geraamde vermindering van de broeikasgasemissies door de volledige uitvoering van het programma. Dit percentage zal naar verwachting tot 2026 geleidelijk stijgen overeenkomstig de toename van de verwezenlijkte kwantificeerbare mijlpalen en streefdoelen. De gerealiseerde vermindering van broeikasgasemissies zal tot ver na 2026 worden gehandhaafd gedurende de levensduur van de gefinancierde investeringen.

7. Vooruitzichten voor uitgften voor de eerste helft van 2024

Op 12 december 2023 heeft de Commissie haar halfjaarlijkse financieringsplan voor de periode van januari tot eind juni 2024 gepubliceerd. De Commissie is voornemens om in de eerste helft van 2024 voor 75 miljard EUR aan EU-obligaties uit te geven, aangevuld met kortlopende EU-schuldpapieren. De Commissie zal deze middelen voornamelijk gebruiken voor de financiering van NextGenerationEU (inclusief eventuele betalingen voor maatregelen in het kader van de REPowerEU-hoofdstukken). Met de uniforme financieringsstrategie kunnen ook andere beleidsmaatregelen worden gefinancierd uit de geplande uitgifte, met instemming van de wetgevende autoriteiten van de EU.

¹⁴ Meer informatie over deze rollen is te vinden in de [Factsheet over de EU-uitgiftedienst](#).

¹⁵ [Verslag over de toewijzing en impact van groene NextGenerationEU-obligaties](#).

Bijlage: Uitvoeringsindicatoren voor het gebruik van de middelen ter verwezenlijking van de door de Commissie beoogde doelstellingen van doelmatigheid en doeltreffendheid van de overkoepelende strategie voor schuldbeheer

Middelen		Indicator	Waarde in H2 2023 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in H2 2023
Uitvoering van het EU-Bond-programma	a) <i>Regelmatige uitgften over de hele curve</i> Regelmatige uitgften van EU-obligaties (en groene NGEU-obligaties) van alle looptijden over de hele curve (tot dertig jaar) om verschillende soorten beleggers beleggingsmogelijkheden te bieden teneinde een sterke vraag onder beleggers in stand te houden en daarmee de flexibiliteit om uitgiftevolumes en looptijden voor afzonderlijke transacties te bepalen op basis van de marktomstandigheden.	i. <i>Uitsplitsing naar looptijd van uitgifteprogramma</i>	1-4 jaar: 11 % 4-8 jaar: 37 % 8-12 jaar: 10 % 12-17 jaar: 6 % 17-23 jaar: 14 % 23-31 jaar: 22 %	In H2 2023 wilde de Commissie haar doelstelling bereiken door middel van regelmatige obligatie-uitgften met verschillende looptijden om de EU-curve op alle segmenten te voorzien van liquiditeit. De financieringstransacties werden gespreid over het halfjaar om een regelmatige aanwezigheid op de markt te waarborgen. In dit halfjaar werden er minder transacties uitgevoerd dan in het voorgaande halfjaar als gevolg van de lagere financieringsdoelstelling voor H2 2023 van maximaal 40 miljard EUR (tegenover 80 miljard EUR in H1 2023). Hoewel alle segmenten van de benchmarklooptijd waren vertegenwoordigd, waren de uitgften gemiddeld iets meer gericht op het lange einde van de curve (met een gemiddelde looptijd van de uitgften van ongeveer 13 jaar), gezien de noodzaak om aflossingen in de tijd te spreiden, maar ook gezien de grotere vraag onder beleggers naar EU-obligaties met een lange looptijd. De uitgifte van groene obligaties was lager dan in het voorgaande halfjaar, overeenkomstig de lagere algemene financieringsdoelstelling, de cumulatieve gerapporteerde groene uitgaven door de lidstaten en de juiste kalibratie van de uitgifte van groene obligaties aan deze uitgaven.
		ii. <i>Tijdige verspreiding van uitgften</i>	4 syndicaties en 4 obligatieveilingen, wat resulteert in 1-2 uitgften per maand.	
		iii. <i>Groene uitgften</i> ¹⁶	Ongeveer 5 miljard EUR door het heropenen van obligaties die in 2048 en 2033 vervallen.	
	b) <i>Bereiken van een goede balans</i>	i. <i>Uitsplitsing</i>	36 % van de obligatie-	In H2 2023 heeft de Commissie 36 % van de EU-

¹⁶ Aanvullende informatie over de groene NGEU-obligaties wordt gegeven in het dashboard voor groene NGEU-obligaties: [Dashboard \(europa.eu\)](https://europa.eu/europa/en/policies/eu-budget/eu-budget-2021-2027/eu-budget-2021-2027-eu-budget-2021-2027).

