



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 28.7.2023
COM(2023) 461 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. januar-30. juni 2023

Indholdsfortegnelse

1.	Indledning	1
2.	Gennemførelse af lånoptagelse i første halvår af 2023.....	2
3.	Finansieringsomkostninger og likviditetssaldi.....	5
4.	Andre milepæle i første halvår af 2023.....	7
5.	Skridt til at videreudvikle økosystemet for EU-obligationer	7
6.	Tidsplan for udstedelser i andet halvår af 2023	9
7.	Konklusion	9
Bilag: EU's finansieringsstrategi — indikatorer for mål, midler og gennemførelse		11

1. Indledning

Kommissionen har optaget lån på vegne af Den Europæiske Union i mere end 40 år. I de seneste tre år har EU oplevet en gennemgribende ændring af sin tilstedeværelse på og anvendelse af de europæiske kapitalmarkeder ved gennemførelsen af store programmer såsom SURE¹, NextGenerationEU og makrofinansiel bistand plus (MFA+) til Ukraine. EU har i øjeblikket lidt over 400 mia. EUR i udestående forpligtelser som følge af obligationsudstedelsen, hvoraf ca. 370 mia. EUR er udstedt siden 2020.

Kommissionen havde brug for en helt ny drejebog for at sikre en vellykket finansiering af obligationsudstedelser af denne størrelsesorden. Da den oprettede NextGenerationEU, udarbejdede den en diversificeret finansieringsstrategi af samme type, som gennemføres af de største udstedere af statsobligationer i euroområdet. I overensstemmelse med den bedste praksis, som disse udstedere anvender, benytter den diversificerede finansieringsstrategi forskellige finansieringsinstrumenter (EU-obligationer og EU-gældsbeviser) og finansieringsteknikker (syndikeringer og auktioner) til at dække langsigtede og kortsigtede finansieringsbehov.

Anvendelsesområdet for den diversificerede finansieringsstrategi blev udvidet i december 2022 for at give Kommissionen mulighed for at forlænge gevinsterne ved denne mere fleksible og omkostningseffektive gældsforvaltningsstrategi til også at omfatte MFA+ til Ukraine og andre potentielle fremtidige låntagnings- og långivningsprogrammer for derved at skabe en fælles finansieringsmetode til alle EU's låntagnings- og långivningsprogrammer. I henhold til denne fælles finansieringsmetode udsteder Kommissionen EU-obligationer af samme type i stedet for at udstede obligationer med separat værdi for hver politik som tidligere.

Tekstboks 1: Anvendelse af provenuet fra udstedelse af EU-obligationer

Under NextGenerationEU (NGEU) kan Kommissionen fra midten af 2021 til 2026 rejse op til 806,9 mia. EUR gennem udstedelse af EU-obligationer, hvilket gør EU til en af de største udstedere af gæld i euro i denne periode. Til dato er der blevet udbetalt mere end 183 mia. EUR: 153,4 mia. EUR til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten og 29,8 mia. EUR til EU-budgettet. Medlemsstaterne er i øjeblikket i færd med at revidere deres genopretnings- og resiliensplaner for bl.a. at afspejle den reviderede ikke-tilbagebetalingspligtige tildelte støtte, anmode om yderligere lån, hvis de ønsker det, eller tilpasse sig nye prioriteter og yderligere finansieringsmuligheder under REPowerEU. Revisionen af disse planer vil føre til en øget udnyttelse af lån under NGEU. Efter forelæggelse skal disse planer vurderes af Kommissionen og derefter godkendes af Rådet.

I 2023 vil EU desuden yde MFA+-lån til Ukraine på meget lempelige vilkår på op til 18 mia. EUR. Der vil ske regelmæssig udbetaling heraf til dækning af ca. halvdelen af Ukraines kortsigtede finansieringsbehov i 2023 efter de ukrainske myndigheders og Den Internationale Valutafonds skøn. I første halvår af 2023 er der allerede udbetalt 9 mia. EUR til Ukraine under MFA+-programmet.

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

Den 20. juni 2023 stillede Kommissionen forslag om at oprette et særligt finansieringsinstrument til Ukraine med op til 50 mia. EUR i tilskud og lån for 2024-2027. Det forventes, at 33 mia. EUR vil blive ydet i form af lån, der skal finansieres af EU-obligationsudstedelsen fra 2024, med forbehold af aftalen mellem Europa-Parlamentet og Rådet.

I denne halvårige rapport, der er udarbejdet i overensstemmelse med artikel 12 i Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2022) 9700, gennemgås de første seks måneder af gennemførelsen af den fælles finansieringsmetode. Det vurderes ikke, hvordan provenuet er blevet anvendt, herunder til grønne udgifter, da dette er omfattet af særskilte rapporter i overensstemmelse med forordningerne for hvert enkelt instrument. Den ser også på de skridt, som Kommissionen tager for at videreudvikle økosystemet for EU-obligationer — med det formål at øge likviditeten af EU-obligationer og fremme en markedsøkonomisk behandling, der afspejler EU's udstedelsesvolumen og kreditstyrke. Endelig ses der nærmere på udstedelse af EU-obligationer i andet halvår af 2023.

I bilaget til denne rapport beskrives også den overordnede gældsforvaltningsstrategi, der er retningsgivende for Kommissionens gennemførelse af den fælles finansieringsmetode. Kommissionen udformede denne i forlængelse af en anbefaling fra Den Europæiske Revisionsret, hvori den opfordrede til at udforme en sådan strategi og specificere indikatorer, der kan anvendes til at overvåge dens gennemførelse. De mål og midler, der ligger til grund for strategien, er beskrevet i bilaget sammen med de indikatorer, som Kommissionen vil anvende til at overvåge dens gennemførelse.

Den halvårige rapport er en del af en regelmæssig informationsstrøm til Parlamentet og Rådet, der sikrer gennemsigtighed og ansvarlighed ved gennemførelsen af EU's gældsforvaltningstransaktioner. Da den diversificerede finansieringsstrategi er blevet den centrale tilgang til EU's låntagnings- og långivningstransaktioner i finansforordningen, udarbejdes denne rapport og alle fremtidige rapporter i overensstemmelse med finansforordningens artikel 220a, som kræver regelmæssig og omfattende rapportering om alle aspekter af EU's strategi for låntagning og gældsforvaltning.

