

Bruselas, 17.2.2022
COM(2022) 43 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

**Informe semestral sobre la ejecución de las operaciones de financiación de
NextGenerationEU con arreglo al artículo 12 de la Decisión de Ejecución C(2021)2502
de la Comisión**

June - December 2021

Índice

1.	Introducción	2
2.	Principales resultados del programa de financiación para NextGenerationEU	2
3.	Establecimiento y aplicación de la estrategia de financiación para NextGenerationEU	6
4.	Conclusión.....	12
Anexo. Lista de emisiones de bonos y títulos de deuda.....		13

Financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea

a 31 de diciembre de 2021



Préstamos a largo plazo

71 000 millones EUR en obligaciones de la UE,
de los cuales 12 000 millones EUR bonos verdes

Préstamos a corto plazo

25 000 millones EUR emitidos a tres y seis meses en bonos de la UE, de los cuales 20 000 millones EUR siguen pendientes

DATOS CLAVE

- 5 sindicaciones, 2 subastas
- Coste medio de la financiación 0,14 %
- Emisiones de 7 a casi 14 veces superiores a la oferta

DATOS CLAVE

- 7 subastas
- Rendimiento medio -0,78 %
- Ratio de cobertura de 2,55x

⁽¹⁾ Presupuesto disponible para Horizonte Europa, el Fondo InvestEU, REACT-UE, el Mecanismo de Protección Civil de la Unión, el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (Feader) y el Fondo de Transición Justa. Es posible que los desembolsos reales a los beneficiarios finales sean inferiores, debido a diferencias en los plazos.

Uso de los ingresos

a 31 de diciembre de 2021

Otros programas en el
marco del presupuesto de la UE



DATOS CLAVE

- Veinte Estados miembros recibieron subvenciones y préstamos en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia⁽²⁾
- Pagos en un plazo de seis días a partir de la firma de los acuerdos de préstamo y financiación

1. Introducción

El Instrumento de Recuperación de la Unión Europea (NextGenerationEU) constituye un programa de financiación pionero, capaz de movilizar hasta el 5 % del PIB de la UE a través de préstamos para financiar una respuesta de la Unión colectiva y eficaz a la pandemia de COVID-19. NextGenerationEU es un instrumento temporal, gracias al cual la Comisión puede recaudar hasta 800 000 millones EUR entre mediados de 2021 y 2026 a través de la emisión de obligaciones. Los ingresos procedentes de esta emisión de obligaciones no solo permitirán que la UE supere los desafíos inmediatos que plantea la recuperación, sino que también acelerarán la transición ecológica y la digitalización de la economía de la UE. Se recaudarán hasta 250 000 millones EUR a través de los bonos verdes emitidos en el marco de NextGenerationEU. Este instrumento conlleva la emisión anual de obligaciones por valor de hasta unos 150 millones EUR de media al año entre mediados de 2021 y 2026, de manera que convierte a la UE en uno de los mayores emisores de deuda denominada en euros para los próximos años.

En el presente informe —el primer informe semestral elaborado con arreglo al artículo 12 de la Decisión de Ejecución C(2021) 2502 de la Comisión— se revisa la ejecución de la estrategia de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea durante el período de junio a diciembre de 2021. El informe se centra únicamente en el proceso llevado a cabo para recaudar y desembolsar la financiación para NextGenerationEU, y en él no se evalúa cómo se han utilizado los ingresos, en particular en gastos verdes, dado que ese tema se abordará en otros ejercicios de presentación de informes independientes, con arreglo a los Reglamentos de cada instrumento financiado por NextGenerationEU. El presente informe constituye una parte de un flujo periódico de información al Parlamento Europeo y a los Estados miembros acerca de la ejecución de este programa de financiación innovador y a gran escala. La transparencia y la rendición de cuentas son señas distintivas de las operaciones de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea.

⁽²⁾ Los planes de recuperación y resiliencia de veintidós Estados miembros habían sido aprobados a finales de 2021, pero un Estado miembro recibió prefinanciación en enero de 2022 y un Estado miembro no solicitó prefinanciación.

2. Principales resultados del programa de financiación para NextGenerationEU

Durante los últimos doce meses, hemos sido testigos de un cambio en la posición de la Comisión por lo que respecta a los mercados de capital de deuda. Antes de que se pusieran en marcha el Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE)¹ y NextGenerationEU, la Comisión era un emisor a pequeña escala e irregular, que recaudaba volúmenes limitados (de 2 000 a 3 000 millones EUR de media durante el período 2015-2019) para financiar programas de préstamos, como el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y la asistencia macrofinanciera (AMF). En el transcurso de 2021, la Comisión recaudó unos 130 000 millones EUR: más de 50 000 millones EUR para el programa del instrumento SURE, 71 000 millones EUR para NextGenerationEU, de los cuales 12 000 millones EUR adquirieron la forma de bonos verdes, y 12 000 millones EUR para otros programas de préstamo. Como parte del programa de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea, la Comisión también ha puesto en marcha el programa de títulos de deuda de la UE, en el marco del cual el 31 de diciembre de 2021 había 20 000 millones EUR de deuda a corto plazo pendientes. La Comisión se ha erigido rápidamente como uno de los mayores emisores de deuda nueva en euros y se ha convertido en el mayor emisor de bonos verdes a escala mundial.

