KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 14.4.2021 r.
COM(2021) 250 final

KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

w sprawie nowej strategii finansowania na potrzeby finansowania NextGenerationEU

WPROWADZENIE

Narzędzie służące odbudowie NextGenerationEU (NGEU) ma zapewnić środki na naprawę bezpośrednich szkód gospodarczych i społecznych spowodowanych pandemią koronawirusa oraz na działania, które sprawią, że Europa stanie się bardziej ekologiczna, cyfrowa, odporna i lepiej przygotowana na obecne i przyszłe wyzwania. Jest to innowacyjna koncepcja o dużym potencjale, opracowana w reakcji na obecną sytuację, aby złagodzić szkody gospodarcze spowodowane pandemią, a jednocześnie wspierać gospodarkę UE w dostosowaniu się do nowego modelu ekologicznego i cyfrowego wzrostu gospodarczego. NextGenerationEU umożliwi zasilenie gospodarki UE kwotą do 806 mld EUR w formie wydatków i pożyczek, co będzie stanowić impuls odpowiadający 5 % unijnego PKB. W latach 2021–2026 w imieniu UE Komisja pożyczy początkowe kwoty na międzynarodowych rynkach kapitałowych w ramach operacji finansowania. Finansowanie pozyskane przez UE zostanie spłacone przez państwa członkowskie bezpośrednio (w przypadku pożyczek) lub za pośrednictwem budżetu UE (w przypadku wsparcia bezzwrotnego) najpóźniej do grudnia 2058 r.[1]

W okresie do końca 2026 r. Komisja będzie musiała przeprowadzać operacje z zakresu finansowania na kwoty do 150–200 mld EUR rocznie. Są to kwoty porównywalne z potrzebami największych państw członkowskich w zakresie finansowania. W niniejszym komunikacie przedstawiono zaawansowaną i odpowiednio ustrukturyzowaną strategię finansowania, która ma zagwarantować, że te duże kwoty będą dostępne dokładnie w tym czasie, kiedy będą potrzebne. Strategia ta wymaga przeglądu sposobu, w jaki Komisja pozyskuje środki w drodze emisji obligacji.

Obecnie trwają przygotowania prawne i instytucjonalne do uruchomienia NextGenerationEU. Państwa członkowskie kończą proces zatwierdzania decyzji w sprawie zasobów własnych (DZW)[2], co jest niezbędne, aby umożliwić UE zaciąganie pożyczek na rynkach. Postępują także prace związane z wdrażaniem unijnych polityk i krajowych planów odbudowy, które mają być finansowane w ramach NGEU.

Do czerwca 2021 r. Komisja będzie gotowa rozpocząć uruchamianie środków pieniężnych, tak by były one dostępne na finansowanie wydatków NextGenerationEU, jak tylko DZW wejdzie w życie.

Niniejszy komunikat zostaje przyjęty na podstawie art. 5 ust. 3 decyzji Rady 2020/2053, w którym zobowiązano Komisję do dokonania koniecznych ustaleń w zakresie zarządzania operacjami zaciągania pożyczek oraz do regularnego przedstawiania Parlamentowi Europejskiemu i Radzie wyczerpujących informacji na temat wszystkich aspektów swojej strategii zarządzania długiem.

Wraz z niniejszym komunikatem Komisja przyjęła dziś decyzję w sprawie zasad zarządzania i systemów zarządzania ryzykiem w odniesieniu do NGEU oraz decyzję Komisji w sprawie sieci głównych dealerów.

[1] Jeżeli nowe zasoby własne będą dostępne przed dniem 1 stycznia 2028 r., zostaną one wykorzystane na wcześniejsze rozpoczęcie spłat w ramach komponentu wydatków.

[2] Decyzja Rady (UE, Euratom) 2020/2053 z dnia 14 grudnia 2020 r. w sprawie systemu zasobów własnych Unii Europejskiej.

1. DLACZEGO POTRZEBNE JEST NOWE PODEJŚCIE DO FINANSOWANIA?

Nowe podejście jest potrzebne, ponieważ tradycyjne metody finansowania stosowane przez Komisję zostały opracowane z myślą o mniejszych potrzebach finansowych. Ta strategia finansowania gwarantuje, że znacznie większe kwoty, które w przyszłości będą potrzebne na realizację polityk państw członkowskich lub Unii, będą dostępne wtedy, kiedy zgodnie z planem będą miały być przekazane. Aby zapewnić zgodność z zasadą należytego zarządzania finansami (TFUE, art. 317), wdrażanie NextGenerationEU musi gwarantować, że Unia będzie mogła terminowo wywiązywać się ze zobowiązań płatniczych i nie będzie zmuszona do pozyskiwania kapitału w niekorzystnych warunkach rynkowych, co generowałoby niepotrzebne koszty.