2. Gennemførelse af lånoptagelse i første halvår af 2023

I første halvår af 2023 fortsatte Kommissionen med at forfølge sine mål om at rejse kapital på markederne på en effektiv måde ved at anvende sin fælles finansieringsmetode. På trods af markedsvolatiliteten var Kommissionen i stand til at opfylde alle sine udbetalingsforpligtelser under NextGenerationEU og MFA+ til tiden. Samtidig 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 gunstige rating. I afsnittene nedenfor beskrives nogle af de vigtigste elementer i Kommissionens lånoptagelses- og långivningstransaktioner i første halvår af 2023. Yderligere oplysninger om gennemførelsen af Kommissionens finansieringsstrategi i denne periode findes i bilaget.

Udførelse af finansieringsplanen for første halvår af 2023

I december 2022 bebudede Kommissionen sin finansieringsplan for januar til udgangen af juni 2023. Dette var den første finansieringsplan, der ikke kun dækkede NextGenerationEU, men også andre låntagnings- og långivningsprogrammer, navnlig MFA+ til Ukraine.

I første halvår af 2023 bebudede Kommissionen langsigtede finansieringstransaktioner på op til 80 mia. EUR og udstedte i sidste ende 78 mia. EUR i EU-obligationer med en gennemsnitlig løbetid på ca. 14 år. Kommissionen anvendte en blanding af syndikeringer (60 %) og auktioner (40 %). De 15 transaktioner var spredt over alle seks måneder for at sikre en regelmæssig tilstedeværelse på markedet. I første halvår af 2023 blev der gennemført et større antal transaktioner end i andet halvår af 2022, hvilket afspejler det højere finansieringsmål i første halvår af 2023 (op til 80 mia. EUR i første halvår af 2023 i forhold til 50 mia. EUR i andet halvår af 2022). Transaktionerne var også af en lavere gennemsnitlig størrelse på grund af de vanskelige og volatile markedsvilkår i første halvår af 2023.

Gennem disse transaktioner i de første seks måneder af 2023 er det samlede udestående beløb for EU-obligationer nået op på lidt over 400 mia. EUR, hvoraf 44 mia. EUR blev rejst gennem udstedelse af grønne NGEU-obligationer. I første halvår af 2023 rejste Kommissionen 7,732 mia. EUR ved at udnytte to eksisterende grønne obligationer. Disse to transaktioner øgede det udestående beløb for disse to obligationer og bidrog dermed til at opbygge en meget likvid kurve for NextGenerationEU's grønne obligationer i det, der forventes at blive det største program for grønne obligationer i verden.

I første 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, således at der ved udgangen af juni 2023 var 18,7 mia. EUR i udestående EU-gældsbeviser. Der blev anvendt 12 auktioner til at udstede 24 EU-gældsbeviser hver med en gennemsnitlig størrelse på ca. 1 mia. EUR.

Udbetalinger

Som følge af disse transaktioner har EU været i stand til at fortsætte den gnidningsløse finansiering af medlemsstaternes genopretnings- og resiliensplaner gennem rettidig udbetaling af provenuet. Kommissionen foretog alle udbetalinger til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten ved forfald, i gennemsnit inden for seks arbejdsdage efter godkendelse af udbetalingen. Der var ingen forsinkelser.

I første halvår af 2023 har Kommissionen udbetalt 14,7 mia. EUR til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten. Heraf var 12,7 mia. EUR i form af ikke-tilbagebetalingspligtig støtte og 2,0 mia. EUR i form af lån. I første halvår af 2023 har Kommissionen også overført 6,9 mia. EUR til EU-budgettet 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 stillet i alt 184,2 mia. EUR til rådighed: 153,4 mia. EUR i ikke-tilbagebetalingspligtig støtte og lån til medlemsstaterne (106,3 mia. EUR i ikke-tilbagebetalingspligtig støtte og 47,1 mia. EUR i lån) under genopretnings- og resiliensfaciliteten og 30,9 mia. EUR til de øvrige NextGenerationEU-finansierede udgiftsprogrammer.

Ud over disse udbetalinger til NextGenerationEU udbetalte Kommissionen i første halvår af 2023 9 mia. EUR til Ukraine under MFA+-programmet, der finansieres gennem udstedelse af obligationer under den fælles finansieringsmetode. Samlet set udbetalte Kommissionen i første

halvår af 2023 i alt ca. 30 mia. EUR til NGEU og MFA+ til Ukraine samlet set. Hastigheden, hvorved NGEU-udbetalinger foretages, har været påvirket af medlemsstaternes igangværende revision af genopretnings- og resiliensplanerne. Ifølge de retlige rammer har medlemsstaterne frem til august 2023 til at anmode om yderligere lån, og Kommissionen skal indgå forpligtelser for de resterende 30 % af den ikke-tilbagebetalingspligtige støtte og yderligere lån inden udgangen af 2023. Samtidig skal de nye REPowerEU-prioriteter med de ekstra ressourcer også afspejles. Alle medlemsstater fokuserer derfor sine bestræbelser på at revidere deres planer for at overholde disse lovfæstede frister og nye prioriteter.

Investorefterspørgsel og likviditet på det sekundære marked

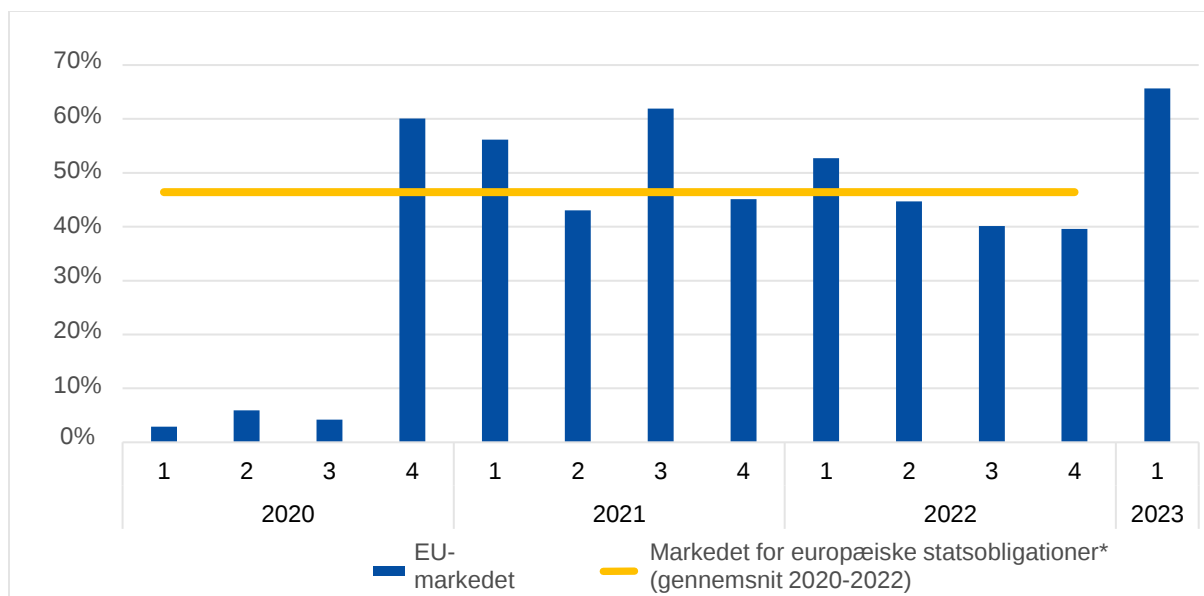
På trods af de kursudsving, som blev konstateret i perioden, blev transaktionerne fortsat godt modtaget af markedet, idet transaktionerne i første halvår af 2023 var mellem 6 og 15 gange overtegnede. EU drager fordel af et velafbalanceret og diversificeret investorgrundlag med en god repræsentation af forskellige typer investorer fra hele verden².

