COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 14.4.2021
COM(2021) 250 final

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

sobre una nueva estrategia de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea (NextGenerationEU)

INTRODUCCIÓN:

El Instrumento de Recuperación de la Unión Europea (NextGenerationEU, NGEU) tiene por objeto reparar los daños económicos y sociales inmediatos causados por la pandemia de coronavirus y hacer que Europa sea más ecológica, más digital, más resiliente y que esté mejor preparada para los retos actuales y futuros. Representa una respuesta poderosa e innovadora para mitigar los daños económicos causados por la pandemia, al tiempo que ayuda a la economía de la UE a centrarse en un nuevo modelo de crecimiento ecológico y digital. El NextGenerationEU inyectará hasta 806 000 millones EUR (el 5 % del PIB de la UE) en la economía de la UE en forma de inversiones y préstamos. La Comisión, en nombre de la UE, tomará prestados entre 2021 y 2026 los importes iniciales a través de operaciones de financiación en los mercados internacionales de capitales. La financiación obtenida por la UE será reembolsada por los Estados miembros directamente (en el caso de los préstamos) o a través del presupuesto de la UE (en el caso de las ayudas no reembolsables) a más tardar en diciembre de 2058[1].

La Comisión tendrá que ejecutar operaciones de financiación de importe comprendido entre 150 000 y 200 000 millones EUR al año hasta el final de 2026. Este importe es comparable a las necesidades de financiación de los Estados miembros más grandes. La presente Comunicación expone una estrategia de financiación sofisticada y bien organizada para garantizar que estos grandes importes estén disponibles precisamente cuando sean necesarios; aboga asimismo por que se revise la forma en que la Comisión obtiene fondos a través de la emisión de bonos.

Los preparativos jurídicos e institucionales para el NextGenerationEU están en curso. Los Estados miembros están completando la aprobación de la Decisión sobre recursos propios (DRP)[2], que es necesaria para que la UE pueda contraer empréstitos en los mercados. Los trabajos relativos a la aplicación de las políticas de la Unión y los planes nacionales de recuperación que serán financiados por el NGEU avanzan adecuadamente.

En junio de 2021, la Comisión podrá empezar a movilizar los fondos a efectos de que estén disponibles para financiar los gastos del NextGenerationEU tan pronto como entre en vigor la DRP.

La presente Comunicación se adopta en virtud del artículo 5, apartado 3, de la Decisión 2020/2053 del Consejo, que dispone que la Comisión establecerá los mecanismos necesarios para la administración de las operaciones de empréstito e informará periódica y exhaustivamente al Parlamento Europeo y al Consejo de todos los aspectos de su estrategia de gestión de la deuda.

Junto con la presente Comunicación, la Comisión ha adoptado hoy una Decisión sobre los mecanismos de gobernanza y los sistemas de gestión de riesgos para el NGEU y una Decisión sobre la Red de Operadores Primarios.

[1] En caso de que se disponga de nuevos recursos propios antes del 1 de enero de 2028, estos se utilizarán para adelantar los reembolsos del componente de gasto.

[2] Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo, de 14 de diciembre de 2020, sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea.

1. NECESIDAD DE UN NUEVO ENFOQUE DE LA FINANCIACIÓN

Un nuevo enfoque es necesario ya que los métodos de financiación utilizados tradicionalmente por la Comisión se concibieron para necesidades de financiación menores. Gracias a esta estrategia de financiación, los volúmenes muchos mayores que serán necesarios en el futuro podrán ser puestos a disposición de los Estados miembros o de las políticas de la Unión en la fecha prevista. Con objeto de respetar el principio de buena gestión financiera (artículo 317 del TFUE), la aplicación del NextGenerationEU debe garantizar que la Unión pueda cumplir oportunamente sus compromisos de pago y no se vea obligada a captar capital en condiciones de mercado adversas, generando costes innecesarios.