UE jest od dawna wysoko ocenianym podmiotem na międzynarodowych rynkach kapitałowych[3]. Obligacje UE cieszą się zaufaniem inwestorów międzynarodowych, ponieważ są zaopatrzone w kilka warstw ochrony kredytowej. Od października ubiegłego roku UE zwiększyła intensywność emisji obligacji i pozyskała 75 mld EUR na sfinansowanie pożyczek SURE dla 19 państw członkowskich na korzystnych warunkach. Operacje te zrealizowano w ramach finansowania wzajemnego. W tym modelu UE zaciąga pożyczki w imieniu państw członkowskich będących beneficjentami po korzystnych cenach (ze względu na swoją wysoką zdolność kredytową). Następnie UE przekazuje pożyczki państwom członkowskim na tych samych warunkach. Podejście to było adekwatne do potrzeb finansowych w przeszłości i pomogło utrwalić pozycję UE jako emitenta cieszącego się dużym uznaniem na rynkach kapitałowych. Wszystkie te pożyczki były zaciągane wyłącznie w drodze transakcji konsorcjalnych z wykorzystaniem specjalnie utworzonej grupy banków, aby umożliwić plasowanie obligacji wśród inwestorów na najlepszych dostępnych warunkach.

W przypadku NGEU konieczne jest bardziej wymagające podejście do finansowania działań na rynkach kapitałowych, ponieważ:

1. Kwoty, które trzeba będzie pozyskać, będą znacznie wyższe: od chwili obecnej do końca 2026 r. konieczne może być pozyskanie nawet 806 mld EUR[4].

2. Wszystkie 27 państw członkowskich jest uprawnionych do otrzymania łącznie 407,5 mld EUR w formie dotacji[5] i kwoty do 386 mld EUR w formie pożyczek. Dodatkowe 12,5 mld EUR zostanie przeznaczone na programy UE na zasadach konkurencyjnych[6].

   Przy zastosowaniu podejścia opartego na zasadzie wzajemności liczba emisji byłaby znaczna, co pociągnęłoby za sobą wysokie koszty transakcji.

[3] UE emituje obligacje w celu finansowania pomocy finansowej od lat 70. XX wieku. Obecne programy pomocy finansowej finansowane przez Komisję obejmują programy pomocy makrofinansowej dla krajów sąsiadujących i rozwijających się, europejski mechanizm stabilizacji finansowej oraz mechanizm pomocy dla bilansów płatniczych. UE wykazuje stan pożyczek pozostających do spłaty w ramach tych trzech programów na poziomie 54 mld EUR. W ostatnich latach wartość emitowanych papierów wartościowych wahała się od 500 mln EUR w 2019 r. do 30 mld EUR w 2011 r.

[4] Wszystkie kwoty podane w niniejszym komunikacie wyrażone są w cenach bieżących, ponieważ odzwierciedla to rzeczywiste kwoty pożyczek, które Komisja będzie zaciągać w okresie sześciu lat. Kwoty te odpowiadają wielkościom określonym w decyzji w sprawie zasobów własnych, wyrażonym w cenach z 2018 r.

[5] Kwota ta obejmuje krajowe pule środków w ramach Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności – RRF, Wsparcia na rzecz odbudowy służącej spójności oraz terytoriom Europy (React-EU), Europejskiego Funduszu Rolnego na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich oraz Funduszu na rzecz Sprawiedliwej Transformacji.

[6] „Horyzont Europa”, Fundusz InvestEU, Unijny Mechanizm Ochrony Ludności – rescEU.

3. Harmonogram wypłat jest skomplikowany i charakteryzuje się pewnym stopniem niepewności. W szczególności w odniesieniu do Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (RRF), który stanowi 90 % łącznych środków NextGenerationEU, przewiduje się, że płatności na rzecz każdego państwa członkowskiego będą dokonywane dwa razy w roku, po osiągnięciu uzgodnionych pośrednich i końcowych celów związanych z przeprowadzaniem reform i inwestycji.
4. Maksymalna możliwa spłata pożyczonych kwot mających finansować polityki UE w różnych dziedzinach w danym roku jest określona w DZW, a spłaty te zależą od przyszłych środków na płatności w budżecie UE. Dokładne roczne pule środków budżetowych nie są jeszcze znane, co wiąże się z koniecznością zapewnienia pewnej elastyczności w polityce zaciągania pożyczek.

Wymaga to bardzo wydajnego i elastycznego aparatu finansowania, który umożliwi niezakłócone pozyskiwanie znacznych kwot i szybkie reagowanie w przypadku nieoczekiwanych zmian w bardzo ścisłym harmonogramie wypłat lub zmieniających się warunków rynkowych. Profil zapadalności wyemitowanych obligacji musi być dostosowany do zdolności budżetu Unii do wykupu obligacji od inwestorów w terminie zapadalności.

Aby sprostać tym wyzwaniom, Komisja wdroży „zróżnicowaną strategię finansowania”[7], łączącą szeroki zakres instrumentów finansowania i technik finansowania oraz opartą na otwartej i przejrzystej komunikacji z uczestnikami rynku. Ta strategia finansowania będzie wzorowana na praktykach dużych emitentów będących państwami członkowskimi, tak aby można było dostosowywać wolumen, terminy realizacji i zapadalności transakcji finansowania do otoczenia rynkowego. Zapewni to również Komisji większą elastyczność w dostosowywaniu potrzeb w zakresie spłaty pożyczek do środków dostępnych w przyszłych budżetach po 2028 r. W związku z tym zróżnicowana strategia finansowania umożliwi Komisji finansowanie NextGenerationEU przy niższym ryzyku realizacji i niższym koszcie dla państw członkowskich i europejskich podatników. Ponadto strategia ta przyniesie również korzyści pod względem zwiększenia stabilności i pogłębienia europejskich rynków obligacji, gdyż zapewni bezpieczne aktywa denominowane w euro o szerokim zakresie okresów zapadalności.