Denne stærke støtte afspejles ved konsekvent lave gebyrer for nyemissioner³, som investorerne kræver som en koncession, når EU udsteder obligationer gennem syndikering. Gebyret for nyemissioner var noget lavere end i andet halvår af 2022. For finansieringstransaktionerne i første halvår af 2023 var det gennemsnitlige gebyr for nyemissioner lidt under 2 basispoint med det laveste på 1 basispoint og det højeste på 3 basispoint. Det beskedne prisnedslag afspejler det faktum, at EU i denne periode fortsat har været en regelmæssig og forudsigelig udsteder. Dette og investorernes fortsat kraftige efterspørgsel er et tegn på tillid fra markederne og skaber tillid til, at EU fortsat kan placere sine obligationer med et positivt resultat.

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

² Hidtil har EU-udstedelserne samlet set tiltrukket mere end 1 600 forskellige investorer fra 70 forskellige lande. Omkring 65 % af investorerne er etableret i EU, mere end 20 % er internationale investorer, der opererer fra Det Forenede Kongerige, og de resterende er andre internationale investorer, der primært er etableret i Asien. Næsten 70 % af de udstedte EU-obligationer er gået til langsigtede investorer, såkaldte buy-and-hold-investorer (dvs. fondsforvaltere, forsikringsselskaber, pensionsfonde og centralbanker). Der er også en god fordeling af investorer, der efterspørger forskellige løbetider. Centralbanker og bankers finansafdelinger (som normalt foretrækker at investere i løbetider på op til 10 år) tegner sig for ca. 45 % af opkøbene af EU-obligationer på de primære markeder, og pensionsfonde og forsikringsselskaber (som foretrækker løbetider på over 10 år) tegner sig for næsten 15 %.

³ Dette gebyr for nyemissioner er et gebyr, 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 oplysninger fra Bloomberg

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

Oplysninger om dette marked var ikke tilgængelige for 1. kvartal 2023.

EU-obligationer på det sekundære marked udviste også fortsat en likviditet, der i forhold til de udestående beløb kan sammenlignes med likviditeten på markederne for europæiske statsobligationer. Denne likviditet blev forøget i første halvår af 2023 på grund af den omfattende udnyttelse af de eksisterende finansielle midler, idet 70 % af finansieringen blev mobiliseret gennem tap-udstedelser. Der blev også afsat nye finansielle midler for at forsyne markedet med nye benchmark.

3. Finansieringsomkostninger og likviditetssaldi

Finansieringsomkostninger

I første halvår af 2023 steg omkostningerne til rente- og gældsforvaltning i overensstemmelse med de generelle markedsforhold. Finansieringsomkostningerne⁴ for januar-juni 2023 anslås at være tæt på 3,2 % sammenlignet med 2,6 % i det foregående halvår.

Siden begyndelsen af 2022 var stigningstakten i rentesatserne for alle udstedere, herunder EU, en af de højeste på de finansielle markeder i de seneste årtier. Renten på 10-årige EU-obligationer er steget fra 0,09 % for den første 10-årige NextGenerationEU-obligation i juni 2021 til 1,53 % i maj 2022, 2,82 % i november 2022 og 3,05 % ved den seneste udstedelse juni 2023. Der er observeret tilsvarende stigninger hos udstedere af statsobligationer med høj rating i euroområdet.

⁴ De afholdte renteudgifter er fordelt mellem budgettet og de medlemsstater, der modtager lån, efter metoden i Kommissionens gennemførelsesafgørelse (EU) 2021/1095 og dens efterfølger (EU) 2022/9701. Denne metode sonderer mellem tre forskellige omkostningskategorier: i) finansieringsomkostninger til finansiering af 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.

F.eks. steg renten på 10-årige tyske statsobligationer fra ca. -0,20 % i juni 2021 til næsten 1,0 % i maj 2022, 2,56 % ved udgangen af december 2022 og 2,39 % i juni 2023. For at imødegå den hidtil usete kraftige stigning i låneomkostninger foreslog Kommissionen som led i midtvejsevalueringen af den flerårige finansielle ramme for 2021-2027 at oprette et særligt instrument, der udelukkende skal dække renteomkostningsoverskridelser.⁵

Afkastet på EU-obligationer har konsekvent været højere end det afkast, som udbetales af store statslige udstedere på trods af den øgede likviditet, den høje kreditværdighed og det stabile udbud af EU-obligationer. Forskellen mellem afkastet på EU-obligationer og afkastet fra store statslige udstedere kan i vid udstrækning forklares ved den etablerede markedskonvention om prisfastsættelse af EU-obligationer i forhold til swapkurven. En nylig analyse fra Bruegel⁶ viste, at prisfastsættelse af swap er den vigtigste drivkraft for størstedelen af det gebyr, som EU og andre udstedere med lignende prisfastsættelse betaler for europæiske statsobligationer, med visse tegn på, at denne faktor tegner sig for 90 % af gebyret.