La UE es un actor de larga data y alta calificación en los mercados internacionales de capitales[3]. Las obligaciones de la UE gozan de la confianza de los inversores internacionales porque se benefician de varios niveles de protección crediticia. Desde el pasado octubre, la UE ha intensificado sus actividades de emisión de obligaciones, lo que ha supuesto la obtención de 75 000 millones EUR para financiar préstamos del instrumento SURE a 19 Estados miembros en condiciones ventajosas. Estas operaciones se ejecutaron en forma de financiación cruzada, mediante la cual la UE contrae empréstitos en nombre de los Estados miembros beneficiarios a precios favorables (debido a su alta calidad crediticia) que a continuación transfiere a los Estados miembros en las mismas condiciones. Este enfoque fue adecuado para las necesidades en el pasado y ayudó a establecer a la UE como un emisor muy respetado en los mercados de capitales. Todos estos empréstitos se realizaron exclusivamente mediante operaciones sindicadas a través de un grupo de bancos especialmente constituido para colocar las obligaciones a los inversores en las mejores condiciones posibles.

El NGEU requiere un enfoque más exigente para financiar sus operaciones en los mercados de capitales, ya que:

1. Los importes que se deberán captar serán mucho mayores: podría ser necesario captar hasta 806 000 millones EUR[4] de aquí al final de 2026.
2. Los 27 Estados miembros tienen derecho a recibir un total de 407 500 millones EUR en subvenciones[5] y hasta 386 000 millones EUR en préstamos. Otros 12 500 millones EUR se asignarán a programas de la UE sobre una base competitiva[6].

   Con un enfoque «cruzado», el número de emisiones sería significativo, lo que daría lugar a elevados costes de transacción.

[3] La UE emite obligaciones para financiar la ayuda financiera desde la década de 1970. Los actuales programas de ayuda financiera de la Comisión incluyen programas de ayuda macrofinanciera a los países vecinos y en desarrollo, el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF) y el mecanismo de apoyo a la balanza de pagos. La UE tiene un total de 54 000 millones EUR en préstamos pendientes en el marco de estos tres programas. En los últimos años, el importe de las emisiones ha oscilado entre 500 millones EUR en 2019 y 30 000 millones EUR en 2011.

[4] Todos los importes de la presente Comunicación se expresan en precios corrientes, ya que reflejan los volúmenes reales que la Comisión tomará prestados a lo largo de un período de seis años. Estos importes son equivalentes a los volúmenes establecidos en la Decisión sobre recursos propios, que se expresan a precios de 2018.

[5] Este importe cubre las dotaciones nacionales en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), la Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa (REACT-UE), el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural y el Fondo de Transición Justa.

[6] Horizonte Europa, Fondo InvestEU y Mecanismo de Protección Civil de la Unión (rescEU).

3. El calendario de desembolsos es complejo y presenta cierto grado de incertidumbre. En particular, por lo que se refiere al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR), que representa el 90 % del total de los fondos del NextGenerationEU, los pagos se estructuran semestralmente para cada Estado miembro en función de la consecución de metas y objetivos intermedios acordados y vinculados a la realización de las reformas y las inversiones.
4. La DRP fija el reembolso máximo posible de los importes tomados en préstamo para financiar las políticas de la UE en un año determinado, y estos reembolsos dependen de créditos de pago futuros en el presupuesto de la UE. Hasta la fecha se desconocen las dotaciones presupuestarias anuales precisas, lo que requiere cierta flexibilidad en la política de empréstitos.

Todo ello exige un instrumento de financiación muy eficiente y ágil que pueda captar cantidades significativas de forma sostenida y sea capaz de reaccionar rápidamente en caso de cambios imprevistos en un calendario de pagos congestionado o de alteraciones en las condiciones del mercado. El perfil de vencimientos de las obligaciones emitidas debe ajustarse a la capacidad del presupuesto de la Unión para reembolsar a los inversores al vencimiento de las obligaciones.

Para hacer frente a estos retos, la Comisión aplicará una «estrategia de financiación diversificada»[7] que combine una amplia gama de instrumentos y técnicas de financiación, y que se base en una comunicación abierta y transparente con los participantes en el mercado. Esta estrategia se basará en las prácticas de los grandes emisores de los Estados miembros para adaptar el volumen, el calendario y el vencimiento de las operaciones de financiación al entorno del mercado. También ofrecerá a la Comisión más flexibilidad para ajustar las necesidades de reembolso de los empréstitos a los recursos disponibles en futuros presupuestos después de 2028. Por lo tanto, una estrategia de financiación diversificada permitirá a la Comisión financiar el NextGenerationEU con un menor riesgo de ejecución y a menor coste para los Estados miembros y los contribuyentes europeos. Por último, esta estrategia también conllevará beneficios en términos de estabilidad y profundidad de los mercados europeos de obligaciones al ofrecerles un activo seguro denominado en euros con una amplia gama de vencimientos.

