



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 8.7.2022
COM(2022) 335 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

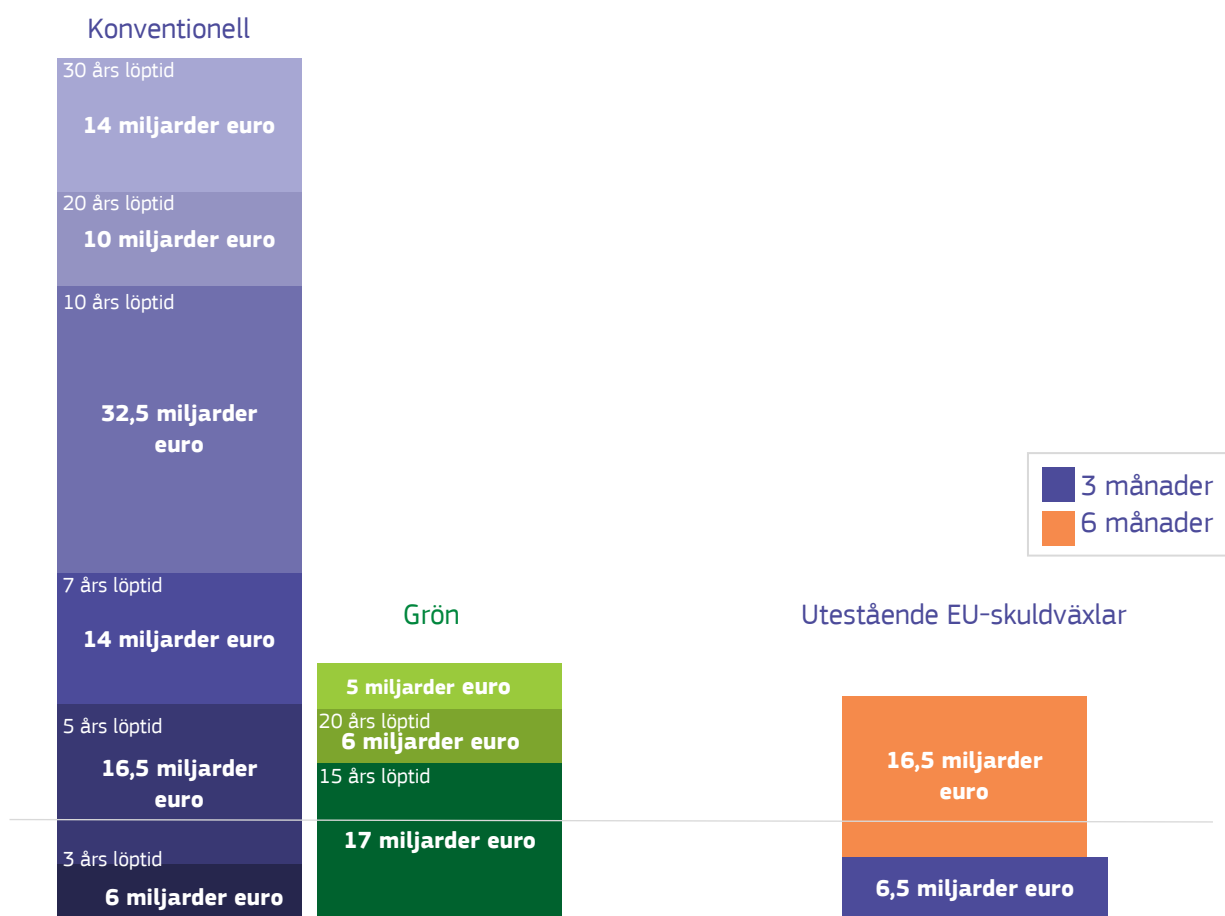
**Halvårsrapport om genomförandet av upplåningsstrategin under NextGenerationEU
enligt artikel 12 i kommissionens genomförandebeslut**

1 januari 2022 - 30 juni 2022

Innehåll

1.	Inledning	2
2.	Genomförande av NextGenerationEU:s upplåningsprogram under första halvåret 2022.....	2
3.	Finansieringskostnad.....	3
4.	Gröna obligationer	4
5.	Emissionsutsikt	6
6.	Slutsats	7

Upplåning under NextGenerationEU per den 30 juni 2022



Långfristig upplåning

121 miljarder euro i EU-obligationer ←
varav 28 miljarder euro i gröna obligationer