Bevægelserne i swapkurven i forhold til prisen for store statslige udstedere skyldes en række tekniske og strukturelle faktorer, der ikke er relateret til obligationernes underliggende kvalitet eller effektiviteten af EU's udstedelsesprogram. De vigtigste af disse overvejelser er investorernes præference for etablerede statsobligationer, som let og billigt kan anvendes som sikkerhed, en præference, der forstærkes i en tid med markedsstress. Disse faktorer gjorde sig i høj grad gældende mod slutningen af første kvartal efter uroen i banksektoren i USA og UBS' overtagelse af Credit Suisse i Europa⁷. Efterhånden som frygten for finansiell stabilitet aftog, vendte spændet mellem ikke-statslige obligationer eller overstatslige obligationer og europæiske statsobligationer tilbage til det samme niveau som i begyndelsen af halvåret. Spændet mellem 10-årige EU-obligationer og 10-årige tyske statsobligationer var 62 basispoint den 30. juni 2023 efter at have toppet ved 83 basispoint i marts 2023 og i overensstemmelse med niveauet i begyndelsen af halvåret.

For at bringe priserne på EU-obligationer på linje med programmets underliggende mængder, likviditet og kreditværdighed tager Kommissionen (se afsnit 5) skridt til at skabe betingelser, der fremmer handel med og prisfastsættelse af EU-obligationer svarende til store, likvide statslige udstedere. Opnåelsen af dette resultat afhænger også af, at markedsdeltagerne tilpasser deres konventioner og vurdering af EU-obligationer. Selv om der er opmuntrende tegn på, at der er ved at ske en ændring, kan det tage tid.

Likviditetsstyring

Kommissionen opretholdt en regelmæssig og forudsigelig tilstedeværelse på de finansielle markeder i overensstemmelse med den finansieringsplan, der blev bebudet i december 2022, med planlagte datoer for auktioner og syndikeringer. Udgående pengestrømme gik imidlertid langsommere end oprindeligt planlagt, hvilket førte til højere gennemsnitlige likvide beholdninger i første halvår af 2023, som i gennemsnit lå på 36,8 mia. EUR sammenlignet med

⁵ Yderligere oplysninger findes her: [Dokumenter \(europa.eu\)](https://european-council.europa.eu/media/1000000/attachment/data/2023/06/1000000/1000000.pdf).

⁶ [EU borrowing costs: Drivers and dynamics in times of rising rates \(europa.eu\)](https://bruegel.org/publications/working-papers/wp2023-01/).

⁷ Risk-off-bevægelser har generelt tendens til at føre til en stærk omfordeling af traditionelle "safe-haven"-aktiver såsom statsobligationer, hvilket fører til, at spændet mellem ikke-statslige obligationer eller overstatslige obligationer og europæiske statsobligationer bliver større.

25,1 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 væsentlige omkostninger for de støttede programmer. Disse beløb sig til 23,3 mio. EUR i forhold til kontantbeholdningerne fra januar til juni 2023. Disse omkostninger vil blive fordelt forholdsomt mellem EU-budgettet og lånemodtagerne ved udgangen af 2023.

4. Andre milepæle i første halvår af 2023

Den 12. juni 2023 offentliggjorde Den Europæiske Revisionsret resultaterne af sin særberetning om NextGenerationEU's gældsforvaltningstransaktioner. I denne beretning vurderede Revisionsretten, om Kommissionen havde udviklet effektive systemer til forvaltning af den rejste gæld til finansiering af NextGenerationEU. Beretningen indeholder en omfattende gennemgang af oprettelsen og forvaltningen af EU's finansieringstransaktioner indtil nu ledsaget af nyttige anbefalinger til fremtidige tiltag.

Revisionsretten konkluderede, at "Kommissionen hurtigt udviklede et gældsforvaltningssystem, som gjorde det muligt at låne de nødvendige midler til NextGenerationEU rettidigt (...)", og at "(...) låneomkostningerne afspejlede Kommissionens markedsposition. Kommissionen opfyldte også alle centrale lovgivningsmæssige krav vedrørende gældsportefølje og risikostyring."

Beretningen indeholdt desuden fem anbefalinger til yderligere forbedringer af Kommissionens gældsforvaltning: i) etablering af en separat middle office-funktion, ii) styrkelse af risikostyringschefens rolle, iii) gennemførelse af en strategi for bemanning, iv) formulering af klare mål for gældsforvaltningen og de dermed forbundne indikatorer og v) sikring af konsekvens i den interne dokumentation.

Revisionsrettens anbefalinger er et kærkomment bidrag til Kommissionens bestræbelser på at forbedre sin position på kapitalmarkederne (se afsnit 5 nedenfor). Kommissionen arbejder allerede på at gennemføre disse anbefalinger rettidigt.

Denne rapport er allerede en reaktion på Revisionsrettens fjerde anbefaling, som opfordrer til, at der udarbejdes en overordnet gældsforvaltningsstrategi som grundlag for Kommissionens gennemførelse af sin fælles finansieringsmetode. Bilaget til denne rapport indeholder en sådan gældsforvaltningsstrategi, der tager udgangspunkt i de primære mål, som ligger til grund for den, og den måde, hvorpå de vigtigste løftestænger, som Kommissionen råder over, gennemføres. Strategien understøttes af en række indikatorer, som vil blive anvendt til at overvåge den måde, hvorpå strategien gennemføres. Disse indikatorer vil blive ajourført og kommenteret i fremtidige udgaver.

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-obligationer⁸ fortsætter markederne ikke desto mindre med at behandle og prissætte EU-obligationer i forhold til swapkurven. For at støtte overgangen til en prisfastsættelsesmetode, der bedre afspejler grundprincipperne for EU-udstedelser, har Kommissionen taget en række initiativer for at støtte udviklingen i og likviditeten af EU-obligationer.

For at lette handelen med EU-obligationer på det sekundære marked vil Kommissionen i 4. kvartal af 2023 gennemføre en ramme for at give investorer kursnoteringer på europæiske værdipapirer. Rammen vil blive gennemført via primary dealere i Europa, som vil give disse kursnoteringer via almindeligt anvendte handelsplatforme, hvilket vil forbedre prisdannelsen for de europæiske værdipapirer og mindske usikkerheden om gennemførelse af handler for dealere og investorer. Dette kursnoteringssystem vil sætte investorerne i stand til at stole på, at de børsnoterede markedspriser for europæiske værdipapirer på handelsplatforme, er pålidelige og understøttes af primary dealere i Europa. Kommissionens afgørelse om oprettelse af netværket af primary dealere er blevet ændret for at etablere disse nye ordninger. Disse ordninger vil træde i kraft i efteråret og vil blive anvendt som en del af systemet til udvælgelse af primary dealere, der skal have ledende og delvis ledende mandater fra næste år.