2. OCHO FACTORES PARA EL ÉXITO DEL PROGRAMA DE EMISIÓN DEL NGEU

Con el fin de recaudar entre 150 000 y 200 000 millones EUR anualmente, la Comisión organizará operaciones de financiación de forma similar a las de los grandes emisores soberanos. Las obligaciones se emitirán y escalonarán con plazos de vencimiento comprendidos entre 3 y unos 30 años. Además, se establecerá un programa de bonos de la UE a corto plazo[8]. Las subastas se añadirán como nuevo formato para las emisiones de obligaciones y bonos de la UE.

[7] Una estrategia de financiación o una estrategia de gestión de la deuda son «un plan a medio plazo adaptado continuamente y que describe cómo [un organismo público] cumplirá los objetivos de gestión de la deuda», que por lo general consisten en «garantizar que las necesidades de financiación [del organismo] y sus obligaciones de pago se satisfagan al menor coste posible», Gestión de la deuda pública: Concepción de estrategias de gestión de la deuda, Banco Mundial (2017). Por lo tanto, una estrategia de financiación es un elemento del proceso de gestión de la deuda y su finalidad está vinculada a los objetivos de dicha gestión.

[8] A través de un nuevo programa de bonos de la UE con vencimiento inicial inferior a un año.

El éxito de la actividad de emisión se logrará basándose en un amplio conjunto formado por los bancos supervisados de la UE mejor cualificados. La Comisión hará un esfuerzo sostenido para desarrollar una base de inversores institucional y geográficamente amplia.

Los bonos verdes emitidos en el marco del NGEU ampliarán aún más la base de inversores y reforzarán el liderazgo mundial de la UE en la financiación ecológica del mercado denominado en euros. La estrategia de financiación diversificada también tendrá en cuenta las limitaciones de la gestión de riesgos para garantizar una buena gestión financiera con un perfil de reembolso previsible con arreglo a las obligaciones establecidas en la base jurídica (Decisión sobre los recursos propios). La refinanciación se utilizará para gestionar el riesgo y preservar en todo momento la calificación crediticia de la Unión.

La estrategia de financiación diversificada se articulará en torno a los ocho pilares siguientes:

2.1. Publicación periódica de planes de financiación

La emisión de deuda del NGEU se realizará sobre la base de una decisión anual de empréstito adoptada por la Comisión. Esta decisión fijará el techo de las emisiones que financiarán los pagos al presupuesto de la UE y los préstamos a los Estados miembros, así como los importes máximos de emisión a corto plazo. Estos empréstitos se organizarán sobre la base de planes semestrales de financiación que comunicarán la forma en que la UE organizará la emisión durante el período de referencia. Los planes de financiación del NGEU se basarán en la comunicación periódica y oportuna de información sobre los próximos pagos que deban efectuarse. Asimismo, fijarán otros parámetros financieros clave de los próximos empréstitos, como la combinación de financiación a corto y largo plazo para el período, el vencimiento medio máximo de la financiación a largo plazo de la que se trate y un límite superior para la liquidez media esperada que se mantendrá como reserva.

Al ofrecer una señal clara del importe máximo orientativo de los préstamos para los próximos seis meses, la decisión anual de empréstito y el plan de financiación del NGEU garantizarán la previsibilidad de las emisiones para los inversores, manteniendo al mismo tiempo la flexibilidad y ofreciendo transparencia a los mercados. Los inversores necesitan información sobre la cartera de emisiones para planificar sus inversiones y garantizar el éxito de la absorción de las emisiones del NGEU al menor coste. El plan de financiación del NGEU también debe servir de base para que la Comisión informe al Parlamento Europeo y al Consejo[9], así como para la comunicación a los mercados y al público.