NYCKELFAKTA om första halvåret 2022

- 5 syndikeringar och 6 auktioner som anskaffar 50 miljarder euro
- Genomsnittlig finansieringskostnad 1,24 %
- Övertecknade 5,9 till 16 gånger

Kortfristig upplåning

57,9 miljarder euro emitterade i 3- och 6-
månaders EU-skuldväxlar, varav 22,9
miljarder euro fortfarande är utestående

NYCKELFAKTA om första halvåret 2022

- 12 auktioner
- Genomsnittlig ränta -0,55 %
- Teckningskvot 1,63 x

Användning av intäkter per den 30 juni 2022

Andra program inom EU:s budget



NYCKELFAKTA

- 21 medlemsstater fick bidrag och lån från faciliteten för återhämtning och resiliens²

¹ Budget tillgänglig för Horisont Europa, InvestEU-fonden, React-EU, EU:s civilskyddsmekanism (RescEU), Europeiska jordbruksfonden för landsbygdsutveckling (Ejflu) och Fonden för en rättvis omställning. De faktiska utbetalningarna till de slutliga stödmottagarna kan vara lägre på grund av skillnader avseende tidpunkt.

² Den 30 juni 2022 hade återhämtnings- och resiliensplaner godkänts för 25 medlemsstater.

1. Inledning

NextGenerationEU syftar till att mobilisera upp till 5 % av EU:s BNP genom upplåning för att finansiera en samlad och kraftfull insats för att hantera effekterna av covid-19-pandemin. Det är ett tillfälligt instrument som gör det möjligt för kommissionen att från mitten av 2021 och fram till slutet av 2026 emittera obligationer för att anskaffa upp till 800 miljarder euro, vilket kommer att göra EU till en av de största emittenterna av eurodenominerade skuldinstrument de närmaste åren. Upp till 250 miljarder euro kommer att anskaffas genom emission av gröna obligationer. Med hjälp av intäkterna från dessa emissioner ska EU både hantera de akuta utmaningarna i samband med återhämtningen, men även skynda på den gröna omställningen och digitaliseringen av EU:s ekonomi. Omkring 100 miljarder euro har redan utbetalats till medlemsstaterna inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens, och genomförandet av återhämtnings- och resiliensplanerna genererar konkreta resultat i praktiken, både för investeringar och reformer.

Den här rapporten – som är den andra halvårsrapporten som upprättas enligt artikel 12 i kommissionens genomförandebeslut C(2021)2502 – handlar om genomförandet av upplåningsstrategin under NextGenerationEU under perioden mellan den 1 januari 2022 och den 30 juni 2022. Den fokuserar enbart på processen för att låna upp och vidareutlåna medel under NextGenerationEU. Hur intäkterna har använts, till exempel för att finansiera gröna utgifter, utvärderas inte, eftersom detta kommer att behandlas i separata rapporter i enlighet med föreskrifterna för varje enskilt instrument som finansieras genom NextGenerationEU. Rapporten är ett led i den information som regelbundet lämnas till Europaparlamentet och rådet och som bidrar till transparens och ansvarsutkrävande i samband med genomförandet av detta omfattande och innovativa upplåningsprogram i enlighet med artikel 5.3 i rådets beslut 2020/2053.

2. Genomförande av NextGenerationEU:s upplåningsprogram under första halvåret 2022

I december 2021 tillkännagav kommissionen sin upplåningsplan för perioden mellan januari och juni 2022. Planen innehöll planerade emissioner av långfristiga obligationer till ett värde av 50 miljarder euro, som kommer att kompletteras av kortfristiga EU-skuldväxlar. I linje med denna upplåningsplan har kommissionen, sedan början av året, anskaffat ytterligare 50 miljarder euro för långsiktig finansiering av NextGenerationEU, genom en mix av syndikerade transaktioner (70 %) och auktioner (30 %). Dessa transaktioner har ökat det totala utestående beloppet för obligationer under NextGenerationEU till att omfatta 121 miljarder euro, varav 28 miljarder euro har anskaffats genom emission av gröna obligationer. Under perioden har kommissionen även emitterat 3- och 6-månaders EU-skuldväxlar för att tillgodose kortsiktiga finansieringsbehov, med 22,9 miljarder euro utestående i EU-skuldväxlar i slutet av juni 2022.