Middelen		Indicator	Waarde in H2 2023 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in H2 2023
	tussen veilingen en syndicaties Gebruik van verschillende financieringstechnieken met een goede balans, afhankelijk van de totale uitgiftevolumes en de marktomstandigheden, om uitvoeringsrisico's te beheren, de liquiditeit van de secundaire markt te verbeteren en de leenkosten te verlagen.	veiling/syndicatie in procenten	uitgiften via veilingen.	obligaties uitgegeven via veilingen, wat min of meer hetzelfde percentage is als in het vorige financieringshalfjaar. Het doel is om het gebruik van deze veilingstechniek uit te breiden en tegelijkertijd rekening te houden met de specifieke kenmerken van de markt (bv. de absorptiecapaciteit van de markt) en de uitgiftebehoeften (bv. de mogelijkheid om bestaande obligaties via veilingen te heropenen tegenover de behoefte aan uitgifte van nieuwe lijnen via syndicaties).
	c) Invoering van grote en liquide benchmarkobligaties Het heropenen van EU-obligaties om het uitstaande volume van verschillende lijnen op een niveau te brengen dat in verhouding staat tot dat van grote en liquide benchmarklijnen.	i. Uitgiften via nieuwe obligaties tegenover volume uitgegeven via heropeningen	14 miljard EUR via nieuwe obligaties 23,7 miljard EUR via heropeningen	Met het oog op de liquiditeit van haar effecten wendde de Commissie haar transacties aan om bestaande financieringslijnen te heropenen, waarbij ongeveer 63 % van het financieringsvolume werd gemobiliseerd via heropeningen. Er werden nieuwe financieringslijnen geopend om de markt van nieuwe benchmarklijnen te voorzien waar dat op de curve nodig was en op basis van de aanbevelingen van de primary dealers in de EU. Tijdens het halfjaar werden nieuwe obligaties met een looptijd van 5 jaar, 7 jaar en 20 jaar gelanceerd. Hierdoor is het gemiddelde uitstaande bedrag per obligatie aan het einde van het halfjaar gelijk gebleven op ongeveer 13 miljard EUR, waardoor de liquiditeit van de obligaties werd gehandhaafd.
		ii. Snelheid waarmee nieuwe obligaties werden heropend ¹⁷	1-2 maanden	
		iii. Gemiddelde omvang van uitstaande obligaties ¹⁸	Ongeveer 13 miljard	
		iv. Omzet ten opzichte van uitgiftevolume	Ongeveer 92 % in 2023 tegenover 80 % in H2 2022	
		v. Absolute omzet	397 miljard EUR in H2 2023 tegenover 241 miljard EUR in H2 2022	
	d) Beheer van het looptijdprofiel van uitgiften van EU-obligaties met	i. Gemiddelde looptijd van uitgifte	Ongeveer 13 jaar	In H2 2023 bedroeg de gemiddelde looptijd van de obligatie-uitgiften 13 jaar. Dit was in

¹⁷ Gebaseerd op het gemiddelde aantal maanden tussen de nieuwe uitgifte en de eerste heropening, rekening houdend met de nieuwe lijnen die in de loop van het halfjaar zijn heropend.

¹⁸ Uitstaande obligaties ten opzichte van het aantal obligaties aan het einde van het halfjaar. Gebaseerd op obligaties uitgegeven in het kader van de gediversifieerde financieringsstrategie.