2.2. Coordinación efectiva con los emisores nacionales y similares

La publicación de los planes de financiación del NextGenerationEU también facilitará la concertación con los organismos supranacionales y nacionales de gestión de la deuda, que gestionan asimismo grandes programas de emisión para satisfacer sus necesidades de financiación. Una buena coordinación entre las emisiones del NGEU, los Estados miembros y las instituciones paneuropeas será esencial para evitar la congestión del mercado en períodos concretos. A través del programa SURE, la Comisión ha establecido canales de comunicación eficaces con otros emisores de la UE. La previsibilidad de las operaciones de financiación del NGEU, incluidas las fechas periódicas de las subastas del NGEU, mejorará aún más la coordinación entre la Comisión, los Estados miembros y los emisores supranacionales de la UE[10].

[9] Según lo previsto en el artículo 5, apartado 3, de la Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo.
[10] Según lo previsto en el artículo 5, apartado 3, de la Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo.

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

El criterio clave para medir el éxito de la estrategia de financiación diversificada del NGEU será evitar déficits de liquidez, es decir, situaciones en las que la Comisión no disponga inmediatamente de fondos para efectuar pagos del NextGenerationEU. Esto daría lugar a considerables perturbaciones en la aplicación de las políticas. Evitar estas situaciones requiere capacidad para gestionar las entradas y salidas de efectivo mediante reservas cautelares de efectivo seguros y específicas para los pagos. Una planificación de liquidez continua y rigurosa garantizará que las reservas cautelares de efectivo sean suficientes para prevenir los déficits de liquidez, evitando al mismo tiempo unos saldos de efectivo innecesarios y costosos. Con el fin de garantizar que estas reservas de efectivo críticas no estén sujetas a ningún riesgo de contraparte, se mantendrán en el Banco Central Europeo. Las reservas cautelares de efectivo del NGEU se mantendrán al nivel más bajo necesario teniendo en cuenta los importes de los próximos pagos a corto plazo.

2.4. Gran capacidad de ejecución para realizar operaciones de financiación individuales

La elevada frecuencia de las operaciones y los importantes volúmenes de financiación exigen el uso de una gama más amplia de formatos de transacción (operaciones sindicadas, subastas, colocaciones privadas y emisión adicional sobre la base de una obligación ya existente) y el refuerzo de las capacidades para gestionar el número y la combinación de las operaciones. La Comisión reforzará sus capacidades de ejecución en dos direcciones importantes:

a) Una red paneuropea de operadores primarios:

Los volúmenes significativos que captará la Unión Europea utilizando la estrategia de financiación diversificada se ejecutarán y apoyarán mediante la creación de una red de operadores primarios para la Unión Europea. Esta red se basará en las mejores prácticas aplicadas por los emisores soberanos. Los operadores primarios, a través de un sistema codificado de obligaciones y privilegios, apoyarán la correcta ejecución de las emisiones de la UE y apoyarán la liquidez de las obligaciones de la UE en el mercado secundario.

La creación de una red de operadores primarios con criterios claros para la admisión en la misma ofrecerá transparencia en la selección de las contrapartes para las actividades del mercado primario de la UE. Las normas para ser admitido como operador primario de la UE y la relación entre la Comisión y la red se enmarcan en la Decisión de la Comisión relativa a la creación de una red de operadores primarios, que se adopta junto con la presente Comunicación[11].

La Decisión de la Comisión relativa a la red de operadores primarios establece los criterios clave para la admisión en la red y los derechos y obligaciones subsiguientes de los participantes. Los criterios de admisibilidad permiten que un amplio grupo de bancos europeos objetos de supervisión pase a formar parte de la red, garantizando al mismo tiempo que los mercados primario y secundario de valores de la UE reciban el apoyo de una sólida red de operadores primarios de la UE en la Unión Europea. La Decisión de la Comisión pone en marcha la convocatoria de manifestaciones de interés para la adhesión a la red de bancos regulados que ya sean miembros activos de una red soberana o supranacional de operadores primarios de la UE; también establece un método justo y objetivo para determinar qué operadores primarios se tendrán en cuenta para su participación en operaciones sindicadas.

[11] C(2021) 2500.