Todas las transacciones de NextGenerationEU atrajeron una alta demanda por parte de los inversores y se efectuaron en condiciones beneficiosas para el presupuesto de la UE y los Estados miembros. El coste medio de la financiación para todas las emisiones realizadas en 2021 en el marco de NextGenerationEU supone el 0,14 % en todos los vencimientos de entre cinco y treinta años. Las condiciones eran mejores que las de la deuda soberana de alta calificación del centro de la zona del euro. Los beneficios de estas atractivas condiciones de financiación se trasladan al presupuesto de la UE o a los Estados miembros que reciben préstamos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

La capacidad de la Comisión de recaudar fondos en estas condiciones favorables se ve reforzada gracias a la emisión constante de grandes volúmenes de obligaciones del Instrumento Europeo de Recuperación con una amplia gama de vencimientos. Estas características de las emisiones aportan una mayor liquidez en los mercados secundarios de obligaciones de NextGenerationEU, lo cual facilita la compra y venta de dichas obligaciones por parte de los inversores. De esta manera, negociar con obligaciones de NextGenerationEU cada vez es más atractivo para los inversores, lo que a su vez redundará en mejores precios de las emisiones de NextGenerationEU. La liquidez de las obligaciones de NextGenerationEU se acerca a los niveles de la deuda soberana básica de la zona del euro, según las mediciones de parámetros normalizados².

¹ El instrumento SURE será una herramienta de apoyo temporal a disposición de los Estados miembros que necesiten movilizar medios financieros significativos para luchar contra las consecuencias económicas y sociales negativas de la pandemia de coronavirus en su territorio. Este instrumento puede proporcionar asistencia financiera por un valor máximo de 100 000 millones EUR en forma de préstamos de la UE a los Estados miembros afectados para que puedan hacer frente al aumento repentino del gasto público en relación con la conservación del empleo. La base jurídica del instrumento SURE es el Reglamento (UE) 2020/672 del Consejo, de 19 de mayo de 2020, relativo a la creación de un instrumento europeo de apoyo temporal para atenuar los riesgos de desempleo en una emergencia (SURE) a raíz del brote de COVID-19 (DO L 159 de 20.5.2020, p. 1).

² Durante el segundo y tercer trimestre de 2021, el volumen mensual de negociación en el mercado secundario ascendió al 15 % de la deuda pendiente de NextGenerationEU. Esta proporción es comparable a la observada en los mercados de bonos del Estado en euros con mayor liquidez.

La primera operación sindicada tuvo lugar el 15 de junio de 2021, dos semanas después de la entrada en vigor de la Decisión sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea³, y rápidamente fue seguida de otras dos. La activación inmediata a gran escala del programa de financiación durante el verano de 2021 permitió que la Comisión realizara todos los desembolsos contemplados en el Plan de Recuperación para Europa a los Estados miembros⁴ y al presupuesto en cuanto vencieron. A 31 de diciembre de 2021, la Comisión había desembolsado 64 300 millones EUR a veinte Estados miembros en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia: 46 400 millones EUR en forma de subvenciones y 18 000 millones EUR en forma de préstamos. Todos los desembolsos se han producido en un plazo de seis días laborables desde la firma de los acuerdos de préstamo y financiación. Este desembolso puntual y eficaz de los fondos fue facilitado por el Banco Central Europeo, en el que se encuentran las cuentas centrales de NextGenerationEU. Además de los importes transferidos al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, se han transferido al presupuesto de la UE más de 8 600 millones EUR de la financiación conjunta de NextGenerationEU para financiar complementos para los programas financiados por dicho Instrumento, como Horizonte Europa, el Fondo InvestEU, REACT-UE, el Mecanismo de Protección Civil de la Unión, el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (Feader) y el Fondo de Transición Justa.

La capacidad de la Comisión de aumentar su emisión de obligaciones tan rápidamente se debió en gran parte a los argumentos sólidos y convincentes en torno al Plan de Recuperación para Europa. La voluntad de todos los Estados miembros de respaldar —mediante su contribución a los futuros presupuestos de la UE— el programa de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea fue la expresión más poderosa posible de la solidaridad y la ambición de la Unión en respuesta a la crisis. Esta sólida cohesión política, complementada por la sólida calificación crediticia de la UE, fue decisiva para convencer a los inversores europeos e internacionales de la robustez inherente a esta nueva deuda de NextGenerationEU.