Emissionerna inom ramen för NextGenerationEU under de första sex månaderna 2022 ägde rum under alltmer utmanande marknadsförhållanden. EU och andra större ekonomier

bevittnade en kraftig inflationsökning och ökad marknadsvolatilitet som förstärktes av den ekonomiska chocken av Rysslands invasion av Ukraina. Detta har lett till att de räntesatser som efterfrågas av investerare ökar i en historiskt snabb takt, efter att marknaderna börjat förvänta sig en mindre ackommoderande penningpolitik.

Trots de utmanande marknadsförhållandena fortsatte transaktionerna inom NextGenerationEU att åtnjuta ett starkt stöd på marknaden, och transaktionerna under första halvåret 2022 övertecknades mellan 6 och 16 gånger. EU gynnas av en välbalanserad och diversifierad investerarbas med god representation av olika typer av investerare, med olika köpstrategier och från hela världen.¹ Denna fortsatta efterfrågan på hög nivå visar att kommissionen har etablerat sig som en betrodd emittent med höga kreditbetyg på lånekapitalmarknaderna i euro.

Tack vare denna ställning på marknaden har EU kunnat upprätthålla en ostörd finansiering av medlemsstaternas återhämtningsplaner genom lägliga utbetalningar av intäkter. Till följd av dessa upplåningstransaktioner har kommissionen kunnat genomföra alla utbetalningar till medlemsstaterna inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens och till EU-budgeten så snart de förfallit till betalning. Från det att NextGenerationEU inleddes sommaren 2021 och fram till den 30 juni 2022 har kommissionen utbetalat 100,4 miljarder euro till medlemsstater från faciliteten för återhämtning och resiliens: 67,0 miljarder euro i form av bidrag och 33,4 miljarder euro i form av lån. Dessutom har mer än 15,5 miljarder euro överförts till EU-budgeten för att bidra till program som finansieras genom NextGenerationEU, t.ex. Horisont Europa, InvestEU-fonden, React-EU, EU:s civilskyddsmekanism (RescEU), Europeiska jordbruksfonden för landsbygdsutveckling (Ejflu) och Fonden för en rättvis omställning.²

Förmågan att kunna mobilisera denna stora finansieringsvolym berodde till stor del på flexibiliteten hos den väl inarbetade och diversifierade upplåningsstrategin. Den ger kommissionen möjlighet att använda flera olika finansieringsmetoder (syndikat och auktioner) och finansieringsinstrument (obligationer och skuldväxlar) för att få tillträde till marknaderna genom att anpassa tillvägagångssättet till de rådande förhållandena. Den ökade möjligheten att utnyttja utestående obligationer, genom syndikerade transaktioner och auktioner, har bidragit till att tillföra likviditet, stödja andrahandsmarknaden för NextGenerationEU-obligationer och underlätta för investerare att köpa och sälja dessa obligationer. Obligationer från NextGenerationEU uppvisar nu en likviditet som är jämförbar med den på marknaderna för europeiska statsobligationer, i förhållande till de utestående beloppen.

3. Finansieringskostnad

Trots de mer utmanande marknadsförhållandena har kommissionen fortsatt kunna låna upp medel till relativt attraktiva villkor. Enligt metoden i kommissionens genomförandebeslut (EU) 2021/1095 beräknas finansieringskostnaden för perioden mellan januari 2022 och slutet

¹ Hittills har EU:s emissioner lockat till sig fler än 1 000 olika investerare från 70 olika länder. Över 60 % av investerarna är belägna i EU och ungefär 25 % är internationella investerare som verkar från Förenade kungariket. Mer än 70 % av de emitterade EU-obligationerna har gått till ”buy-and-hold”-investerare (dvs. fondförvaltare, försäkringsbolag, pensionsfonder och centralbanker). Det finns också en god representation av investerare som efterfrågar olika löptider, där centralbanker och bankkapitalförvaltningar (vilka vanligtvis föredrar att investera i löptider på upp till 10 år) har svarat för 36 % av köpen av EU-obligationer på primärmarknaderna och pensionsfonder och försäkringsbolag (vilka föredrar löptider på över 10 år) har stått för omkring 20 %.