Estos operadores primarios formarán el grupo a partir del cual la Comisión constituirá los consorcios para las primeras transacciones sindicadas del NextGenerationEU. Este grupo también será conectado rápidamente a la plataforma de subastas seleccionada para que pueda participar en las subastas de obligaciones del NGEU a partir de septiembre.

b) Una plataforma de subastas de última generación

La subasta de obligaciones y bonos de la UE constituirá una parte importante de la estrategia de financiación del NGEU y un nuevo elemento de las actividades de financiación de la UE. Las subastas son una forma rentable de emitir deuda y el único formato para emitir los bonos de la UE. Si bien las operaciones sindicadas seguirán siendo el pilar del programa de emisión del NGEU, al menos en las fases iniciales, la capacidad de captar dinero rápido y barato a través de subastas mejorará significativamente la capacidad de la Comisión para atender el servicio de los empréstitos del NGEU.

Se está trabajando para poner en marcha en septiembre el programa de subastas del NGEU y la emisión de bonos de la UE, basándose en los servicios de una plataforma de subastas proporcionada por un banco central nacional y ya utilizada por uno de los grandes emisores soberanos europeos. A lo largo del verano, los operadores primarios seleccionados se conectarán a la plataforma de subastas seleccionada para que puedan participar en las subastas a partir de septiembre. A continuación, la Comisión establecerá un programa regular de subastas, junto con sus operaciones sindicadas.

2.5. Sistemas sólidos de gobernanza y gestión de riesgos

Teniendo en cuenta los volúmenes sin precedentes de las operaciones y la sofisticación de la estrategia de financiación necesaria, es de vital importancia que las operaciones del NGEU estén sujetas a un marco sólido e independiente de gestión de riesgos y de conformidad. De este modo se garantizará una supervisión adecuada de los principales procesos empresariales y de sus riesgos inherentes, de forma que se mantenga una buena gestión financiera y se protejan los intereses financieros de la Unión.

Junto con la presente Comunicación, la Comisión ha adoptado hoy una Decisión relativa a los mecanismos de gobernanza y los sistemas de gestión de riesgos para el NGEU[12], que establece un marco de gobernanza y gestión de riesgos claro y sólido para estructurar los procesos básicos de toma de decisiones (por ejemplo, la decisión de empréstito anual), las modalidades de ejecución (plan de financiación) y las capacidades (por ejemplo, las subastas). También establece los principios y estructuras necesarios para garantizar una supervisión sólida e independiente de todas las operaciones financieras del NGEU, basada en la separación de funciones y responsabilidades. Además, establece que las reservas temporales de efectivo con carácter cautelar del NGEU se mantengan en una cuenta específica del BCE como garantía importante contra los riesgos de liquidez del NGEU.

Un pilar central de este sistema de gestión de riesgos será el papel del gestor de riesgos, que será responsable del desarrollo de una política en materia de riesgos y de conformidad, que defina las directrices de gestión del riesgo para la estrategia diversificada de financiación del NGEU y establezca los sistemas de seguimiento e información sobre estos riesgos. Los flujos de información y notificación en este marco se organizarán para garantizar la independencia, la transparencia y la rendición de cuentas. El sistema garantizará la honradez y la posibilidad de auditar todas las operaciones.

[12] C(2021) 2502.

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

La ampliación de las operaciones de financiación requiere el refuerzo de la gestión administrativa y contable de la Comisión para garantizar la ejecución eficiente, la posibilidad de auditoría y la rendición de cuentas de todas las transacciones. Esto incluye los sistemas de contabilización de todas las operaciones y asientos contables conexos, una gestión de los pagos segura y la liquidación y conciliación oportunas de las operaciones. La gestión administrativa ya se está mejorando para cubrir la liquidación y administración de todas las actividades del programa NGEU, incluida la ampliación a nuevos formatos de operaciones. Las cuentas y los estados financieros se elaborarán de conformidad con las normas y procedimientos establecidos por el contable de la Comisión. Los estados financieros se auditarán y consolidarán en las cuentas presupuestarias anuales de la Unión. La Comisión está utilizando programas informáticos de contabilidad probados para crear todas las capacidades necesarias de forma que los detalles de cada operación se contabilicen en su totalidad y debidamente.