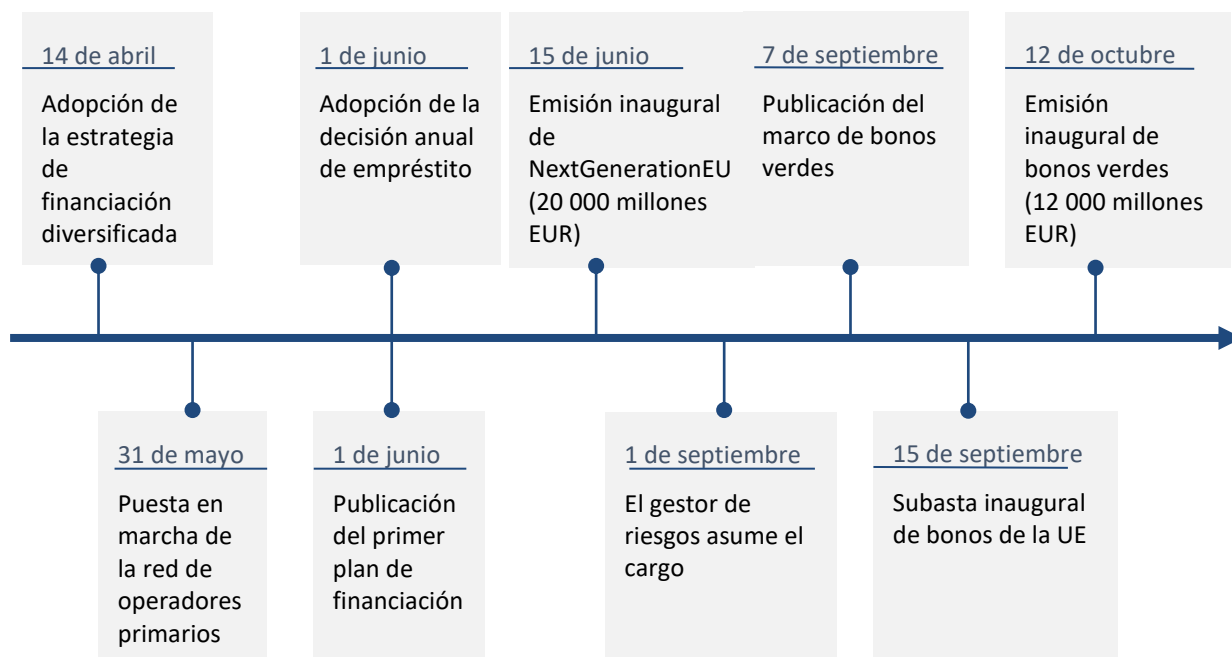
Ejecutar un programa de emisión de obligaciones a esta escala también requirió que la Comisión construyera, casi desde cero, una nueva herramienta de financiación capaz de efectuar operaciones de gran volumen de forma regular. Aunque las siete grandes operaciones del instrumento SURE (que suponían la emisión conjunta de 90 000 millones EUR) habían supuesto un valioso ensayo general, NextGenerationEU exigía una capacidad más estructurada y duradera. El modelo para esta estrategia se definió en una Comunicación⁵ y en una serie de Decisiones adoptadas el 14 de abril de 2021, que establecieron las bases para el programa de financiación de NextGenerationEU. En el siguiente gráfico se reflejan los principales hitos en la construcción de la capacidad de la Comisión de aplicar una estrategia de financiación diversificada similar a la de la deuda soberana.

³ Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo, de 14 de diciembre de 2020, sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea y por el que se deroga la Decisión 2014/335/UE, Euratom (DO L 424 de 15.12.2020, p. 1).

⁴ Esto permitió que veinte Estados miembros obtuvieran prefinanciación de sus subvenciones, que cinco obtuvieran prefinanciación de sus préstamos y que España obtuviera el pago del primer desembolso de la subvención.

⁵ Comunicación COM(2021)250 sobre una nueva estrategia de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea (NextGenerationEU) (publicada el 14 de abril de 2021). Véase [com2021_250_en_act_part1_v3.pdf \(europa.eu\)](#).

Gráfico 1: Principales pasos para establecer las operaciones de financiación de NextGenerationEU



Para la consecución de estos hitos fueron necesarios una serie de elementos clave, tales como:

1. La previsión fiable de las necesidades de desembolso del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, como punto de partida para la planificación razonable de las emisiones de obligaciones.
2. El establecimiento de la red de operadores primarios en mayo de 2021 para facilitar la ejecución eficaz de las subastas y las operaciones sindicadas y con el fin de fomentar la liquidez en el mercado secundario de obligaciones de NextGenerationEU. Al terminar 2021, cuarenta y dos empresas de inversión y bancos establecidos en doce Estados miembros habían sido admitidos en la red⁶. Esto abarca a todos los principales agentes que operan en la colocación de deuda soberana y deuda soberana, supranacional y de agencias («SSA», por sus siglas en inglés). Esta red paneuropea de operadores primarios permite a la Unión colocar obligaciones y bonos de la UE con la base de inversores más amplia posible, tanto dentro como fuera de la UE.
3. La puesta en marcha de una plataforma de subastas adaptada para las subastas de bonos y obligaciones de la UE en septiembre de 2021, que utiliza el sistema TELSAT del Banco de Francia. Las subastas constituyen una forma rentable de emitir deuda en forma de bonos y obligaciones de la UE.
4. La creación de un sólido marco de gobernanza para supervisar la ejecución constante de las operaciones de financiación de forma que se minimicen los riesgos y se garanticen plena transparencia y rendición de cuentas. El modelo para las operaciones de financiación de NextGenerationEU, conforme a lo establecido en la Decisión de abril de 2021 relativa a la gobernanza⁷, asigna un papel central a la detección y la

⁶ Desde entonces ha sido admitida una 43.ª institución. La última lista puede encontrarse en el sitio web de la Comisión: [Red de operadores primarios |Comisión Europea \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/red-operators).