2. OSIEM CZYNNIKÓW POWODZENIA PROGRAMU EMISJI W RAMACH NGEU

Aby pozyskać do 150–200 mld EUR rocznie, Komisja będzie organizować transakcje finansowania w podobny sposób, jak czynią to państwa będące dużymi emitentami. Planuje się emitowanie obligacji o różnych okresach zapadalności od 3 do ok. 30 lat, także regularnie na zasadzie ciągłej (ang. *tap issue*). Ponadto ustanowiony zostanie program dotyczący emisji krótkoterminowych papierów wartościowych – eurobonów[8]. Nową formą emisji eurobonów i euroobligacji będą aukcje.

[7] Strategia finansowania lub strategia zarządzania długiem to „kroczący, średnioterminowy plan określający, w jaki sposób [organ publiczny] będzie realizować cele w zakresie zarządzania długiem”, które mają zasadniczo „zapewnić zaspokajanie potrzeb finansowych [podmiotu publicznego] i jego zobowiązań płatniczych po jak najniższych kosztach” – zob. „Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies” (Zarządzanie długiem publicznym: Opracowywanie strategii zarządzania długiem), Bank Światowy (2017). Strategia finansowania jest zatem elementem procesu zarządzania długiem, a jej cel jest powiązany z celami zarządzania długiem.

[8] Za pośrednictwem nowego programu dotyczącego emisji eurobonów, czyli papierów wartościowych o pierwotnym terminie zapadalności poniżej 1 roku.

Sukces działań w zakresie emisji zostanie zapewniony przez wykorzystanie dużej puli banków najlepiej spełniających stawiane wymogi, podlegających nadzorowi unijnemu. Komisja będzie podejmować trwałe wysiłki, aby rozwinąć bazę inwestorów, która będzie szeroka zarówno pod względem instytucjonalnym, jak i geograficznym.

Obligacje ekologiczne emitowane w ramach NGEU zwiększą dodatkowo bazę inwestorów i wzmocnią pozycję UE jako światowego lidera w zakresie zielonego finansowania na rynku papierów wartościowych denominowanych w euro. W zróżnicowanej strategii finansowania uwzględnione zostaną również ograniczenia związane z zarządzaniem ryzykiem, aby zapewnić należyte zarządzanie finansami z przewidywalnym profilem wykupu zgodnie z obowiązkami określonymi w podstawie prawnej (decyzja w sprawie zasobów własnych). Refinansowanie będzie wykorzystywane do zarządzania ryzykiem i zachowania przez cały czas wysokiego ratingu kredytowego Unii.

Zróżnicowana strategia finansowania będzie opierać się na następujących ośmiu filarach:

2.1. Publikacja regularnych planów finansowania

Emisja długu w ramach NGEU będzie przeprowadzana na podstawie corocznej decyzji w sprawie zaciągnięcia pożyczki, przyjętej przez Komisję. W decyzji tej zostanie określona górna granica emisji, która będzie finansować płatności do budżetu UE i pożyczki dla państw członkowskich, a także maksymalne kwoty emisji krótkoterminowych. Zaciąganie pożyczek będzie organizowane w oparciu o sześciomiesięczne plany finansowania. Plany finansowania będą zawierać informację o tym, w jaki sposób UE zamierza organizować emisję w okresie referencyjnym. Plany finansowania na potrzeby NGEU będą oparte na regularnym i terminowym przekazywaniu informacji na temat płatności, które wkrótce mają zostać dokonane. W decyzji zostaną określone również inne kluczowe parametry finansowe dotyczące zaciągania pożyczek, takie jak udział finansowania krótko- i długoterminowego w danym okresie, maksymalny średni okres zapadalności finansowania długoterminowego, które ma zostać pozyskane, oraz górna granica oczekiwanej średniej płynności, którą należy utrzymywać jako rezerwy.

Coroczna decyzja w sprawie zaciągnięcia pożyczki oraz plan finansowania na potrzeby NGEU będą stanowić wyraźny sygnał co do orientacyjnej maksymalnej kwoty pożyczki na najbliższe sześć miesięcy, przez co zapewnią inwestorom przewidywalność emisji, a jednocześnie pozwolą zachować elastyczność i zapewnią rynkom przejrzystość. Inwestorzy potrzebują informacji na temat planowanych emisji, aby przygotować plany inwestycyjne po swojej stronie i zapewnić pomyślną absorpcję emisji w ramach NGEU po niższych kosztach. Plan finansowania na potrzeby NGEU powinien służyć także jako główne źródło informacji przekazywanych przez Komisję Parlamentowi Europejskiemu i Radzie[9], a także informacji przekazywanych rynkom i opinii publicznej.

2.2. Skuteczna koordynacja z krajowymi i równorzędnymi emitentami

Publikowanie planów finansowania NextGenerationEU ułatwi również koordynowanie działań z równorzędnymi ponadnarodowymi i krajowymi organami odpowiedzialnymi za zarządzanie długiem, które również prowadzą duże programy emisji, aby zaspokoić swoje potrzeby w zakresie finansowania. Dobra koordynacja działań w zakresie emisji w ramach NGEU z działaniami państw członkowskich i instytucji ogólnoeuropejskich będzie niezwykle istotna, aby zapobiec ograniczeniom rynkowym w poszczególnych okresach. W ramach programu SURE Komisja ustanowiła skuteczne kanały komunikacji z innymi emitentami z

[9] Jak przewidziano w art. 5 ust. 3 decyzji Rady (UE, Euratom) 2020/2053.