Desuden har Kommissionen påbegyndt forberedelserne til en repofacilitet til støtte for markedets deltagere til at handle med sine 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. Kommissionen skal først erhverve og opbygge den kapacitet, der er nødvendig for at gennemføre en sådan repofacilitet, som vil være operationel medio 2024.

Kommissionen fortsætter også sit aktive engagement med markedets deltagere for at finde frem til den mest effektive metode til yderligere at øge likviditeten af EU-obligationer og gøre det muligt at handle og prissætte dem på samme måde som europæiske statsobligationer. Med henblik herpå iværksatte Kommissionen i juni 2023 sin første investorundersøgelse, som havde til formål at tilvejebringe feedback fra investorer om den rolle, som indekserne for europæiske statsobligationer spiller som benchmarks for investorernes investeringsbeslutninger, og om hvor relevant det opfattes at være at medtage EU-obligationer i sådanne indekser. Kommissionen undersøger også fortsat, hvordan anvendelsen af EU-obligationer som sikkerhedsstillelse af bilaterale sikre transaktioner kan forbedres.

Der gøres desuden fremskridt med gennemførelsen af EU's udstedelsestjeneste, som vil blive taget i brug i begyndelsen af januar 2024. Med denne tjeneste vil Kommissionen gå fra at anvende et afviklingssystem bestående af kommercielle leverandører af afviklingsydelser til en

⁸ F.eks. omfordeling af EU-obligationer til haircutkategori I, den samme som for gældsinstrumenter udstedt af statslige myndigheder, under ECB's rammer for risikostyring i forbindelse med kreditoperationer pr. 29. juni 2023.

afviklingsinfrastruktur baseret på Eurosystemet for EU-obligationer udstedt efter denne dato. EU-obligationer, der afvikles gennem EU's udstedelsestjeneste, vil drage fordel af at være integreret i Eurosystemets betalings- og afviklingsinfrastruktur (Target/Target2S) — som europæiske statsobligationer — hvilket vil gøre det lettere at anvende dem som sikkerhed i Eurosystemet.

6. Tidsplan for udstedelser i andet halvår af 2023

Den 28. juni 2023 fremlagde Kommissionen sin halvårlige finansieringsplan for juli til udgangen af december 2023. I andet halvår af 2023 har Kommissionen til hensigt at udstede EU-obligationer til en værdi af 40 mia. EUR suppleret med kortfristede EU-gældsbeviser. Kommissionen vil anvende disse midler til at finansiere NextGenerationEU (herunder eventuelle betalinger under REPowerEU) og MFA+ til Ukraine. Der er også mulighed for yderligere udstedelser i langt mindre omfang under de eksisterende MFA- og ESM-programmer.

Selv om ny udstedelse til støtte for Ukraine gennem finansieringsfaciliteten for Ukraine vil indebære yderligere udstedelse for at yde flere lån til Ukraine, vil denne udstedelse først begynde i 2024, når lovgivningen om oprettelse af faciliteten er vedtaget.

Finansieringsmålet for andet halvår af 2023 afspejler de forventede udbetalingsbehov hos forskellige støttemodtagere, navnlig EU-medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten. Medlemsstaterne er i øjeblikket i færd med at revidere deres genopretnings- og resiliensplaner for at afspejle den reviderede ikke-tilbagebetalingspligtige tildelte støtte, anmode om yderligere lån, hvis de ønsker det, eller tilpasse sig nye prioriteter og yderligere finansieringsmuligheder under REPowerEU. På denne baggrund vil en obligationsudstedelse på 40 mia. EUR gøre det muligt for EU at rejse de fornødne beløb og samtidig opretholde en regelmæssig tilstedeværelse på markedet i andet halvår af 2023.

7. Konklusion

I de første seks måneder af 2023 gjorde den fælles finansieringsmetode det muligt for Kommissionen at rejse næsten 80 mia. EUR til NextGenerationEU og MFA+ til Ukraine til satser, som står mål med dens position på markedet. Pr. 30. juni 2023 er der blevet rejst næsten 250 mia. EUR inden for rammerne af den fælles finansieringsmetode til finansiering af NextGenerationEU og MFA+ til Ukraine. Tilstedeværelsen af store saldi på vej ind i andet halvår kombineret med en midlertidig opbremsning i udbetalingstempoet, i takt med at medlemsstaterne reviderer deres genopretnings- og resiliensplaner, afspejles i færre planlagte obligationsudstedelser (40 mia. EUR) i andet halvår af 2023.

I første halvår af 2023 steg renten en smule, ikke kun i EU, men for alle (statslige) udstedere. Stigningstakten er langsommere end sidste år, og renterne er begyndt at stabilisere sig, efterhånden som markederne forventer, at en stor del af centralbankernes renteforhøjelser, der er nødvendige for at dæmpe inflationen, er afrundet. I perioden har der været betydelig volatilitet som reaktion på markedets ændrede forventninger til yderligere rentestigninger. Udstedelsen af

EU-obligationer blev mødt af en kraftig og stabil efterspørgsel fra investorerne i denne periode på trods af markedsvolatilitet.

Markedskonventionen, hvorved EU prissættes i forhold til swapkurven, medfører, at EU betaler en præmie, der ligger over de satser, som statslige udstedere af europæiske statsobligationer betaler. Dette har forstærket stigningen i de underliggende markedspriser. Den nye fælles finansieringsmetode til udstedelse af EU-obligationer er et stort skridt fremad med hensyn til at konsolidere EU's tilstedeværelse på markedet. Kommissionen tager imidlertid yderligere skridt til at tilskynde til prisfastsættelse af EU-obligationer i overensstemmelse med prisfastsættelsen for obligationer fra udstedere af statsobligationer med høj rating med henblik på at reducere den præmie, den betaler ved udstedelsen. Disse foranstaltninger omfatter et kursnoteringssystem, der vil blive operationelt til efteråret, og oprettelse af en repofacilitet (medio 2024). Det tilskynder også markedet til at forbedre brugen af EU-obligationer som sikkerhed og anerkende, at de bør medtages i indeksene for statsobligationsmarkedet.

Konklusionerne og anbefalingerne i Revisionsrettens særberetning om NextGenerationEU's gældsforvaltningstransaktioner er kærkomne bidrag til Kommissionens bestræbelser på at forbedre EU's position på eurokapitalmarkederne. Kommissionen arbejder allerede på rettidigt at gennemføre anbefalingerne med de mål og indikatorer, der er beskrevet i bilaget til denne rapport, som et første skridt.