⁷ Decisión de Ejecución de 14 de abril de 2021, por la que se establecen las disposiciones necesarias para la gestión de las operaciones de empréstito con arreglo a la Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo y

reducción de los riesgos. Se ha nombrado un gestor de riesgos, que ocupa el cargo desde el 1 de septiembre de 2021, para que efectúe una supervisión independiente de todos los aspectos del programa de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea, sobre la base de la política en materia de riesgos y de conformidad adoptada en diciembre de 2021. Al aplicar esta política, el gestor de riesgos cuenta con el apoyo del comité de riesgos y de conformidad, que se reunió por primera vez en diciembre de 2021.

5. La publicación del marco de bonos verdes de NextGenerationEU en septiembre de 2021. El marco, basado en el Reglamento por el que se establece el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia⁸ —y que también integra numerosos aspectos del estándar de bonos verdes europeos y de la taxonomía— consta de nueve categorías generales de gastos subvencionables: energía renovable, tecnologías digitales para la transición ecológica, eficiencia energética, transporte limpio, adaptación al cambio climático, agua, residuos, biodiversidad e investigación y desarrollo en apoyo de la transición ecológica. El marco ha sido revisado por un servicio de proveedor de segunda opinión. La primera emisión de bonos verdes tuvo lugar el 12 de octubre de 2021 y se recaudaron 12 000 millones EUR que se utilizarán exclusivamente para realizar inversiones ecológicas y sostenibles en la UE. La emisión inaugural de bonos verdes fue más de once veces superior a la oferta, atrajo el interés de un amplio abanico de inversores y actualmente sigue siendo la emisión de bonos verdes más grande del mundo.

3. Establecimiento y aplicación de la estrategia de financiación para NextGenerationEU

En esta sección del informe se analizan los avances en el desarrollo de las ocho capacidades que según la citada Comunicación de 14 de abril de 2021 son esenciales para la correcta ejecución de este programa de financiación.

3.1 Planificación estructurada y comunicación de las intenciones de emisión

El programa de financiación para NextGenerationEU se basa en un enfoque estructurado en relación con la planificación de sus actividades de emisión en ciclos anuales y semestrales. Esta planificación se basa en el suministro de información detallada sobre las necesidades de desembolso contempladas en el Plan de Recuperación para Europa, que se actualizan de forma periódica.

Este ciclo comienza con una decisión anual de empréstito, que fija el techo de las emisiones de obligaciones y la deuda pendiente en el marco del programa de bonos de la UE. Estas dimensiones clave proporcionan unos cimientos firmes a los que la Comisión puede adherirse al organizar las operaciones de empréstito. La decisión anual de empréstito de 2021 permitió que la Comisión emitiera ese mismo año financiación a largo plazo por valor de un máximo

de las operaciones de empréstito relacionadas con préstamos concedidos de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) 2021/241 del Parlamento Europeo y del Consejo, documento en inglés. C(2021) 2502 final.

⁸ Todos los gastos deben cumplir con el principio de «no causar un perjuicio significativo» a otros objetivos medioambientales. Para lograrlo, en los acuerdos de préstamo y financiación los Estados miembros acordaron presentar información periódicamente sobre los gastos relacionados con las inversiones verdes.

de 125 000 millones EUR y financiación a corto plazo por un importe pendiente máximo de 60 000 millones EUR.

A continuación, la Comisión elabora un plan de financiación para establecer el calendario de emisión y los parámetros financieros básicos de las futuras operaciones. Esta información se hace pública, dado que los inversores la necesitan para prepararse para asignar fondos a las operaciones de la Comisión, de modo que se facilita la correcta absorción de las emisiones de NextGenerationEU a un menor coste. El primer plan de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea estableció un objetivo de 80 000 millones EUR en obligaciones de la UE.

La Comisión adoptó su decisión anual de empréstito⁹ y publicó su primer plan de financiación¹⁰ el mismo día que entró en vigor la Decisión sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea, a saber, el 1 de junio de 2021.

Existe cierta incertidumbre en cuanto a los importes y el momento exacto en que se realizan los desembolsos a los Estados miembros en virtud del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, que representan el 90 % de los pagos realizados en el marco de NextGenerationEU. Si las necesidades de desembolso reales se desvían de las previsiones originales, es posible que sea necesario revisar el plan de financiación. Esta revisión del plan de financiación para el segundo semestre de 2021 tuvo lugar en noviembre de 2021, cuando se revisó el objetivo de financiación ligeramente a la baja, de manera que reflejó una evaluación actualizada de las necesidades de pago en el marco del Instrumento de Recuperación de la Unión Europea¹¹. Sobre la base de este objetivo revisado, la Comisión emitió 70 992 millones EUR en bonos en 2021. Todas las emisiones de obligaciones y bonos de NextGenerationEU que tuvieron lugar en 2021 figuran en el anexo del presente informe.

