EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 14.4.2021
COM(2021) 250 final

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

betreffende een nieuwe financieringsstrategie voor de financiering van NextGenerationEU

INLEIDING

Het herstelinstrument NextGenerationEU moet de directe economische en sociale schade herstellen die door de coronapandemie is ontstaan en moet er ook voor zorgen dat Europa groener, digitaler, veerkrachtiger wordt en beter opgewassen is tegen de huidige en toekomstige uitdagingen. Het is een krachtige en innovatieve reactie om de economische schade op te vangen die de pandemie heeft veroorzaakt, terwijl het de EU-economie ook helpt om de steven te wenden naar een nieuw groen en digitaal groeimodel. NextGenerationEU zal 806 miljard EUR (5 % van het EU-bbp) in de EU-economie injecteren in de vorm van uitgaven en leningen. De Commissie zal – namens de EU – de initiële bedragen ontlenen via financieringstransacties op de internationale kapitaalmarkten over de periode 2021-2026. De financiering die de EU zo zal aantrekken, zal tegen uiterlijk december 2058 worden terugbetaald door de lidstaten, hetzij rechtstreeks (voor leningen), hetzij uit de EU-begroting (voor de niet-terugbetaalbare steun)[1].

De Commissie zal over de periode tot eind 2026 tot 150 à 200 miljard EUR per jaar aan financieringstransacties moeten uitvoeren. Dit bedrag valt te vergelijken met de financieringsbehoeften van de grootste lidstaten. Deze mededeling presenteert een geavanceerde en goed gestructureerde financieringsstrategie die ervoor moet zorgen dat deze grote bedragen beschikbaar zijn precies op het moment dat ze nodig zijn. Hier wordt ervoor gepleit om de wijze waarop de Commissie middelen ophaalt via obligatie-uitgiften, grondig te herdenken.

De juridische en institutionele voorbereidingen voor NextGenerationEU lopen momenteel. De lidstaten ronden de goedkeuring van het eigenmiddelenbesluit[2] af, hetgeen noodzakelijk is om de EU in staat te stellen op de markten geld te lenen. De werkzaamheden rond de uitvoering van het Uniebeleid en de nationale herstelplannen die via NextGenerationEU zullen worden gefinancierd, vorderen goed.

Tegen juni 2021 zal de Commissie klaar staan om de middelen te beginnen mobiliseren zodat deze beschikbaar komen voor het financieren van de NextGenerationEU-uitgaven zodra het eigenmiddelenbesluit in werking is getreden.

Deze mededeling wordt vastgesteld op grond van artikel 5, lid 3, van Besluit (EU, Euratom) 2020/2053 van de Raad dat de Commissie vraagt om de noodzakelijke regelingen te treffen voor het beheer van de transacties tot het opnemen van leningen en om het Europees Parlement en de Raad regelmatig en uitgebreid te informeren over alle aspecten van haar strategie voor schuldmanagement.

Samen met deze mededeling heeft de Commissie vandaag een besluit vastgesteld voor de governanceregelingen en de risicomanagementsystemen voor NextGenerationEU en een besluit over het netwerk van primary dealers.

1. WAAROM MOET ER NIEUWE FINANCIERINGSAANPAK KOMEN?

Een nieuwe aanpak is nodig omdat de financieringsmethoden die de Commissie van oudsher gebruikt, zijn toegesneden op kleinere financieringsbehoeften. Dankzij de voorliggende

[1] Mochten nieuwe eigen middelen beschikbaar komen vóór 1 januari 2028, dan zullen deze worden gebruikt om vroeger te beginnen met de terugbetalingen voor de uitgavencomponent.