Bilag: EU's finansieringsstrategi — indikatorer for mål, midler og gennemførelse

Formålet med dette bilag

I dette bilag opstilles de primære mål, der ligger til grund for Kommissionens gennemførelse af sin diversificerede finansieringsstrategi til finansiering af alle EU's låntagnings- og långivningsprogrammer (dvs. den fælles finansieringsmetode). Den indeholder en række indikatorer til overvågning af gennemførelsen af centrale aspekter af strategien, nemlig obligationsudstedelse, udstedelse af gældsbeviser, likviditetsstyring og kommunikation.

Målet med EU-finansiering

Kommissionen er i henhold til EU's retlige ramme bemyndiget til at låne på det internationale kapitalmarked på vegne af EU til gennemførelse af specifikke EU-programmer. Lovgivningen om oprettelse af disse programmer fastsætter beløbene og tidsfristerne, inden for hvilke de fornødne beløb skal være rejst, og fastsætter regler for anvendelsen af provenuet. I forbindelse med at rejse midler inden for disse rammer har Kommissionen to primære mål:

- **Virkningsfuldhed:** Sikre, at EU er i stand til at opfylde forpligtelserne under de dertil knyttede finansielle støtteprogrammer, efterhånden som de skal betales.
- **Effektivitet:** Opnå de mest fordelagtige finansielle betingelser for EU på mellemlang til lang sigt:
 - i. gennem forsvarlig planlægning og uproblematisk gennemførelse af transaktioner
 - ii. ved opnåelse af de bedst mulige betingelser under de gældende markedsvilkår
 - iii. under samtidig fastholdelse af EU-budgettets risikokapacitet inden for rammerne af den tilgængelige budgetdækning for de relevante transaktioner og inden for rammen for risikostyring for EU's finansieringstransaktioner som fastsat i Kommissionens politik på højt plan for risiko og overholdelse⁹.

For at nå disse mål indførte Kommissionen i 2021 en diversificeret finansieringsstrategi for finansieringen af NextGenerationEU (Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2021) 2502) som beskrevet i hovedrapporten.

Det overordnede mål er at skabe og opretholde en fuldstændig og meget likvid rentekurve for alle benchmarkløbetider, som giver investorerne et tilgængeligt og pålideligt finansielt aktiv til investering og handel. Dette sikrer til gengæld de mest fordelagtige finansieringsvilkår for EU som udsteder, samtidig med at der sikres en korrekt styring af de dermed forbundne risici.

Midlerne til at nå målene

I forbindelse med gennemførelsen af sin finansieringsmetode sigter Kommissionen mod at gøre bedst mulig brug af alle de elementer, som den råder over, med henblik på at nå sine primære mål om effektivitet og virkningsfuldhed. Disse elementer spænder over fem hoveddimensioner:

⁹ [NGEU High Level Risk and Compliance Policy \(europa.eu\)](https://europa.eu/eu-press/en/articles/118221).

- a) **Programmet for EU-obligationer:** Kommissionen organiserer sin obligationsudstedelse ved at gøre brug af alle benchmarkløbetider på kurven (op til 30 år). Ved valg af relevante løbetider for udstedelserne skal Kommissionen sikre, at de deraf følgende fremtidige indløsningsniveauer holder sig inden for de niveauer, der er nødvendige for at beskytte EU-budgettets maksimale råderum og EU's kreditrating. Samtidig er den meget opmærksom på investorernes præferencer og på de udestående obligationers profil, da den regelmæssigt forsyner markedet med en række afstemte løbetider. Ved tilrettelæggelsen af udstedelsen anvender Kommissionen syndikerede transaktioner og auktioner. De forskellige formater har forskellige karakteristika, men der søges en passende blanding af de to med henblik på en vellykket gennemførelse af finansieringsprogrammerne. Efterhånden som udstedelsesprogrammet vinder fodfæste, bør anvendelsen af auktioner til obligationsudstedelser fortsat udvikle sig og med tiden vokse til et niveau, der kan sammenlignes med niveauet for statslige udstedere af samme kaliber som EU og under behørig hensyntagen til markedsvilkår og finansieringsbehov.
- b) **Programmet for EU-gældsbeviser:** Kommissionen gennemfører et program for EU-gældsbeviser, der giver EU adgang til pengemarkedet (løbetider på op til et år via auktion). Dette program anvendes som et vigtigt risikostyringsredskab til at opretholde tilstrækkelige likvide midler til enhver tid og til at håndtere uforudsigelige forhold på de finansielle markeder eller finansieringsbehov.
- c) **Likviditetsstyring:** Kommissionen udviser forsigtighed i forhold til den interne forvaltning af pengestrømme, som sikrer, at alle betalingsforpligtelser opfyldes til tiden, og at likviditetsmangel undgås. Den bestræber sig også på at forvalte likviditetssaldi baseret på prognoser for at holde likviditetssaldi på linje med behovene og begrænse reelle eller alternativt afholdte omkostninger i forbindelse med saldiene.
- d) **Netværket af primary dealere:** En vellykket gennemførelse af finansieringsstrategien kræver støtte fra et stærkt netværk af primary dealere, som er i stand til at distribuere udstedelserne til et globalt investorgrundlag og forvalte og lagre de finansielle risici i forbindelse med auktioner og syndikeringer. Kommissionen søger at holde sit netværk af primary dealere åbent for at give en bred vifte af finansielle institutioner mulighed for at deltage. Samtidig sigter den mod at opretholde konkurrencen og udnytte færdighederne i gruppen for at bidrage til at sikre en vellykket gennemførelse og udvikling af finansieringsstrategien og støtte likviditeten på det sekundære marked i forbindelse med EU-udstedelser.
- e) **Kommunikation med forskellige markedsaktører og sammenlignelige udstedere:** Kommissionen sikrer regelmæssig, rettidig og åben kommunikation med markedets deltagere, hvilket er en forudsætning for at forblive en pålidelig og troværdig udsteder. Kommissionen kommunikerer derfor på gennemsigtig vis om aspekter af sine finansieringsplaner og gennemførelsen af finansieringstransaktionerne. De halvårslige finansieringsplaner udgør hjørnestenen i denne meddelelse med angivelse af målbeløb og datoer for syndikeringer og auktioner i de efterfølgende seks måneder. Gennem konsekvent og effektiv kommunikation om sine aktiviteter som regelmæssig udsteder af større serier søger EU både at styrke sit investorgrundlag og udvide det (geografisk). Gennem proaktiv pleje af investorrelationer opbygger og opretholder Kommissionen tilliden til sit investorgrundlag og får en grundig forståelse af deres behov.