UE. Przewidywalność operacji finansowania w ramach NGEU, w tym regularność terminów aukcji na potrzeby NGEU, dodatkowo wzmocni koordynację działań Komisji, państw członkowskich i unijnych emitentów ponadnarodowych[10].

2.3. Rygorystyczne zarządzanie płynnością w celu dopasowania wpływów i wypływów

Kluczowym kryterium oceny powodzenia zróżnicowanej strategii finansowania na potrzeby NGEU będzie niedopuszczanie do niedoborów płynności, czyli sytuacji, w których Komisja nie dysponowałaby dostępnymi bezpośrednio środkami pieniężnymi na dokonanie płatności w ramach NextGenerationEU. Prowadziłoby to do znacznych zakłóceń we wdrażaniu polityki. Niedopuszczanie do takich sytuacji wymaga zdolności do zarządzania wpływami i wypływami środków pieniężnych za pomocą bezpiecznych i przeznaczonych na określony cel ostrożnościowych zasobów gotówkowych na płatności. Bieżące i rygorystyczne planowanie płynności zagwarantuje, że ostrożnościowe zasoby gotówkowe będą wystarczające, aby nie dopuścić do niedoborów płynności, a jednocześnie pozwoli uniknąć utrzymywania zbędnych i kosztownych sald gotówkowych. W celu zabezpieczenia tych ostrożnościowych zasobów gotówkowych o krytycznym znaczeniu przed ryzykiem kontrahenta będą one przechowywane w Europejskim Banku Centralnym. Ostrożnościowe zasoby gotówkowe NGEU będą utrzymywane na najniższym wymaganym poziomie, biorąc pod uwagę kwoty przyszłych płatności w perspektywie krótkoterminowej.

2.4. Silna zdolność do realizacji poszczególnych operacji finansowania

Z uwagi na dużą częstotliwość transakcji i znaczne kwoty finansowania konieczne jest stosowanie szerszego zakresu formatów transakcji (transakcje konsorcjalne, aukcje, emisje niepubliczne i dodatkowe emisje uzupełniające wcześniej wyemitowane obligacje („emisje ciągłe")) oraz zwiększenie zdolności do zarządzania liczbą i koszykami transakcji. Komisja wzmocni swoje zdolności do realizacji operacji w dwóch ważnych kierunkach:

a) Ogólnoeuropejska sieć głównych dealerów

Operacje na znaczne kwoty, które Unia Europejska pozyska dzięki zróżnicowanej strategii finansowania, zostaną zrealizowane przy wsparciu sieci głównych dealerów dla Unii Europejskiej, która ma zostać ustanowiona. Sieć ta będzie wzorowana na najlepszych praktykach stosowanych przez emitentów długu państwowego. W oparciu o ujednolicony system zobowiązań i przywilejów główni dealerzy będą wspierać sprawne przeprowadzanie emisji unijnych oraz płynność unijnych obligacji na rynku wtórnym.

Utworzenie sieci głównych dealerów z jasno określonymi kryteriami członkostwa zapewni przejrzystość wyboru kontrahentów do celów działalności UE na rynku pierwotnym. Zasady wyznaczania głównych dealerów dla UE oraz stosunki między Komisją a siecią jej głównych dealerów określono w decyzji Komisji ustanawiającej sieć głównych dealerów, przyjętej wraz z niniejszym komunikatem[11].

W decyzji Komisji w sprawie sieci głównych dealerów ustanowiono kluczowe kryteria kwalifikowalności, które trzeba spełnić, aby zostać dopuszczonym do sieci, oraz wynikające z tego prawa i obowiązki uczestników. Kryteria kwalifikowalności umożliwiają dużej grupie banków objętych nadzorem europejskim dołączenie do sieci głównych dealerów, a jednocześnie zapewniają pierwotnym i wtórnym rynkom unijnych papierów wartościowych

[10] Jak przewidziano w art. 5 ust. 3 decyzji Rady (UE, Euratom) 2020/2053.
[11] C(2021) 2500.

wsparcie ze strony silnej sieci głównych dealerów w Unii Europejskiej. Komisja w swojej decyzji ogłasza zaproszenie do wyrażenia zainteresowania członkostwem w unijnej sieci głównych dealerów, skierowane do banków regulowanych, które są już aktywnymi członkami unijnej sieci narodowych lub ponadnarodowych głównych dealerów. Decyzja ustanawia również sprawiedliwą i obiektywną metodę określania głównych dealerów, których udział w transakcjach konsorcjalnych będzie brany pod uwagę.