2.7. Préstamos bien valorados y bien gestionados

Pueden concederse hasta 386 000 millones EUR en préstamos a los Estados miembros en virtud del MRR. Estos préstamos se conceden de tal forma que se garantiza que representan un poderoso recurso para los Estados miembros a la hora de financiar su recuperación. La estrategia de financiación diversificada del NGEU permitirá a la Comisión ofrecer préstamos a largo plazo en condiciones atractivas a los Estados miembros beneficiarios. El tipo de interés de estos préstamos será comparativamente bajo, ya que serán financiados por el fondo común de financiación del NGEU, que goza tanto de una calificación crediticia muy elevada como de un vencimiento medio muy inferior al de los préstamos. El reembolso del principal de estos préstamos también podrá repartirse uniformemente a lo largo del tiempo a fin de evitar obligaciones de reembolso masivas para los Estados miembros beneficiarios. El inicio del reembolso del principal podrá aplazarse hasta que los Estados miembros hayan salido completamente de la crisis económica y estén disfrutando de los frutos de las inversiones y reformas del NGEU (por ejemplo, por 10 años).

Este enfoque de gestión de los vencimientos y reembolsos ayudará también a la Comisión a gestionar los riesgos subyacentes que estos préstamos puedan representar para el presupuesto y a garantizar que se mantengan dentro de límites estrictos, respetando plenamente los principios de buena gestión financiera. Asimismo, garantizará la igualdad de trato entre los Estados miembros que soliciten un préstamo, ya que recibirán préstamos con plazos de vencimiento y condiciones de reembolso idénticos.

Este enfoque para determinar el precio, el vencimiento y los calendarios de reembolso de los préstamos se reflejará en los acuerdos de préstamo que la Comisión firmará con cada Estado miembro que solicite préstamos.

2.8. Comunicación eficaz y relaciones con los inversores

Una comunicación clara y abierta con los inversores es fundamental para el éxito de las operaciones de empréstito de la UE. A tal fin, la Comisión está desarrollando una estrategia general de relaciones con los inversores y una serie de herramientas para conectar con su base de inversores. La estrategia mejorará el acercamiento directo a los inversores y cubrirá las relaciones estratégicas con los medios de comunicación y la presencia en las redes sociales.

A través de su emisión de «bonos sociales» en el marco del programa SURE, la Comisión se está afirmando actualmente como un importante emisor de obligaciones medioambientales,

sociales y empresariales. Para desempeñar este papel de manera más eficaz, la Comisión está revisando su estrategia de comunicación y está muy avanzada en la puesta en marcha de una base de datos sobre relaciones con los inversores. El uso de esta base de datos ayudará a la Comisión a gestionar sus relaciones con inversores importantes de una forma más estructurada. También se publicará un boletín de financiación de la UE, que permitirá a la Comisión comunicarse con la comunidad de inversores de manera regular y transparente. La Comisión también se dirigirá activamente a inversores importantes de todo el mundo a través de un programa sistemático de giras promocionales.

3. ¿CUÁL ES LA SITUACIÓN ACTUAL?

La Comisión quiere estar preparada para iniciar las emisiones del NGEU una vez haya concluido el proceso de ratificación de la DRP. Los preparativos están muy avanzados. Se han alcanzado cuatro hitos importantes:

1. La estructura contable subyacente se ha configurado centrándose en la cuenta del NGEU en el Banco Central Europeo con el que la Comisión se encuentra en una fase avanzada de negociaciones. Se están ultimando los circuitos de pago para el envío de los ingresos del NGEU a través de esta cuenta a los beneficiarios.

2. La Comisión está creando la red de operadores primarios tras la adopción de la Decisión paralela de la Comisión relativa a dicha red. El plazo para las manifestaciones de interés de los miembros de grupos soberanos y supranacionales de operadores primarios de la UE está ahora abierto. La Comisión examinará todas las solicitudes y publicará una primera lista de operadores primarios del NGEU hacia finales de mayo.

3. Se ha adoptado la Decisión de la Comisión por la que se establecen los mecanismos de gobernanza y las estructuras de gestión de riesgos para garantizar la rendición de cuentas, la transparencia y la buena gestión financiera de estas importantes actividades.

4. Se están llevando a cabo todos los preparativos técnicos y operativos para garantizar la correcta ejecución de las operaciones a través de acuerdos con instituciones públicas para la gestión de los fondos y la liquidación de las operaciones.