Gennemførelsen af ovennævnte aktiviteter understøttes af en række kontroller, der omfatter to organisatorisk uafhængige "forsvarslinjer". Disse gør det muligt at gennemføre og afvikle

transaktioner effektivt og bidrager til at forme adfærden hos alle parter, der er involveret i gennemførelsen af programmet. Den forudgående og efterfølgende kontrol sikrer også, at EU-udstedelser gennemføres i overensstemmelse med forvaltningen og tager hensyn til de gældende markedsvilkår.

Afsluttende betragtninger

Programmets vigtigste løftestænger gør det muligt for EU at udnytte sin høje kreditrating bedst muligt og samtidig stille en regelmæssig og forudsigelig række betragtelige udstedelser til rådighed for investorerne. Dette giver til gengæld en platform, hvor EU er genstand for stor efterspørgsel fra investorer med en lav risikovillighed og store investeringsbehov og fra investorer med reguleringsorienterede investeringsbehov (centralbanker, bankers finansafdelinger, kapitalforvaltere, pensionsfonde og forsikringsselskaber).

Tabel 1 nedenfor viser nogle indikatorer, der kan tages i betragtning ved overvågningen af Kommissionens gennemførelse af de fem centrale elementer i EU's finansieringsmetode og dermed dens fremskridt hen imod de overordnede mål med hensyn til effektivitet og virkningsfuldhed. Kommissionen vil aflægge rapport om disse indikatorer i sin halvårslige rapport om gennemførelsen af låntagnings-, gældsforvaltnings- og dermed forbundne långivningsoperationer i henhold til artikel 12 i Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2022) 9700 og fremsætte bemærkninger om eventuelle nævneværdige konstaterede udviklinger.

Ved at udføre ovennævnte aktiviteter på kyndig vis kan Kommissionen levere de mest omkostningseffektive resultater af sin udstedelse på vegne af støttemodtagerne, herunder EU-budgettet, som afholder udgifterne til ikke-tilbagebetalingspligtig støtte finansieret gennem lån. Finansieringsomkostningerne for EU-udstedelser, beregnet på grundlag af det vægtede gennemsnit af finansieringstransaktionerne, bestemmes overvejende af faktorer, der ligger uden for EU's kontrol — hovedsagelig af de generelle markedspriser, men i øjeblikket også af bevægelser i swapkurven i forhold til markedsprisen. De absolutte finansieringsomkostninger for EU-transaktioner påvirkes derfor hovedsagelig af andre faktorer end den effektive gennemførelse af den fælles finansieringsmetode. En vedvarende og effektiv gennemførelse er imidlertid vigtig for EU's position på markedet og for dens bestræbelser på gradvist at bringe handelen med og prisfastsættelsen af EU-obligationer mere på linje med de processer, der anvendes for likvide europæiske statsobligationer. Det er grunden til, at et omkostningsmål ikke anses for at være en passende indikator til vurdering af Kommissionens anvendelse af de midler, den råder over, med henblik på at nå de primære mål om effektivitet og virkningsfuldhed.

Selv om de ikke er indikatorer, der kan påvirkes af den måde, hvorpå Kommissionen anvender de løftestænger, den har til rådighed under finansieringsstrategien, er oplysninger om mængder og omkostninger klart af central betydning for at forstå, hvordan finansieringsprogrammet udvikler sig. Kommissionen vil derfor medtage oplysninger om de samlede mængder og de gennemsnitlige finansieringsomkostninger i sine halvårslige rapporter.

Der mindes om, at dimensionerne af de lånoptagelses- og gældsforvaltningsoperationer, der skal gennemføres, er fastsat i Kommissionens årlige lånebeslutninger og de ledsagende halvårslige

finansieringsplaner, som begrænser den samlede eksponering af EU-budgettet og modtagerne af lån¹⁰.

¹⁰ [C_2022_9702_F1_COMMISSION_IMPLEMENTING_DECISION_EN_V7_P1_2416109.PDF \(europa.eu\)](#).

Tabel 1: Gennemførelsesindikatorer for anvendelsen af midler til at nå Kommissionens mål for effektivitet og virkningsfuldhed

Midler		Indikator	Værdi i første halvår af 2023 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i første halvår af 2023
1) Gennemførelse af programmet for EU-obligationer	a) <u>Regelmæssige udstedelser på tværs af kurven</u> 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 investeringsmulighed er 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.	i. <i>Udstedelsesprogrammets løbetidsopdeling</i>	1-4 år: 22 % 4-8 år: 15 % 8-12 år: 17 % 12-17 år: 11 % 17-23 år: 16 % 23-31 år: 19 %	I første 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 hele halvåret for at sikre en regelmæssig tilstedeværelse på markedet. I løbet af halvåret blev der gennemført flere transaktioner end i det foregående halvår på grund af a) finansieringsmålet for første halvår af 2022 på op til 80 mia. EUR (sammenlignet med 50 mia. EUR i første halvår af 2022) og b) den lavere gennemsnitlige transaktionsstørrelse i lyset af de vanskelige og volatile markedsvilkår, da finansieringsplanen for første halvår af 2023 blev udarbejdet. 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 13,5 år) i lyset af behovet for at sprede indløsninger over tid, men også stærkere investorefterspørgsel efter langfristede EU-obligationer. Udstedelser af grønne obligationer blev også opretholdt, om end på et lavere niveau end i det foregående halvår, i overensstemmelse med medlemsstaternes kumulative rapporterede udgifter i forbindelse med grønne investeringer og tilpasning af udstedelser af grønne obligationer i forhold til disse udgifter på passende vis.
		ii. <i>Rettidig distribution af udstedelser</i>	Syv syndikeringer og otte obligationsauktioner, hvilket resulterede i to-tre udstedelser pr. måned.	
		iii. <i>Udstedelser af grønne obligationer¹¹</i>	Ca. 8 mia. EUR i form af tap-udstedelser af 2048- og 2033-obligationer.	