El 14 de diciembre de 2021, la Comisión publicó la decisión anual de empréstito de 2022¹², así como el plan de financiación y el calendario de emisión desde enero hasta el final de junio de 2022¹³. La decisión anual de empréstito de 2022 permite que la Comisión emita ese mismo año financiación a largo plazo por valor de un máximo de 140 000 millones EUR y financiación a corto plazo por un importe pendiente máximo de 60 000 millones EUR. El plan de financiación para el primer semestre de 2022 prevé la emisión de 50 000 millones EUR de obligaciones de la UE a largo plazo entre enero y junio de 2022, que se complementarán con bonos de la UE a corto plazo. El plan de financiación para el primer semestre de 2022 se adoptó tras una revisión por parte del gestor de riesgos.

La planificación de emisión de NextGenerationEU también tiene en cuenta la perspectiva a más largo plazo necesaria para un reembolso constante y progresivo de la deuda conforme esta vence. De acuerdo con los requisitos de la Decisión sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea, la Comisión está planificando los vencimientos de sus emisiones y los

⁹ *Commission Implementing Decision of 1 June 2021 establishing the framework for borrowing and debt management operations under NextGenerationEU for 2021* [«Decisión de Ejecución de la Comisión, de 1 de junio de 2021, por la que se establece el marco para las operaciones de empréstito y gestión de la deuda en el marco de NextGenerationEU para 2021», documento en inglés] C/2021/3991 final.

¹⁰ [factsheet_funding_plan_jan-jun-2022.pdf \(europa.eu\)](#).

¹¹ [factsheet_funding_plan_v7.pdf \(europa.eu\)](#).

¹² *Commission Implementing Decision of 14 December 2021 establishing the framework for borrowing and debt management operations under NextGenerationEU for 2022* [«Decisión de Ejecución de la Comisión, de 14 de diciembre de 2021, por la que se establece el marco para las operaciones de empréstito y gestión de la deuda en el marco de NextGenerationEU para 2022», documento en inglés], C/2021/9336 final.
¹³ [factsheet_funding_plan_jan-jun-2022.pdf \(europa.eu\)](#).

reembolsos conexos de forma que se produzca un descenso constante y predecible de los pasivos de NextGenerationEU durante el período hasta 2058.

3.2 Coordinación eficaz con los emisores nacionales y similares

La publicación de los planes de financiación semestrales, en particular del calendario de emisión, ha representado un instrumento importante para la coordinación con organismos supranacionales y nacionales de gestión de la deuda que también gestionan grandes programas de emisión para satisfacer sus necesidades de financiación.

Además, la Comisión ha facilitado información a la Comisión de Presupuestos del Parlamento Europeo y al Comité Económico y Financiero acerca de las operaciones de financiación de NextGenerationEU. Participa en reuniones del Subcomité de Mercados de Deuda Soberana de la UE (Subcomité «MDSUE») del Comité Económico y Financiero, en las que la ejecución del programa de financiación de NextGenerationEU es un elemento habitual del orden del día.

3.3 Una sólida gestión de la liquidez para compensar las entradas y salidas

El criterio clave para medir el éxito de NextGenerationEU es la capacidad del programa de desembolsar todos los importes cuando y conforme corresponda el pago (o reembolso) y de evitar tener que recaudar fondos en condiciones de mercado inoportunas. Es vital aplicar un enfoque proactivo a la gestión de la liquidez y a la capacidad de recaudar fondos en condiciones interesantes con poca antelación.

Desde que dieron comienzo las operaciones de financiación, la Comisión ha conservado una reserva de efectivo prudencial variable como salvaguardia importante en caso de darse escasez de liquidez que pudiera impedir que la Comisión responda a las solicitudes de desembolso de forma oportuna. Para gestionar estas reservas de liquidez, en 2021 la Comisión abrió una cuenta en el Banco Central Europeo (BCE), con el fin de que estas reservas de efectivo esenciales no estuvieran sujetas a riesgo de contraparte.

Esta reserva de liquidez ha recibido el apoyo del uso de toda la gama de instrumentos que contempla la estrategia de financiación diversificada que aporta a la Comisión la flexibilidad necesaria para compensar las entradas y salidas. Esto comprendía el uso de líneas de crédito en julio/agosto de 2021. Estas líneas de crédito permitieron que la Comisión respondiera a todas las solicitudes de pago de los Estados miembros que requerían prefinanciación para sus planes de recuperación y resiliencia durante el verano e impidió una oferta excesiva de obligaciones a un mercado sin liquidez. Los importes recaudados a través de estas líneas de crédito ya se han reembolsado íntegramente.

Desde septiembre de 2021, la Comisión ha podido utilizar el programa de bonos de la UE para obtener liquidez en condiciones competitivas. Entre el 15 de septiembre y el 31 de diciembre de 2021, la Comisión organizó siete subastas de bonos de la UE, con las que recaudó 25 000 millones EUR a través de bonos a tres y seis meses, de los cuales 5 000 millones EUR vencieron en diciembre de 2021. El rendimiento medio ponderado para las subastas fue del -0,78 % y la ratio de cobertura (es decir, el importe demandado en comparación con el importe ofrecido en una subasta) fue de 2,55x. Ambos parámetros indican una sólida demanda por parte de los operadores primarios de nuestra red y señalan importantes operaciones de financiación a corto plazo.

Al equiparse con estos medios para gestionar la liquidez, la Comisión pudo responder a todas las solicitudes de pago en un plazo de seis días.