Middelen		Indicator	Waarde in H2 2023 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in H2 2023
	<u>inachtneming van:</u> - de tijdelijke extra financieringsruimte (voor NGEU-gerelateerde leningen) en permanente financieringsruimte (voor MFB+) in het kader van de EU-begroting; - de toekomstige aflossing van uitbetalingen in een bepaald jaar; - stabiele toekomstige verlengingsbehoeften; - de noodzaak om de kredietbeoordeling van de EU te beschermen om lage leenkosten op de lange termijn en een sterke vraag onder de belangrijkste beleggers te waarborgen.	ii. <i>Gemiddelde looptijd van uitstaande schuld</i> iii. <i>Herfinanciering op korte termijn, d.w.z. percentage uitstaande obligaties en schuldpapieren die in de komende twaalf maanden vervallen</i> iv. <i>Herfinanciering op middellange termijn, d.w.z. percentage uitstaande obligaties en schuldpapieren die in de komende vijf jaar vervallen</i>	Ongeveer 12 jaar Minder dan 10 % Minder dan 35 %	overeenstemming met de doelstelling van de Commissie om het aflossingsprofiel in de tijd te spreiden en tegelijkertijd beleggers aan te trekken voor transacties op de primaire markt van de EU. De gemiddelde looptijd bleef onder de maximale gemiddelde looptijd van 17 jaar die was beoogd in het jaarlijkse besluit tot het opnemen van leningen voor 2023. De gemiddelde looptijd van uitstaande schulden bleef stabiel (op ongeveer 12 jaar). Ook herfinanciering bleef stabiel, dankzij uitgften in het verleden en het bijbehorende aflossingsprofiel.
Uitvoering van het EU-Bill-programma	Regelmatige uitgifte van EU-schuldpapieren met looptijden tot een jaar via veilingen om extra beleggers (of extra portefeuilles van bestaande beleggers) aan te trekken en het liquiditeitsbeheer te ondersteunen.	i. <i>Uitstaand volume van EU-schuldpapieren</i> ii. <i>Aantal veilingen van EU-schuldpapieren</i>	15-19 miljard EUR 10	Gezien de liquiditeitsbehoeften en de volumes aan langetermijnfinanciering zette de Commissie de uitgften in het kader van het EU-Bill-programma voort op het minimale niveau. Er werden maximaal twee veilingen per maand gehouden om in elk geval de aflossingen te dekken. De uitstaande schuld in het kader van het EU-Bill-programma bleef daardoor in deze periode stabiel op ongeveer 15-19 miljard EUR.
Liquiditeitsbeheer	Beheer van een liquiditeitspool met het oog op betalingsverplichtingen, uitbetalingsbehoeften en kosten voor het aanhouden van kasmiddelen, rekening houdend met	i. <i>Aantal mislukte betalingen door gebrek aan liquiditeit</i>	Geen	De Commissie voldeed aan de uitbetalingsbehoeften en er deden zich tijdens het halfjaar geen mislukte afwikkelingen voor.

Middelen		Indicator	Waarde in H2 2023 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in H2 2023
	de heersende marktomstandigheden.			
Netwerk van primary dealers	Aantrekken van een breed scala aan financiële instellingen die grote bereidheid tonen om de EU-uitgiften te ondersteunen.	<i>i. Aantal instellingen dat de afgelopen zes maanden overnameverbinteniss en voor transacties heeft ondertekend</i>	16 (tegenover 17 in H2 2022)	De Commissie bleef gesteund worden door de primary dealers in de EU en mede dankzij de roulatie bij de syndicaties kon de Commissie optimaal gebruikmaken van alle banken die in aanmerking kwamen om deel uit te maken van een syndicaat.
Communicatie met diverse belanghebbenden op de markt en vergelijkbare emittenten	Vertrouwen behouden en opbouwen bij beleggers, marktdeelnemers en vergelijkbare emittenten om de vraag naar EU-schuld te ondersteunen en het inzicht van de EU in de marktdynamiek en de behoeften van beleggers te verbeteren.	<i>i. Afwijkingen van de vooraf aangekondigde tijdschema's voor de publicatie van financieringsplannen</i>	Geen	De Commissie bleef regelmatig en voorspelbaar communiceren met de markten, in overeenstemming met eerdere aankondigingen. Er waren geen afwijkingen tussen de oorspronkelijke financieringsdoelstelling en het aangekondigde volume voor financieringstransacties in het lopende halfjaar. Bij de obligatieveilingen heeft echter een verlaagde toewijzing van 3 miljard EUR plaatsgevonden doordat aantrekkelijke financieringsvoorwaarden werden bedongen. De Commissie publiceerde regelmatig beleggersstatistieken die stabiel bleven en haar gediversifieerde beleggersbasis bleef groeien.
		<i>ii. Afwijking van de in het financieringsplan aangekondigde volumes</i>	Minder dan 3 miljard EUR of minder dan 6 % (tegenover minder dan 2,5 % in H1 2023).	
		<i>iii. Statistieken over de spreiding onder beleggers</i>	Naar type: centrale banken/officialle instellingen 30,8 %, afdelingen financieel beheer van banken 30,0 %, fondsbeheerders 19,1 %, verzekerings- en pensioenfondsen 11,7 %, banken 5,9 %, hedgefondsen 2,5 % Naar land/regio: Verenigd Koninkrijk 17,6 %,	

Middelen	Indicator	Waarde in H2 2023 (tenzij anders aangegeven)	Commentaar op uitvoering in H2 2023
		Benelux 16,2 %, Frankrijk 12,3 %, Azië-Pacific 10,0 %, Duitsland 9,1 %, Noordse landen 9,0 %, Italië 7,6 %, EU overig 6,6 %, Spanje en Portugal 6,0 %, Noord-, Midden- en Zuid-Amerika 2,1 %, Europa overig 2,0 %, Midden-Oosten en Afrika 1,5 %.	