4. PRÓXIMOS PASOS ANTES DE LA EJECUCIÓN DE LAS PRIMERAS OPERACIONES DEL NGEU

Antes de la primera emisión del NGEU en junio, la Comisión completará los siguientes hitos importantes en el camino hacia la plena aplicación del programa de emisiones del NGEU:

1. Revelar la plataforma de subastas en la que la Comisión se basará tanto para las obligaciones a medio y largo plazo como para los bonos de la UE (mediados de mayo de 2021).

2. Determinar la política de tarificación y vencimientos de los préstamos del MRR. Esta política garantizará la igualdad de trato y unas condiciones de reembolso atractivas y fáciles de gestionar para todos los Estados miembros que soliciten préstamos.

3. Adoptar la primera decisión marco de empréstito y publicar el primer plan semestral de financiación para las emisiones del NGEU y el boletín de inversores, con una indicación clara de las previsiones de emisión para el resto de 2021 (principios de junio de 2021).

Tras la ratificación de la DRP en consonancia con los requisitos constitucionales pertinentes, que se espera para antes del verano a más tardar, la Comisión podrá poner en marcha la primera operación sindicada del NGEU sobre la base de nuestro primer plan de financiación.

5. NUEVAS LÍNEAS DE TRABAJO PARA COMPLETAR Y MEJORAR LA ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN DIVERSIFICADA DEL NGEU

Se seguirá trabajando en la aplicación de la estrategia de financiación diversificada del NGEU tras la primera emisión. Durante el verano, la Comisión colaborará estrechamente con el gestor del sistema de subastas para que el programa de subastas pueda iniciarse en septiembre de 2021. La subasta inaugural de bonos de la UE será otro hito importante en la vida del programa de emisiones del NGEU.

Por lo que se refiere a los préstamos, la Comisión también seguirá invirtiendo en sus capacidades. Inicialmente, en aras de un rápido desembolso de fondos, el tipo de interés de los préstamos a los Estados miembros puede variar periódicamente, y en cierta medida, en función del vencimiento de algunas de las obligaciones del fondo que financian los préstamos. Con el fin de ofrecer a los Estados miembros la posibilidad de sustituir estos préstamos iniciales por préstamos a tipo de interés fijo, la Comisión trabajará rápidamente para desarrollar la capacidad de compensar los desfases de vencimiento entre los préstamos y los instrumentos de financiación subyacentes. Esto requiere desarrollar la capacidad operativa para cubrir el riesgo de tipo de interés (utilizando permutas de tipos de interés) derivado de la transformación de vencimientos en una operación de este tipo. La capacidad de ofrecer tipos de interés fijos estará disponible en 2022.

Durante esta fase de profundización, podrían aplicarse instrumentos adicionales destinados a mejorar la serie de herramientas destinadas a gestionar el riesgo de liquidez y la deuda pendiente[13].

6. EMISIÓN DE BONOS VERDES DEL NGEU

En consonancia con sus esfuerzos por reorientar los flujos de capital hacia usos más sostenibles, como se indica en el Plan de acción para financiar el crecimiento sostenible, de 2018[14], la Comisión financiará el 30 % del programa NGEU mediante la emisión de bonos verdes. Esto podría suponer hasta 250 000 millones EUR de emisión de bonos verdes, convirtiendo a la UE en uno de los mayores emisores de bonos verdes a nivel mundial y reforzando la política y el liderazgo del mercado de la UE en materia de finanzas sostenibles.

La Comisión está diseñando actualmente el marco de emisión de bonos verdes del NGEU («Marco de bonos verdes del NGEU»). El Marco se basará en la obligación de los Estados miembros de garantizar que el 37 % de los gastos financiados por los planes nacionales de recuperación y resiliencia se dediquen a inversiones y reformas que aborden el cambio climático. Ese gasto en inversiones relacionadas con el clima por parte de los Estados miembros o las autoridades regionales o urbanas se identificará claramente, basándose en una

[13] Esto podría incluir la posibilidad de utilizar: 1) pactos de recompra para captar fondos durante un período limitado a cambio de valores que se prestan temporalmente; 2) el papel comercial, que es un instrumento aún más flexible que los bonos del Tesoro y puede ser una herramienta complementaria útil para pequeñas cantidades; 3) la capacidad de recurrir a un programa de recompra para gestionar el perfil de reembolso de los bonos.