² Detta belopp motsvarar de överföringar som gjorts från NextGenerationEU:s upplåningspool. De faktiska utbetalningarna från kommissionen till slutmottagarna inom ramen för programmen som finansieras genom NextGenerationEU kan ske vid andra tidpunkter.

av juni 2022 uppgå till omkring 1,24 %.³ Detta är en ökning med över en procentenhet jämfört med finansieringskostnaden på 0,14 % som rapporterades för perioden mellan juni och december 2021. Denna kraftiga ökning speglar de allt svårare marknadsförhållandena som påverkar statliga emittenter, finansiella emittenter och emitterande företag.

Ökningstakten har varit en av de snabbaste på finansmarknaderna under de senaste decennierna. Räntesatserna för 10-åriga EU-obligationer har ökat från 0,09 % vid tidpunkten för den första 10-åriga NextGenerationEU-obligationen i juni 2021 till 1,02 % för transaktionen i mars 2022, och till 1,53 % i den senaste emissionen i maj 2022. I slutet av juni 2022 handlades 10-åriga EU-obligationer för omkring 2,3 %. Jämförbara öknings har observerats för kärnländer i euroområdet. Räntesatserna för 10-åriga tyska statsobligationer ökade till exempel från omkring -0,20 % i juni 2021 till nära 1,0 % i maj 2022, och låg över 1,6 % i slutet av juni 2022.

EU har fortsatt att vara en regelbunden, förutsebar emittent under den här perioden, och har på så sätt kunnat emittera sina obligationer med en stabil prisreduktion. Detta, tillsammans med en fortsatt stark efterfrågan från investerare, är tecken på förtroende från marknaderna, och ökar utsikterna för att EU ska kunna fortsätta placera sina obligationer.

Kommissionen har också fortsatt att förvalta sin kortsiktiga kassabehållning för att säkerställa att den inte överskrider det belopp som behövs för ett smidigt genomförande av utbetalningar. Likviditeten var stabil under första halvåret 2022 och låg i genomsnitt på 19,7 miljarder euro. Denna likviditet var lägre än under tidigare kvartal, när större belopp var nödvändiga för att kunna göra snabba och omfattande utbetalningar under förskottsperioden för (13 % av) medlemsstaternas återhämtningsplaner. Denna lägre likviditet, tillsammans med regelbunden emission av EU-skuldväxlar till negativa räntesatser, har lett till ett överskott (dvs. ett positivt innehav) på 56,1 miljarder euro för NextGenerationEU:s kassabehållning från januari till slutet av juni 2022. Detta överskott, som ska delas proportionerligt mellan EU-budgeten och de medlemsstater som tar emot lån från NextGenerationEU, kommer delvis att kompensera för de högre finansieringskostnaderna.

Under första halvan av 2022 inleddes också NextGenerationEU-relaterad fakturering av räntebetalningar, kostnader för likviditetsförvaltning och administrativa kostnader till EU-budgeten och de låntagande medlemsstaterna.

4. Gröna obligationer

Under 2022 fortsatte kommissionen genomförandet av NextGenerationEU:s program för gröna obligationer, genom att bygga vidare på den lyckade första emissionen av gröna NextGenerationEU-obligationer i oktober 2021.

Kommissionen genomförde ytterligare fyra transaktioner med gröna obligationer under första halvåret 2022. I april 2022 och juni 2022 lanserades en andra och tredje utgivning av gröna obligationer som gav 6 miljarder euro för den 20-åriga löptiden och 5 miljarder euro för den 25-åriga löptiden. Den första transaktionen övertecknades mer än 13 gånger och var den största emissionen av gröna obligationer hittills under 2022⁴. Dessutom utnyttjades de första gröna obligationerna med 15-årig löptid två gånger, i januari och april 2022, vilket gav 17 miljarder euro.

³ Denna siffra kan fortfarande komma att ändras något, på grund av den slutliga stängningen av tidsperioden, vilket kräver en kalkylmässig avstämning av utbetalningar och tilldelade långfristiga finansieringsinstrument.

⁴ Också Tyskland emitterade gröna obligationer till ett värde av 6 miljarder euro i april 2022.