3.4 Gran capacidad de ejecución para realizar operaciones de financiación individuales

La Comisión ha reforzado sus capacidades de ejecución de financiación, de forma que puede utilizar una combinación de formatos de transacción para satisfacer las necesidades de financiación de NextGenerationEU: en los primeros seis meses, la Comisión utilizó cinco operaciones sindicadas, dos subastas de obligaciones y siete subastas de bonos, nuevas emisiones y ampliaciones, así como líneas de crédito.

Los dos elementos más importantes de esta capacidad mejorada fueron:

a) Establecimiento de una red paneuropea de operadores primarios

Tras la publicación de una convocatoria de manifestaciones de interés¹⁴, el 31 de mayo de 2021 la Comisión publicó una lista de treinta y nueve bancos y empresas de inversión que habían postulado con éxito a su red de operadores primarios. Las inscripciones están abiertas de forma continua a los miembros de redes de operadores primarios de la UE, ya sean nacionales o de otro tipo. A 31 de diciembre de 2021, la Comisión tenía cuarenta y dos empresas de inversión y bancos registrados como operadores primarios, ubicados en doce Estados miembros, con distintos modelos empresariales, entre ellos agentes importantes para la colocación de deuda soberana y SSA, y que operan en todo el mundo.

La Comisión mantiene un diálogo con los operadores primarios (en particular mediante retroalimentación estructurada). También se asegura de que la selección de operadores primarios para las operaciones sindicadas se base en la aplicación rigurosa de criterios cuantitativos y cualitativos, complementados por la aplicación de un factor de rotación, con el fin de garantizar que no sean siempre los mismos bancos los que reciban los mandatos.

b) Creación de una plataforma de subastas de última generación

Con el apoyo del Banco de Francia, en 2021 la Comisión creó una plataforma de subasta para las obligaciones y los bonos de la UE. Los operadores primarios se conectaron al sistema TELSAT del Banco de Francia en el transcurso del verano de 2021, lo que permitió a la Comisión poner en marcha la primera subasta de bonos de la UE el 15 de septiembre de 2021 y la primera subasta de obligaciones el 27 de septiembre de 2021.

La plataforma de subasta ha permitido que la Comisión establezca un programa regular de subastas, junto con sus operaciones sindicadas.

Entre el 15 de septiembre y el 31 de diciembre de 2021, la Comisión organizó siete subastas de bonos de la UE, con las que recaudó 25 000 millones EUR a través de bonos a tres y seis meses, de los cuales 5 000 millones EUR vencieron en diciembre de 2021. Además, la Comisión recaudó 5 000 millones EUR mediante dos subastas de obligaciones.

3.5 Sistemas sólidos de gobernanza y gestión de riesgos

La Comisión ha establecido un marco de gobernanza claro y sólido para estructurar los principales procesos de toma de decisiones (es decir, la decisión anual de empréstito), las modalidades (el plan de financiación) y las capacidades (a saber, las subastas y las operaciones sindicadas) de ejecución de las operaciones de financiación, así como para

¹⁴ Decisión (UE, Euratom) 2021/625 de la Comisión, de 14 de abril de 2021, relativa a la creación de la red de operadores primarios y a la definición de los criterios de admisibilidad para los mandatos de liderazgo y coliderazgo de operaciones sindicadas a efectos de las actividades de empréstito de la Comisión en nombre de la Unión y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica.

garantizar una supervisión rigurosa e independiente. Estos elementos ya se han comentado anteriormente.

La necesidad de detectar, minimizar y gestionar el riesgo residual se integra en todos los procesos empresariales clave del programa de financiación para NextGenerationEU. El recurso a una estrategia de financiación diversificada constituye en sí mismo un medio para mitigar los riesgos de no poder financiar las necesidades del Plan de Recuperación y Resiliencia a tiempo o en condiciones razonables. Con el fin de garantizar un énfasis marcado y constante en minimizar el riesgo, la Comisión ha nombrado a un gestor de riesgos y a una persona responsable del cumplimiento, ha creado un comité de riesgos y de conformidad que apoya al gestor de riesgos, y ha adoptado una política de alto nivel en materia de riesgos y de conformidad.

En junio de 2021 la Comisión designó al gestor de riesgos, que tomó posesión el 1 de septiembre de 2021. Dicho gestor ha elaborado una política en materia de riesgos y de conformidad, que ha sido refrendada por el comité de riesgos y de conformidad y fue aprobada por el comisario de Presupuesto y Administración, Johannes Hahn, el 1 de diciembre de 2021. Esta política consta de un marco adecuado de gestión de riesgos y conformidad para la supervisión de los riesgos y problemas de conformidad derivados de la ejecución de las operaciones de empréstito, gestión de riesgos y préstamo de NextGenerationEU, y establece medidas de mitigación y procedimientos de supervisión apropiados. El gestor de riesgos se asegura de que la política se aplica de forma exhaustiva y coherente e informa anualmente a la Comisión sobre su aplicación.