Ci główni dealerzy będą tworzyć grupę, z której Komisja będzie tworzyć konsorcja na potrzeby pierwszych transakcji konsorcjalnych NextGenerationEU. Grupa ta zostanie również szybko podłączona do wybranej platformy aukcyjnej, tak aby od września mogła uczestniczyć w aukcjach obligacji w ramach NGEU.

b) Najnowocześniejsza platforma aukcyjna

Sprzedaż na aukcjach obligacji i eurobonów będzie ważnym elementem strategii finansowania na potrzeby NGEU i nowym elementem działań UE w zakresie finansowania. Aukcje są racjonalnym pod względem kosztów sposobem emisji długu i jedyną formą emisji eurobonów. Chociaż transakcje konsorcjalne pozostaną podstawą programu emisji w ramach NGEU, przynajmniej w początkowych fazach, zdolność do szybkiego pozyskiwania po niskim koszcie środków pieniężnych w drodze aukcji znacznie zwiększy zdolność Komisji do zaspokajania jej potrzeb w zakresie płatności w ramach NGEU.

Trwają prace nad uruchomieniem we wrześniu programu aukcji w ramach NGEU i emisji eurobonów w oparciu o usługi platformy aukcyjnej świadczone przez krajowy bank centralny, z których korzysta już jeden z dużych europejskich emitentów długu państwowego. Wybrani główni dealerzy zostaną podłączeni do wybranej platformy aukcyjnej w okresie letnim, tak aby od września mogli uczestniczyć w aukcjach. Komisja opracuje następnie regularny program aukcji wraz z transakcjami konsorcjalnymi.

2.5. Solidne systemy zarządzania i zarządzania ryzykiem

W związku z niespotykaną dotąd skalą operacji i koniecznością dysponowania zaawansowaną strategią finansowania niezwykle ważne jest, aby operacje przeprowadzane w ramach NGEU podlegały solidnym i niezależnym ramom zarządzania ryzykiem i zapewnienia zgodności z przepisami. Zagwarantuje to odpowiedni nadzór nad głównymi procesami biznesowymi i nieodłącznym ryzykiem, jakie się z nimi wiąże, w sposób zapewniający należyte zarządzanie finansami i chroniący interesy finansowe Unii.

Wraz z niniejszym komunikatem Komisja przyjęła dziś decyzję w sprawie zasad zarządzania i systemów zarządzania ryzykiem w odniesieniu do NGEU[12]. W decyzji tej ustanowiono jasne i solidne zasady zarządzania i ramy zarządzania ryzykiem, które umożliwią odpowiednie ustrukturyzowanie podstawowych procesów decyzyjnych (np. corocznej decyzji w sprawie zaciągnięcia pożyczki) oraz metod wdrażania (plan finansowania) i zdolności (np. aukcji). Określono w niej również zasady i struktury niezbędne do zapewnienia solidnego i niezależnego nadzoru nad wszystkimi operacjami finansowymi w ramach NGEU w oparciu o podział ról i obowiązków. Ponadto wspomniana decyzja stanowi, że tymczasowe ostrożnościowe zasoby gotówkowe NGEU są przechowywane na specjalnym rachunku prowadzonym przez EBC, co stanowi ważne zabezpieczenie przed ryzykiem utraty płynności w ramach NGEU.

W systemie zarządzania ryzykiem kluczową rolę będzie pełnił dyrektor ds. ryzyka (CRO). CRO powinien być odpowiedzialny za opracowanie polityki wysokiego szczebla w zakresie

[12] C(2021) 2502.

ryzyka i zapewnienia zgodności z przepisami, która będzie zawierać wytyczne dotyczące zarządzania ryzykiem na potrzeby zróżnicowanej strategii finansowania w ramach NGEU oraz wprowadzi systemy monitorowania ryzyka i sprawozdawczości w tym zakresie. Przepływy informacji i sprawozdawczości przewidziane w tych ramach zostaną zorganizowane w taki sposób, aby zapewnić niezależność, przejrzystość i rozliczalność. System zagwarantuje rzetelność i możliwość kontroli wszystkich transakcji.

2.6. Rozwiązania w zakresie zaplecza administracyjnego, płatności i rachunkowości adekwatne do założonych celów

Rozszerzone operacje finansowania wymagają wzmocnienia funkcji zaplecza administracyjnego i księgowego Komisji w celu zapewnienia efektywnej realizacji oraz możliwości kontroli i rozliczalności wszystkich transakcji. Obejmuje to systemy księgowania wszystkich transakcji i powiązanych zapisów księgowych, bezpieczną obsługę płatności (także w razie awarii) oraz terminowe rozliczanie i uzgadnianie transakcji. Funkcja zaplecza administracyjnego jest już poddawana modernizacji, tak aby obejmowała rozliczanie wszystkich działań w ramach programu NGEU oraz związane z nimi zadania administracyjne, w tym rozszerzenie o nowe formaty transakcji. Sprawozdania finansowe będą sporządzane zgodnie z zasadami i procedurami ustanowionymi przez księgowego Komisji. Sprawozdania finansowe będą badane i konsolidowane w rocznym sprawozdaniu finansowym Unii. Komisja wykorzystuje wypróbowane i przetestowane oprogramowanie księgowe w celu stworzenia wszystkich niezbędnych zdolności, tak aby szczegóły dotyczące każdej transakcji były w pełni i należycie rejestrowane.