[14] https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en.

metodología establecida en el Reglamento sobre el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia. En la medida de lo posible, esta metodología ya se ha adaptado a la taxonomía. Los gastos identificados constituirán el gasto subvencionable a efectos del marco de bonos verdes de la UE.

El Marco de bonos verdes del NGEU se basará en información semestral de los Estados miembros sobre los gastos en esas inversiones y reformas. Esta información permitirá a la Comisión ofrecer a los inversores las garantías necesarias de que el producto de la emisión de bonos verdes se ha utilizado para inversiones ecológicas.

El Marco de bonos verdes del NGEU se basará en normas de mercado bien conocidas y establecidas, al tiempo que se adaptará a la próxima norma de la UE sobre bonos verdes siempre que sea posible.

El Marco de bonos verdes del NGEU se publicará a principios del verano. Sobre esta base, la primera emisión de bonos verdes del NGEU podría tener lugar ya en el otoño de 2021.

7. PRESENTACIÓN DE INFORMES AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

La estrategia de financiación del NGEU se ejecutará sobre la base de procesos que garanticen la plena rendición de cuentas, un alto nivel de transparencia y una buena gestión financiera de todos los flujos de financiación del NGEU. La Comisión ha puesto en marcha un sólido marco de gobernanza y gestión de riesgos, centrado en el papel de un gestor de riesgos independiente responsable de supervisar una sólida política de riesgos y de conformidad para garantizar la buena gestión financiera de las operaciones del NGEU.

La aplicación del NGEU será de interés para el Parlamento Europeo y el Consejo, dadas las dimensiones de las actividades y su importancia para la consecución de los objetivos económicos y sociales del NGEU. Por consiguiente, y tal como se indica en la Decisión sobre recursos propios y en el Acuerdo Interinstitucional[15], la Comisión informará periódica y exhaustivamente al Parlamento Europeo y al Consejo sobre todos los aspectos de su estrategia de gestión de la deuda. De conformidad con las exigencias del artículo 5, apartado 3, de la DRP, a partir del tercer trimestre de 2021 se comunicarán al Parlamento Europeo y al Consejo actualizaciones anuales sobre las actividades de empréstito y de préstamo.

8. CONCLUSIÓN

El NextGenerationEU es la clave para que la Unión se recupere rápida y plenamente de esta crisis. La estrategia de financiación diversificada del NGEU es un componente fundamental para su éxito; permitirá a la Comisión movilizar eficazmente en los mercados financieros los recursos necesarios para impulsar la recuperación económica de la Unión. Por último, una estrategia de financiación diversificada permitirá a la Comisión financiar el NextGenerationEU con menos riesgo de ejecución y a menor coste para los Estados miembros y los contribuyentes europeos.

[15] Acuerdo Interinstitucional, de 16 de diciembre de 2020, entre el Parlamento Europeo, el Consejo de la Unión Europea y la Comisión Europea sobre disciplina presupuestaria, cooperación en materia presupuestaria y buena gestión financiera, así como sobre nuevos recursos propios, en particular una hoja de ruta para la introducción de nuevos recursos propios (DO L 433I de 22.12.2020, p. 28).

Más allá de la crisis económica y social inmediata, el éxito del programa de emisión del NGEU reforzará también el tejido de la Unión Económica y Monetaria, consolidará el papel del euro en los mercados internacionales de capitales y confirmará el liderazgo de la UE en materia de finanzas sostenibles. El NGEU puede reforzar el papel internacional del euro mediante la profundización de los mercados de capitales de la UE, ofreciendo a los inversores mundiales un nuevo activo líquido y de alta calificación en euros, incluido un innovador programa de bonos de la UE. Una emisión relevante y exitosa de bonos verdes del NGEU consolidará el liderazgo de la UE a efectos de establecer unos sólidos mercados de la UE para unas finanzas sostenibles.

Por todas estas razones, una estrategia de financiación diversificada representa el enfoque adecuado para financiar el NGEU. La Comisión está lista para iniciar las operaciones de financiación del NGEU una vez se cuente con las condiciones legales para empezar a contraer empréstitos con el objetivo de emitir las primeras obligaciones del NGEU en junio.