3.6 Soluciones de gestión administrativa, de pago y contables adecuadas para los fines previstos

La Comisión ha reforzado sus funciones de gestión administrativa y contables para garantizar la ejecución, auditabilidad y rendición de cuentas eficaces de todas las transacciones. En concreto:

- la Comisión adaptó su sistema de anotación y registro inmediatos de las operaciones para que todas las operaciones de empréstito y préstamo se registraran correctamente en el sistema desde el inicio de las operaciones de financiación de NextGenerationEU en junio de 2021.
- Junto con el BCE, la Comisión ha introducido los datos de los Estados miembros en los sistemas de pago y los ha probado con ellos, de forma que todos los pagos a los Estados miembros puedan realizarse de forma segura y rápida en cualquier momento.
- El 4 de junio de 2021, la Comisión actualizó el Programa de Emisión de Deuda de la UE y la Comunidad Europea de la Energía Atómica, entre otras cosas, para introducir las subastas.
- Junto con su agente emisor, la Comisión estableció nuevos procedimientos para las subastas, lo cual ha permitido tramitar sin incidentes todas las operaciones primarias en la fecha de liquidación.
- La Comisión desarrolló el sistema de anotación de manera que los estados financieros pudieran elaborarse correctamente y ser auditados por el auditor externo en el momento oportuno.

3.7 Préstamos atractivos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia

En el marco de NextGenerationEU, la Comisión está facultada para emitir hasta 385 000 millones EUR para financiar los préstamos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia para los Estados miembros. Para finales de 2021, casi el 40 % de la dotación total

del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia había sido asignado a seis Estados miembros¹⁵, cuyas solicitudes de préstamo habían sido aprobadas. Los Estados miembros pueden solicitar ayuda en forma de préstamo hasta el 31 de agosto de 2023.

Las condiciones ofrecidas en estos préstamos eran muy ventajosas, gracias a la alta calificación de las emisiones de la UE y a la importante demanda de los inversores (las sindicaciones de obligaciones fueron de siete a casi catorce veces superiores a la oferta). Otras condiciones de los préstamos concedidos a los Estados miembros también estaban concebidas para convertirlos en una fuente atractiva de financiación estatal. Los Estados miembros realizarán reembolsos amortizados, que empezarán una vez transcurrido un período de gracia de diez años, de forma que podrán beneficiarse del crecimiento promovido por la reforma y la inversión antes de que comiencen los reembolsos. Después de período de gracia inicial, los Estados miembros realizarán reembolsos anuales del 5 % de los importes desembolsados. Esta distribución de los reembolsos en el transcurso del tiempo evitará picos de reembolso, tanto para el presupuesto de la UE como para los Estados miembros. Este enfoque en relación con la estructuración de los préstamos se aplicará de la misma manera a todos los Estados miembros prestatarios.

En julio de 2021, la Comisión publicó una Decisión¹⁶ que establece cómo se asignan los costes incurridos para la financiación conjunta de NextGenerationEU a los Estados miembros que reciben préstamos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia y al presupuesto de la UE. Los costes correspondientes se asignan a los Estados miembros prestatarios y al presupuesto de la UE en función de la proporción de ayuda financiera que reciben. Esta metodología de asignación de costes y su aplicación garantizarán una base objetiva, justa y claramente documentada para calcular y asignar la respectiva proporción del total de los costes al presupuesto de la UE o a los Estados miembros que reciben préstamos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

3.8 Comunicación eficaz y relaciones con los inversores

Desde el inicio de las operaciones de financiación del Instrumento de Recuperación de la Unión Europea, la Comisión ha desarrollado una estrategia exhaustiva de relaciones con los inversores y una serie de herramientas para conectar con su base de inversores:

- El día en que presentó su estrategia de financiación diversificada, la Comisión puso en marcha un sitio web general¹⁷ para informar a todas las partes interesadas, al público general y a los inversores de sus operaciones de financiación.
- La Comisión empezó publicando boletines informativos titulados «EU borrowing for the recovery» [«Préstamos de la UE para la recuperación»], que le permitieron comunicarse con la comunidad de inversores de forma regular y transparente. Las dos primeras ediciones del boletín informativo pueden consultarse en línea en el sitio web «La UE como prestataria» y todas las partes interesadas pueden suscribirse.
- La Comisión se puso en contacto activamente con los inversores de todo el mundo a través de visitas estructuradas («giras de promoción»), organizó convocatorias internacionales de inversores en junio y septiembre de 2021 y celebró tres reuniones de operadores primarios.
- La Comisión mantiene su propia página en la terminal de Bloomberg, en la que ofrece información a tiempo real sobre sus subastas a la comunidad de inversión.

¹⁵ Chipre, Eslovenia, Grecia, Italia, Portugal y Rumanía.

¹⁶ Decisión de Ejecución (UE) 2021/1095 de la Comisión de 2 de julio de 2021 por la que se establece la metodología para la asignación de los costes derivados de las operaciones de empréstito y de gestión de la deuda en el marco de NextGenerationEU, C/2021/4864.

¹⁷ [La UE como prestataria: relaciones con los inversores | Comisión Europea \(europa.eu\)](#).