Erfarenheterna från emissionerna av gröna obligationer inom NextGenerationEU visar på den inneboende attraktionskraften hos obligationer med tydliga och påvisbara kopplingar till klimatomställningen. Kommissionen uppskattar att den har uppnått ett s.k. greenium, dvs. prisskillnaden mellan en grön obligation och en konventionell obligation, på ungefär 2 baspunkter med dessa emissioner, en skillnad som har ökat upp till 4 baspunkter vid efterföljande handel. Dessa siffror är i linje med de som har konstaterats mer övergripande på marknaden (Climate Bonds Initiative⁵).

I mars 2022 lanserade EU sin resultattavla för gröna NextGenerationEU-obligationer.⁶ Resultattavlan erbjuder en ny nivå av transparens till investerare om hur medel som anskaffas via gröna obligationer från NextGenerationEU investeras. Resultattavlan ger en översikt i realtid över åtgärder och relaterade utgifter som får finansiering från de gröna obligationerna. Dessa uppgifter försäkrar också investerarna om att kommissionen emitterar gröna obligationer i linje med högsta standard och bästa marknadspraxis. Kommissionen kommer att utgå från resultattavlan när den i slutet av 2022 publicerar en årlig anslagsrapport med mer kontext och ytterligare information.

Den inneboende attraktionskraften hos gröna obligationer från NextGenerationEU, vilken bekräftas av den starka investerarefterfrågan och stärks av den stora transparensen kring intäkternas användning, ger en robust plattform för att bygga världens största kanal för gröna obligationer. NextGenerationEU:s program för gröna obligationer är därför en unik möjlighet för att bygga en mycket likvid grön obligationskurva.

Figur 1: Skärmbild av NextGenerationEU:s resultattavla för gröna obligationer

⁵ [Gröna obligationer ger prisdeltagare för både emittenter och investerare | Climate Bonds Initiative](#)

⁶ [NextGenerationEU:s resultattavla för gröna obligationer | Europeiska kommissionen \(europa.eu\)](#)

NextGenerationEU Green Bond Dashboard

Information about the NextGenerationEU green bonds allocations across Member States, expenditure categories and intervention fields.

Member State	Expenditure category	Intervention Field	Related Measure
--------------	----------------------	--------------------	-----------------



NextGenerationEU allocation to the Recovery and Resilience Facility
448 339

Expected total expenditures under the approved Recovery and Resilience Plans of 22 EU countries. Includes their grant envelopes and the loans requested to date.



NextGenerationEU amount eligible for financing through green bonds
159 651

Expenditure in Member States' Recovery and Resilience Plans that is eligible for being included in the pool of NextGenerationEU green bonds financing.



NextGenerationEU green bonds issued to date
27 998

Funds raised from capital markets via NextGenerationEU green bonds. For an overview of the NextGenerationEU transactions data to date click [here](#).

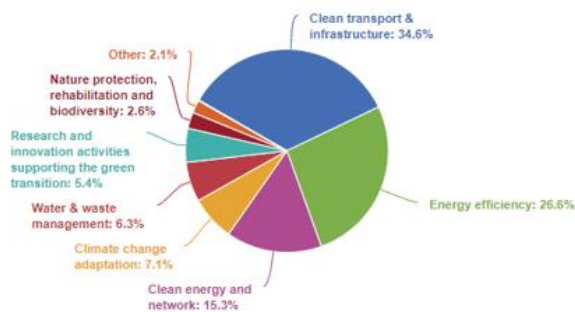


NextGenerationEU green bonds expenditure
5 281

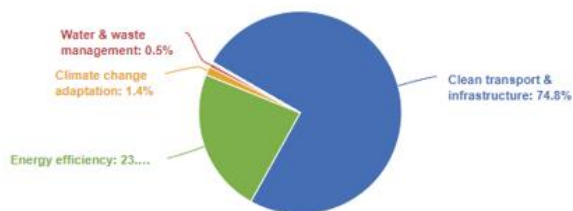
Reported eligible expenditures by Member States to which green bond proceeds have been allocated to date.

All figures are presented in EUR million.

NextGenerationEU green bonds eligible amount per expenditure category



NextGenerationEU green bonds expenditure per expenditure category



5. Emissionsutsikt

Den 24 juni presenterade kommissionen sin upplåningsplan för återstoden av 2022. För att finansiera NextGenerationEU har kommissionen för avsikt att emittera 50 miljarder euro i EU-obligationer, kompletterade av kortfristiga EU-skuldväxlar.