2.7. Korzystnie wycenione i odpowiednio zarządzane pożyczki

W ramach RRF państwa członkowskie mogą otrzymać pożyczki do kwoty 386 mld EUR. Pożyczki te udzielane są w sposób gwarantujący, że będą one stanowić znaczący zasób dla państw członkowskich przy finansowaniu odbudowy. Za sprawą zróżnicowanej strategii finansowania na potrzeby NGEU Komisja będzie mogła oferować państwom członkowskim korzystającym z tego instrumentu długoterminowe pożyczki na atrakcyjnych warunkach. Stopa procentowa w przypadku tych pożyczek będzie stosunkowo niska, ponieważ będą one finansowane z puli finansowania w ramach NGEU, która ma zarówno bardzo wysoki rating kredytowy, jak i znacznie krótszy średni okres zapadalności niż pożyczki. Spłata kwoty głównej tych pożyczek może także zostać równomiernie rozłożona w czasie, aby uniknąć nagromadzenia się zobowiązań w zakresie spłaty spoczywających na państwach członkowskich będących beneficjentami. Rozpoczęcie spłaty kwoty głównej można odroczyć do czasu, kiedy państwa członkowskie w pełni wyjdą z kryzysu gospodarczego i zaczną odczuwać korzyści z inwestycji i reform w ramach NGEU (np. o 10 lat).

Takie podejście do zarządzania okresami zapadalności i terminami spłaty pomoże również Komisji w zarządzaniu wszelkimi rodzajami ryzyka dla budżetu, z jakimi mogą się wiązać te pożyczki, oraz w zagwarantowaniu utrzymywania tego ryzyka w ścisłych granicach, przy pełnym poszanowaniu zasad należytego zarządzania finansami. Zapewni ono także równe traktowanie państw członkowskich występujących o pożyczkę, ponieważ będą one otrzymywać pożyczki o takich samych okresach zapadalności i warunkach spłaty.

Takie podejście do ustalania ceny, okresów zapadalności i harmonogramów spłat pożyczek zostanie odzwierciedlone w umowach pożyczki, które Komisja podpisze z każdym państwem członkowskim występującym o pożyczkę.

2.8. Skuteczna komunikacja i kontakty z inwestorami

Jasna i otwarta komunikacja z inwestorami ma kluczowe znaczenie dla powodzenia operacji zaciągania pożyczek przez UE. W tym celu Komisja opracowuje kompleksową strategię, która będzie określać model stosunków z inwestorami, oraz szereg narzędzi budowania kontaktów z bazą inwestorów. Strategia przewiduje intensywniejsze bezpośrednie działania informacyjne ukierunkowane na inwestorów i będzie obejmować strategiczne relacje z mediami i obecność w mediach społecznościowych.

Poprzez emitowanie „obligacji społecznych" w ramach programu SURE Komisja obecnie staje się ważnym emitentem obligacji spełniających kryteria środowiskowe, społeczne i w zakresie ładu korporacyjnego. Aby lepiej pełnić tę rolę, Komisja prowadzi przegląd swojej strategii komunikacyjnej i jest na zaawansowanym etapie wdrażania bazy danych na temat relacji z inwestorami. Korzystając z bazy danych na temat relacji z inwestorami, Komisja będzie mogła zarządzać relacjami z ważnymi inwestorami w bardziej usystematyzowany sposób. Zamierza także wydawać biuletyn na temat finansowania unijnego, w którym będzie regularnie i w przejrzysty sposób przekazywać aktualne informacje społeczności inwestorów. Komisja będzie również aktywnie podejmować działania informacyjne ukierunkowane na ważnych inwestorów na całym świecie – w tym celu zamierza realizować systematyczny program zorganizowanych wizyt („prezentacje dla potencjalnych inwestorów").

3. JAKA JEST OBECNA SYTUACJA?

Komisja zamierza być gotowa do rozpoczęcia emisji w ramach NGEU po zakończeniu procesu ratyfikacji DZW. Przygotowania są bardzo zaawansowane. Osiągnięto cztery ważne cele pośrednie:

1. Struktura bazowa rachunków została skonfigurowana i opiera się na rachunku NGEU w Europejskim Banku Centralnym, z którym Komisja prowadzi zaawansowane rozmowy. Dobiegają końca prace nad obiegami płatności, za pomocą których wpływy w ramach NGEU będą przekierowywane przez ten rachunek do beneficjentów.

2. Komisja ustanawia sieć głównych dealerów po przyjęciu równoległej decyzji Komisji w sprawie sieci głównych dealerów. Rozpoczął się już bieg okresu, który przysługuje członkom narodowych lub ponadnarodowych grup głównych dealerów w UE na wyrażenie zainteresowania udziałem w unijnej sieci głównych dealerów. Komisja przeanalizuje wszystkie wnioski i opublikuje pierwszy wykaz głównych dealerów na potrzeby NGEU pod koniec maja.

3. Komisja przyjęła decyzję ustanawiającą zasady zarządzania i struktury zarządzania ryzykiem w celu zapewnienia rozliczalności, przejrzystości i należytego zarządzania finansami w odniesieniu do tych ważnych działań.

4. Realizowane są wszelkie przygotowania techniczne i operacyjne w celu zapewnienia sprawnej realizacji transakcji w oparciu o zasady uzgodnione z instytucjami publicznymi w zakresie obsługi środków pieniężnych i rozliczania transakcji.