- Con el fin de mantener a un público más amplio informado de su trabajo, la Comisión elabora y difunde periódicamente material de prensa, que siempre está disponible en línea en su sitio web, y facilita información en tiempo real a través de las redes sociales (Twitter y LinkedIn). El comisario Johannes Hahn y los expertos de la Comisión Europea se comunican regularmente con la prensa para proporcionar más información.
- Con la ayuda del Banco Europeo de Inversiones (BEI), la Comisión va a establecer una base de datos de relaciones con los inversores, que ayudará a la Comisión a gestionar sus relaciones con estos de forma estructurada mediante la supervisión activa de las tendencias y el comportamiento de los inversores, con objeto de determinar las iniciativas necesarias de comunicación con el mercado y los inversores y de elaborar estadísticas para fines de gestión y comunicación.

4. Conclusión

En los últimos doce meses, la Comisión ha pasado de ser un pequeño emisor, que recaudaba fondos para financiar programas de préstamo relativamente pequeños, como el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y la asistencia macrofinanciera (AMF), a ser uno de los mayores emisores en euros. Durante 2021, emitió 130 000 millones EUR (71 000 millones EUR para NextGenerationEU) y en el período 2021-2026 puede emitir 150 000 millones EUR al año en la región.

Todas las infraestructuras y los procesos necesarios para ejecutar este programa de financiación a gran escala se establecieron en tiempo récord. Esto permitió que la financiación para NextGenerationEU se pusiera en marcha el 15 de junio de 2021, dos semanas después de que se cumplieran todas las condiciones legales para poner en funcionamiento este programa de empréstito. Todas las cantidades adeudadas al presupuesto de la UE o a los Estados miembros se abonaron en un plazo de seis días laborables desde que finalizaron los trámites. No se produjeron demoras. Todas las operaciones de NextGenerationEU se ejecutaron de forma técnicamente competente y contaron con un gran apoyo del mercado (los registros de órdenes superaron de siete a catorce veces a la oferta). Las operaciones se cerraron en condiciones favorables (una media del 0,14 % del coste de la financiación para las operaciones de 2021) y ahora las obligaciones de la UE tienen una cotización similar a la de la deuda soberana del centro de la zona del euro (en lugar de la que registran otros emisores de SSA).

Estos resultados representan un comienzo muy alentador para el programa NextGenerationEU. La prioridad para los próximos años será partir de este comienzo positivo y obtener un alto nivel de ejecución constante en todas las operaciones.

En conclusión, NextGenerationEU aporta a la UE una herramienta potente para financiar la recuperación y salir de la crisis más resiliente, justa y ecológica. También ha reforzado el papel internacional del euro, ha contribuido al desarrollo de los mercados de capital de deuda europeos y ha fortalecido la unión bancaria, al ayudar a los bancos a diversificar el capital regulatorio. La aplicación del instrumento durante los próximos meses y años representa una oportunidad para consolidar estos beneficios.

Anexo. Lista de emisiones de bonos y títulos de deuda

Gráfico 1: Resumen de las subastas de bonos y transacciones sindicadas de NextGenerationEU

Instrumento	Negociación Fecha	Fecha de liquidación	Vencimiento		Importe emitido (en miles de millones EUR)
			fecha	años	
2021 T2					
1. ^a sindicación de NGEU	15.6.2021	22.6.2021	4.7.2031	10	20
2. ^a sindicación de NGEU	29.6.2021	6.7.2021	6.7.2026	5	9
			6.7.2051	30	6
2021 T3					
3. ^a sindicación de NGEU	13.7.2021	20.7.2021	4.7.2041	20	10
4. ^a sindicación de NGEU	14.9.2021	21.9.2021	4.10.2028	7	9
1. ^a subasta de obligaciones	27.9.2021	29.9.2021	6.7.2026	5	2 495
2021 T4					
5. ^a sindicación de bonos verdes de NGEU	12.10.2021	19.10.2021	4.2.2037	15,3	12
2. ^a subasta de obligaciones	25.10.2021	27.10.2021	4.10.2028	7	2 497
Total					70 992

Gráfico 2: Resumen de subastas de bonos de la UE

Instrumento	Fecha de negociación	Fecha de desembolso	Vencimiento		Importe emitido (EUR)
			fecha	meses	
2021 T3					
1.ª subasta de bonos de la UE	15.9.2021	17.9.2021	3.12.2021	3 meses	2 999 000 000
			4.3.2022	6 meses	1 997 000 000
2.ª subasta de bonos de la UE	22.9.2021	24.9.2021	3.12.2021	3 meses	1 997 000 000
			4.3.2022	6 meses	1 996 000 000
2021 T4					
3.ª subasta de bonos de la UE	6.10.2021	8.10.2021	7.1.2022	3 meses	2 996 000 000
			8.4.2022	6 meses	1 996 000 000
4.ª subasta de bonos de la UE	20.10.2021	22.10.2021	7.1.2022	3 meses	1 499 000 000
			8.4.2022	6 meses	1 499 000 000
5.ª subasta de bonos de la UE	3.11.2021	5.11.2021	4.2.2022	3 meses	1 497 000 000
			6.5.2022	6 meses	1 496 000 000
6.ª subasta de bonos de la UE	17.11.2021	19.11.2021	4.2.2021	3 meses	998 000 000
			6.5.2022	6 meses	994 000 000
7.ª subasta de bonos de la UE	1.12.2021	3.12.2021	4.3.2021	3 meses	1 495 000 000
			3.6.2022	6 meses	1 496 000 000