[2] Besluit (EU, Euratom) 2020/2053 van de Raad van 14 december 2020 betreffende het stelsel van eigen middelen van de Europese Unie.

financieringsstrategie zullen de veel grotere volumes die in de toekomst nodig zullen zijn, beschikbaar zijn voor beleidsinitiatieven van lidstaten of de Unie op het moment dat die middelen volgens planning moeten vrijkomen. Om het beginsel van gezond financieel beheer (artikel 317 VWEU) in acht te nemen, moet de uitvoering van NextGenerationEU de garantie bieden dat de Unie haar betalingstoezeggingen tijdig kan honoreren en niet verplicht is om kapitaal op te halen onder ongunstige marktomstandigheden en met onnodige kosten tot gevolg.

De EU is sinds lang een speler met een hoge rating op de internationale kapitaalmarkten[3]. EU-obligaties hebben het vertrouwen van internationale beleggers omdat zij diverse niveaus van kredietprotectie hebben. Sinds oktober vorig jaar heeft de EU haar activiteiten voor de uitgifte van obligaties opgevoerd en heeft zij zo 75 miljard EUR opgehaald om SURE-leningen aan 19 lidstaten op gunstige voorwaarden te financieren. Deze transacties verliepen via back-to-back-financiering. In dit model leent de EU namens de betrokken lidstaten tegen gunstige tarieven (dankzij haar hoge kredietwaardigheid). De EU geeft die leningen vervolgens tegen dezelfde voorwaarden door aan de lidstaten. Deze benadering was geschikt voor financieringsbehoeften in het verleden en heeft ervoor gezorgd dat de EU op de kapitaalmarkten kon uitgroeien tot een emittent met een sterke reputatie. Al deze leningen werden uitsluitend opgenomen via gesyndiceerde transacties waarbij een beroep werd gedaan op een speciaal daartoe opgerichte groep banken om de obligaties tegen de best mogelijke voorwaarden te plaatsen bij beleggers.

Voor de financiering van de activiteiten van NextGenerationEU via de kapitaalmarkten is een veeleisendere aanpak nodig, en wel hierom:

1. De op te halen bedragen zullen veel groter zijn: in de periode van nu tot eind 2026 zal misschien maximaal 806 miljard EUR[4] moeten worden opgehaald.

2. Alle 27 lidstaten hebben het recht om samen 407,5 miljard EUR aan subsidies[5] en tot 386 miljard EUR aan leningen te ontvangen. Nog eens 12,5 miljard EUR zal, op basis van concurrentie, worden toegewezen aan EU-programma's[6].

   Met een back-to-back-benadering zou het aantal uitgiften aanzienlijk zijn, met hoge transactiekosten tot gevolg.

3. Het uitbetalingsschema is complex en kent een mate van onzekerheid. Met name wat betreft de herstel- en veerkrachtfaciliteit (RRF), die goed is voor 90 % van de totale NextGenerationEU-middelen, zijn betalingen voor elke lidstaat halfjaarlijks gestructureerd afhankelijk van het bereiken van de overeengekomen mijlpalen en streefdoelen voor de uitvoering van hervormingen en investeringen.

[3] De EU geeft al sinds de jaren 1970 obligaties uit om financiële bijstand te financieren. De huidige financiële bijstandsprogramma's die door de Commissie worden gefinancierd, omvatten onder meer macrofinanciële bijstandsprogramma's voor nabuurschapslanden en ontwikkelingslanden, het Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) en het mechanisme voor betalingsbalanssteun. De EU heeft in het kader van deze drie programma's voor in totaal 54 miljard EUR aan leningen uitstaan. De afgelopen jaren lagen de uitgiften tussen 500 miljoen EUR in 2019 en 30 miljard EUR in 2011.

[4] Alle bedragen in deze mededeling zijn in lopende prijzen, omdat dit de volumes weergeeft die de Commissie over een periode van zes jaar daadwerkelijk aan leningen zal opnemen. Deze bedragen zijn equivalent aan de in het eigenmiddelenbesluit vastgestelde volumes, die in prijzen van 2018 zijn uitgedrukt.