4. DALSZE KROKI PRZED ZAINICJOWANIEM PIERWSZYCH TRANSAKCJI NGEU

Przed pierwszą emisją w ramach NGEU, tj. do czerwca, Komisja ukończy następujące ważne etapy na drodze do pełnego wdrożenia programu emisji w ramach NGEU:

1. Prezentacja platformy aukcyjnej, którą Komisja będzie wykorzystywać zarówno w odniesieniu do obligacji średnio- i długoterminowych, jak i eurobonów (do połowy maja 2021 r.).

2. Sfinalizowanie polityki ustalania cen i okresów zapadalności pożyczek udzielanych w ramach RRF. Polityka ta zapewni równe traktowanie oraz takie warunki spłaty dla wszystkich państw członkowskich ubiegających się o pożyczki, które będą atrakcyjne i którymi będzie łatwo zarządzać.

3. Przyjęcie pierwszej decyzji ramowej w sprawie zaciągnięcia pożyczki, a także opublikowanie pierwszego półrocznego planu finansowania na potrzeby emisji w ramach NGEU oraz biuletynu dla inwestorów, w których jasno określimy nasze zamierzenia w zakresie emisji na pozostałą część 2021 r. (początek czerwca 2021 r.).

Po ratyfikacji DZW zgodnie z odpowiednimi wymogami konstytucyjnymi, co ma nastąpić jeszcze wiosną, Komisja będzie mogła zainicjować pierwszą transakcję konsorcjalną w ramach NGEU w oparciu o nasz pierwszy plan finansowania.

5. DALSZE PRACE NAD UKOŃCZENIEM I WZMOCNIENIEM ZRÓŻNICOWANEJ STRATEGII FINANSOWANIA NA POTRZEBY NGEU

Po pierwszej emisji kontynuowane będą prace nad wdrożeniem zróżnicowanej strategii finansowania na potrzeby NGEU. W okresie letnim Komisja będzie ściśle współpracować z podmiotem zarządzającym systemem aukcyjnym, tak by program aukcji mógł zostać uruchomiony we wrześniu 2021 r. Kolejnym przełomowym wydarzeniem w realizacji programu emisji w ramach NGEU będzie aukcja inaugurująca program emisji eurobonów.

Jeżeli chodzi o udzielanie pożyczek, Komisja będzie również nadal inwestować w swoje zdolności. Początkowo, z uwagi na konieczność szybkiej wypłaty środków pieniężnych stopa oprocentowania pożyczek udzielanych państwom członkowskim może okresowo zmieniać się w ograniczonym zakresie, w miarę osiągania terminu zapadalności przez niektóre obligacje wchodzące w skład puli finansującej pożyczki. Aby zaoferować państwom członkowskim możliwość zastąpienia tych początkowych pożyczek pożyczkami o stałym oprocentowaniu, Komisja będzie szybko dążyć do stworzenia zdolności do skompensowania niedopasowania terminów zapadalności między pożyczką a bazowymi instrumentami finansowania. Wymaga to stworzenia zdolności operacyjnej w zakresie zabezpieczania ryzyka stopy procentowej (z wykorzystaniem swapów stóp procentowych) wynikającego z transformacji terminów zapadalności w takiej operacji. Zdolność do oferowania stałych stóp oprocentowania zostanie uzyskana w 2022 r.

Na tym etapie pogłębiania może istnieć możliwość wdrożenia dodatkowych instrumentów w celu udoskonalenia zestawu narzędzi do zarządzania ryzykiem utraty płynności i długiem pozostałym do spłaty[13].

[13] Instrumenty takie mogą obejmować: (1) umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu w celu pozyskania środków pieniężnych przez ograniczony okres w zamian za papiery wartościowe, które są czasowo wypożyczane; (2) papiery komercyjne, które są jeszcze bardziej elastycznym instrumentem niż bony skarbowe i mogą być użytecznym narzędziem uzupełniającym w przypadku małych kwot; (3) zdolności w zakresie realizacji programu wykupu w celu zarządzania profilem wykupu obligacji.

6. EMISJA OBLIGACJI EKOLOGICZNYCH NGEU

Zgodnie z podejmowanymi staraniami w celu ukierunkowania przepływów kapitału na bardziej zrównoważone przedsięwzięcia, jak przewidziano w Planie działania w zakresie finansowania zrównoważonego wzrostu gospodarczego z 2018 r.[14], Komisja sfinansuje 30 % programu NGEU poprzez emisję obligacji ekologicznych. Może to oznaczać emisję obligacji ekologicznych do wartości 250 mld EUR, dzięki czemu UE stałaby się jednym z największych emitentów obligacji ekologicznych na świecie oraz wzmocniłaby swoją politykę i czołową pozycję na rynku w dziedzinie zrównoważonego finansowania.

Komisja opracowuje obecnie ramy dotyczące emisji obligacji ekologicznych w ramach NGEU („Ramy dotyczące obligacji ekologicznych NGEU"). Ramy dotyczące obligacji ekologicznych NGEU będą opierać się na zobowiązaniu państw członkowskich do zapewnienia, by 37 % wydatków finansowanych w ramach krajowych planów odbudowy i zwiększania odporności było przeznaczone na inwestycje i reformy służące przeciwdziałaniu zmianie klimatu. Wydatki na inwestycje związane z klimatem, dokonywane przez państwa członkowskie lub władze regionalne/miejskie, zostaną jasno określone w oparciu o metodykę ustanowioną w rozporządzeniu w sprawie Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności. Metodykę tę dostosowano już w jak największym stopniu do taksonomii. Określone wydatki będą stanowiły wydatki kwalifikowalne do celów ram dotyczących obligacji ekologicznych NGEU.