¹¹ Yderligere oplysninger om grønne NGEU-obligationer findes på NGEU Green Bond Dashboard her: [Dashboard \(europa.eu\)](https://dashboard.europa.eu).

	b) <u>Opnåelse af en passende balance mellem auktioner og syndikeringer</u> 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.	iv. <i>Fordeling mellem auktion/syndikering i %</i>	Ca. 40 % af obligationsudstedelserne via auktion.	I første halvår af 2023 øgede Kommissionen andelen af obligationer udstedt via auktioner til næsten 40 %, hvilket er et højere niveau end i de tidligere finansieringshalvår. Dette var i overensstemmelse med målet om at udvide anvendelsen af denne teknik, samtidig med at der blev taget hensyn til særlige markedsforhold (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).
	c) <u>Etablering af store og likvide toneangivende obligationer</u> Udnyttelse af EU-obligationer for at bringe den udestående mængde af forskellige midler	i. <i>Udstedelser gennem nye obligationer i forhold til udstedt volumen via tap-udstedelser</i>	• 18 mia. EUR gennem nye obligationer • 60,2 mia. EUR gennem tap-udstedelser	Med sine værdipapirers likviditet for øje anvendte Kommissionen sine transaktioner til at udnytte de eksisterende finansielle midler, idet 70 % af finansieringen blev mobiliseret gennem tap-udstedelser. 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 3-årige,

	op på et niveau, der svarer til store og likvide benchmarklinjer.	ii. <i>Tempoet for udnyttelse af nye obligationer</i> ¹²	2 måneder	10-årige og 15-årige obligationer blev iværksat i løbet af halvåret. Som følge heraf steg det gennemsnitlige udestående beløb pr. obligation med ca. 4 mia. EUR til over 13 mia. EUR ved udgangen af halvåret, hvilket bidrog til at forbedre obligationernes likviditet.
		iii. <i>Gennemsnitlig størrelse på udestående obligationer</i> ¹³	13-14 mia.	
		iv. <i>Omsætning i forhold til udstedelsesmængde</i>	Ca. 80 % i løbet af andet halvår af 2022	
		v. <i>Absolut omsætning</i>	241 mia. EUR i andet halvår af 2022 i forhold til 236 mia. EUR i første halvår af 2022	
	d) <u>Forvaltning af løbetidsprofilen for EU-obligationsudstedelser under behørig hensyntagen til:</u>	i. <i>Gennemsnitlig løbetid for udstedelser</i>	13-14 år	I første halvår af 2023 havde obligationsudstedelserne en gennemsnitlig løbetid på 13-14 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.
		ii. <i>Gennemsnitlig løbetid for udestående gæld</i>	Omkring 12 år.	

¹² 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.

¹³ Udestående obligationer i forhold til antallet af obligationer ved udgangen af halvåret. Baseret på obligationer udstedt i henhold til den diversificerede finansieringsstrategi.

	• 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.	iii. <i>Refinansiering på kort sigt, dvs. procentdel af udestående obligations- og gældsbeviser med forfald inden for de næste 12 måneder</i>	Under 10 %	Den gennemsnitlige løbetid for udestående gæld var stabil (ca. 12 år) — hovedsagelig som følge af tidligere udstedelser. Refinansieringen forblev også stabil, hvilket afspejler de tidligere udstedelser og indløsningsprofilen i forbindelse hermed.
		iv. <i>Refinansiering på mellemlang sigt, dvs. procentdel af udestående obligations- og gældsbeviser med forfald inden for de næste fem år</i>	Under 30 %.	
2) Gennemførelse af programmet for EU-gældsbeviser	Regelmæssig udstedelse af EU-gældsbeviser med løbetider på op til et år via auktion for at tiltrække yderligere investorer (eller yderligere porteføljer fra eksisterende investorer) og støtte	i. <i>Udestående EU-gældsbeviser</i>	15-20 mia. EUR	Kommissionen fastholdt udstedelserne under programmet for EU-gældsbeviser på et minimumsniveau i lyset af det lave likviditetsbehov og tilstrækkelig langsigtet finansiering. Der blev afholdt to auktioner om måneden, blot for at dække indløsninger. Den udestående gæld under programmet for EU-gældsbeviser lå således stabilt på omkring 15-20 mia. EUR i perioden.
		ii. <i>Antal EU-gældsbevisauktioner</i>	12	

	likviditetsstyring.			
3) Likviditetsstyring	Forvaltning af en likviditetspulje i betragtning af betalingsforpligtelser, udbetalingsbehov og omkostninger i forbindelse med kontantbeholdninger under behørig hensyntagen til de gældende forhold på kontomarkedet.	i. <i>Antal manglende udbetalinger på grund af manglende likviditet</i>	Ingen	Kommissionen opfyldte udbetalingsbehovene, og der var ingen manglende afvikling i løbet af halvåret.
4) Netværket af primary dealere	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>	19	Kommissionen fik fortsat støtte af EU's primary dealere, og syndikeringerne på grundlag af rotation hjalp Kommissionen med at gøre bedst mulig brug af alle banker, der kunne deltage i en syndikering.
5) Kommunikation med forskellige markedsaktører	Opretholdelse og opbygning af tillid hos investorerne, markedets	i. <i>Afvielser fra de på forhånd meddelte</i>	Ingen	Kommissionen opretholdt regelmæssig og forudsigelig kommunikation med markederne i overensstemmelse med tidligere meddelelser. Der var ingen afvigelse fra det oprindelige

og sammenlignelige udstedere	deltagere og sammenlignelige udstedere for at støtte efterspørgslen efter EU-gæld og forbedre EU's forståelse af markedsdynamikken og investorenes behov	<i>tidspunkter for offentliggørelse af finansieringsplaner</i>		finansieringsmål, der blev bebudet i løbet af halvåret. Kommissionen offentliggjorde regelmæssigt investorstatistikker, som lå stabilt og fortsatte med at opleve en stigning i sit diversificerede investorgrundlag.
		ii. <i>Afvigelse fra de mængder, der er bebudet i finansieringsplanen</i>	Mindre end 2 mia. EUR eller mindre end 2 %.	
		iii. <i>Statistikker over fordeling af investorer</i>	Efter type: fondsforvaltere 31,4 %, bankers finansafdelinger 30,3 %, centralbanker/officielle institutioner 16,4 %, forsikrings- og pensionsfonde 14,7 %, banker 5,2 %, hedgefonde 2,0 % Efter land/region: Det Forenede Kongerige 21,0 %, Tyskland 12,9 %, Frankrig 12,9 %, Benelux 9,7 %, Norden 8,7 %, Italien 8,4 %, Asien og Stillehavsområdet 5,5 %, Iberia 9,6 %, andre EU-lande 7,0 %, andre	

			europæiske lande 2,2 %, Amerika 0,4 %, Mellemøsten og Afrika 1,5 %	
--	--	--	---	--