Målet med obligationsemissionen är en tillförlitlig och försiktig uppskattning som grundas på de senaste prognoserna för förväntade utbetalningar från NextGenerationEU under andra halvan av 2022. De uppskattade beloppen omfattar planerade utbetalningar enligt nyligen godkända nationella återhämtningsplaner.⁷ Eftersom de faktiska utbetalningarna kommer att baseras på regelbundna uppdateringar av genomförandet av återhämtningsinstrumentet NextGenerationEU kan dessa komma att avvika från prognoserna när det gäller exakt tidpunkt och exakta belopp. Eventuella avvikelser bör dock inte påverka målet i upplåningsplanen på något avgörande sätt, och utifrån tidigare erfarenheter från NextGenerationEU kommer ändringarna med stor sannolikhet att avse tidpunkterna för

⁷ Se [NextGenerationEU: kommissionen ställer sig bakom Sveriges plan \(europa.eu\)](#) och [kommissionen godkänner Polens återhämtnings- och resiliensplan på 35,4 miljarder euro \(europa.eu\)](#).

utbetalningarna. I den osannolika situationen att utbetalningarna skulle avvika kraftigt från prognoserna kan kommissionen ändra målet för obligationsemissionen.

Medan upplåningsplanen fokuserar på finansieringen av utbetalningar från NextGenerationEU har kommissionen också gett indikationer vad gäller de utbetalningar som den planerar att föreslå inom ramen för andra program, främst Sure och makroekonomiskt stöd till tredjeländer. Detta görs för att ge investerarna en heltäckande överblick över vilka belopp som EU kan förväntas tillgängliggöra på marknaden grundat på aktuella politiska åtaganden och förväntningar. NextGenerationEU:s upplåningsplan för andra halvan av 2022 kommer därför att genomföras parallellt med transaktioner för att anskaffa upp till 9 miljarder euro för de planerade lånen inom ramen för det makroekonomiska stödet till Ukraina och upp till 6,6 miljarder euro för Sure. Dessa transaktioner kommer att organiseras vid sidan av emissionen av skuldinstrument inom NextGenerationEU, genom ett integrerat emissionsprogram som bygger på en regelbunden månatlig cykel av syndikerade transaktioner och auktioner. Det kan också förekomma enstaka privata placeringar för att finansiera mindre lån inom makroekonomiskt stöd till grannländer.

6. Slutsats

Efter en lyckad start 2021 har de senaste sex månaderna visat på kommissionens förmåga att genomföra sina upplåningstransaktioner under allt svårare marknadsförhållanden. Det upprätthållna investerarstödet för obligationer från NextGenerationEU visar att EU nu är en etablerad och betrodd storskalig emittent på lånekapitalmarknaderna i euro. Den diversifierade upplåningsstrategin, bestående av finansieringsmetoder (syndikat och auktioner) och finansieringsinstrument (obligationer och skuldväxlar) som används av statliga emittenter, har varit avgörande för att kunna hantera de volatila förhållandena på marknaden. Detta gör det möjligt för kommissionen att fortsätta stödja medlemsstaterna i deras återhämtning från covid-19-pandemin och öka deras resiliens inför framtida utmaningar.

NextGenerationEU-obligationerna påverkades av de kraftigt höjda räntorna under perioden, vilket också var fallet för stater, överstatliga institutioner och andra obligationsemittenter globalt. Den genomsnittliga finansieringskostnaden är mer än en procentenhet högre än under de senaste sex månaderna. Obligationerna från NextGenerationEU fortsätter dock att prissättas jämförelsevis väl, vilket är ett tecken på EU:s inneboende kreditkvalitet och unionens starka ställning som en värdeorienterad, social och grön emittent.

Under de första sex månaderna 2022 skedde mer än en fördubbling av emissioner av gröna NextGenerationEU-obligationer. Vidare lanserades resultattavlan för gröna obligationer som medger övervakning i realtid av hur medlemsstaterna använder de medel som anskaffats via de gröna obligationerna.

Upplåningsplanen för andra halvan av 2022 innehåller heltäckande och precisa indikationer på kommissionens planerade upplåning för återstoden av året, grundat på aktuella politiska åtaganden. Den visar tydligt hur kommissionen kommer att fortsätta mobiliseringen av upplåning för EU:s ekonomiska och sociala återhämtning och för klimatomställningen, under så förmånliga villkor som möjligt för EU och dess medlemsstater.