Ramy dotyczące obligacji ekologicznych NGEU będą oparte na informacjach przekazywanych dwa razy w roku przez państwa członkowskie na temat wydatków na tego rodzaju inwestycje i reformy. Informacje te umożliwią Komisji zapewnienie inwestorom niezbędnych gwarancji, że wpływy z emisji obligacji ekologicznych zostały wykorzystane na inwestycje ekologiczne.

Ramy dotyczące obligacji ekologicznych NGEU będą oparte na dobrze znanych i ugruntowanych normach rynkowych, a w miarę możliwości zostaną dostosowane do przyszłej unijnej normy dotyczącej obligacji ekologicznych.

Ramy dotyczące obligacji ekologicznych NGEU zostaną opublikowane na początku lata. W związku z tym pierwsza emisja obligacji ekologicznych NGEU mogłaby mieć miejsce już jesienią 2021 r.

7. SKŁADANIE SPRAWOZDAŃ PARLAMENTOWI EUROPEJSKIEMU I RADZIE

Strategia finansowania na potrzeby NGEU będzie wdrażana w oparciu o procesy zapewniające pełną rozliczalność, wysoki poziom przejrzystości i należyte zarządzanie finansami w odniesieniu do wszystkich przepływów finansowych w ramach NGEU. Komisja wprowadziła solidne zasady zarządzania i ramy zarządzania ryzykiem, których centralnym elementem jest funkcja niezależnego dyrektora ds. ryzyka odpowiedzialnego za nadzorowanie rygorystycznej polityki w zakresie ryzyka i zapewnienia zgodności z przepisami, aby zagwarantować należyte zarządzanie finansami w przypadku operacji przeprowadzanych w ramach NGEU.

Zważywszy na skalę działań i ich znaczenie dla realizacji gospodarczych i społecznych celów NextGenerationEU, wdrażanie tego narzędzia będzie przedmiotem zainteresowania Parlamentu Europejskiego i Rady. W związku z tym, jak określono w decyzji w sprawie

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

zasobów własnych i porozumieniu międzyinstytucjonalnym[15], Komisja ma obowiązek regularnie i wyczerpująco informować Parlament Europejski i Radę o wszystkich aspektach swojej strategii zarządzania długiem. Coroczne zaktualizowane informacje na temat działalności w zakresie zaciągania i udzielania pożyczek będą przekazywane Parlamentowi Europejskiemu i Radzie zgodnie z wymogami określonymi w art. 5 ust. 3 DZW, począwszy od trzeciego kwartału 2021 r.

8. PODSUMOWANIE

NextGenerationEU jest kluczem do szybkiego i pełnego wyjścia Unii z kryzysu. Zróżnicowana strategia finansowania na potrzeby NGEU jest niezbędnym elementem pomyślnego wdrożenia tego narzędzia. Umożliwi to Komisji skuteczne działanie oraz zmobilizowanie na rynkach finansowych zasobów niezbędnych do sfinansowania odbudowy gospodarczej Unii. Ponadto zróżnicowana strategia finansowania umożliwi Komisji finansowanie NextGenerationEU przy niższym ryzyku niewykonania założeń i niższym koszcie dla państw członkowskich i europejskich podatników.

Wykraczając poza kwestię bezpośredniego kryzysu gospodarczego i społecznego, należy zwrócić uwagę, że pomyślna realizacja programu emisji w ramach NGEU wzmocni także strukturę unii gospodarczej i walutowej, umocni rolę euro na międzynarodowych rynkach kapitałowych i potwierdzi czołową pozycję UE w dziedzinie zrównoważonego finansowania. Sukces programu może również wzmocnić międzynarodową rolę euro, gdyż oferowanie międzynarodowym inwestorom nowych płynnych aktywów o wysokim ratingu, denominowanych w euro, oraz wdrożenie przełomowego programu emisji eurobonów, przyczyni się do pogłębienia unijnych rynków kapitałowych. Odpowiednie rozpropagowanie i sukces emisji obligacji ekologicznych w ramach NGEU potwierdzą rolę UE jako lidera w tworzeniu głębokich rynków unijnych na potrzeby zrównoważonego finansowania.

Z tych wszystkich powodów zróżnicowana strategia finansowania stanowi właściwe podejście do finansowania NGEU. Komisja będzie gotowa rozpocząć operacje finansowania na potrzeby NGEU, jak tylko zostaną dopracowane warunki prawne, które mają umożliwić rozpoczęcie zaciągania pożyczek w celu wyemitowania pierwszych obligacji NGEU do czerwca.

[15] Porozumienie międzyinstytucjonalne z dnia 16 grudnia 2020 r. między Parlamentem Europejskim, Radą Unii Europejskiej i Komisją Europejską w sprawie dyscypliny budżetowej, współpracy w kwestiach budżetowych i należytego zarządzania finansami oraz w sprawie nowych zasobów własnych, w tym również harmonogramu wprowadzania nowych zasobów własnych, Dz.U. L 433I z 22.12.2020.