[5] Dit bedrag omvat nationale budgetten in het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit (RRF), de herstelbijstand voor cohesie en de regio's van Europa (React-EU), het Europees Landbouwfonds voor plattelandsontwikkeling (Elfpo) en het Fonds voor een rechtvaardige transitie (JTF).

[6] Horizon Europa, InvestEU-fonds, Uniemechanisme voor civiele bescherming – rescEU.

4. De maximaal mogelijke terugbetaling van ontleende bedragen om EU-beleid in een bepaald jaar te bekostigen, is in het eigenmiddelenbesluit vastgelegd en deze terugbetalingen zijn afhankelijk van toekomstige betalingskredieten in de EU-begroting. De precieze jaarlijkse budgetten zijn momenteel nog niet bekend, hetgeen enige flexibiliteit vergt van het beleid inzake het opnemen van leningen.

Een en ander pleit voor een bijzonder efficiënt en wendbaar financieringsinstrumentarium dat doorlopend aanzienlijke bedragen kan ophalen en dat snel op onverwachte veranderingen in een overbelast uitbetalingsschema of op veranderende marktomstandigheden kan reageren. Het looptijdprofiel van de uitgegeven obligaties moet worden afgestemd op de mogelijkheden van de Uniebegroting om beleggers terug te betalen wanneer obligaties aan het einde van hun looptijd komen.

Om deze uitdagingen het hoofd te bieden zal de Commissie een "gediversifieerde financieringsstrategie"[7] toepassen, die een breed scala financieringsinstrumenten en financieringstechnieken gebruikt, en berust op open en transparante communicatie met de marktdeelnemers. De praktijken van grote lidstaten die bij hun uitgiften het volume, de timing en looptijden van financieringstransacties aanpassen aan de marktomgeving zullen als model voor deze financieringsstrategie dienen. Ook krijgt de Commissie hierdoor meer flexibiliteit om de behoeften voor de terugbetaling van opgenomen leningen af te stemmen op de middelen die in toekomstige begrotingen in de periode na 2028 beschikbaar zijn. Dankzij een gediversifieerde financieringsstrategie zal de Commissie NextGenerationEU dus kunnen financieren, met een geringer uitvoeringsrisico en tegen een lagere kostprijs voor de lidstaten en de Europese belastingbetalers. Ten slotte zal deze strategie ook voordelen bieden in termen van de stabiliteit en diepte van Europese obligatiemarkten doordat deze de beschikking krijgen over een in euro luidend, veilig actief met een breed scala looptijden.

2. ACHT SUCCESFACTOREN VOOR HET UITGIFTEPROGRAMMA VAN NEXTGENERATIONEU

Om jaarlijks tot 150 à 200 miljard EUR op te halen, zal de Commissie de financieringstransacties organiseren op een wijze die vergelijkbaar is met die welke grote staten toepassen. Obligaties zullen worden uitgegeven en regelmatig zullen toonbankveilingen plaatsvinden voor een scala aan looptijden, variërend van 3 tot rond 30 jaar. Daarnaast zal er voor kortlopend papier een programma voor kortlopend EU-schuldpapier ("EU-bills") komen[8]. Veilingen zullen worden toegevoegd als een nieuw uitgifteformaat voor de uitgifte van kortlopend EU-schuldpapier en van EU-obligaties.

Om van de uitgiften een succes te maken, zal een beroep worden gedaan op een diepe pool van de best gekwalificeerde banken die onder EU-toezicht vallen. De Commissie zal zich blijvend inspannen om een institutioneel en geografisch brede beleggersbasis te ontwikkelen.

[7] Een financieringsstrategie of strategie voor schuldmanagement is een voortschrijdend plan waarin voor de middellange termijn wordt geschetst hoe een overheidsorgaan de doelstellingen inzake schuldmanagement zal behalen, die er in de regel moeten voor zorgen dat aan de financieringsbehoeften en betalingsverplichtingen van het overheidsorgaan tegen de laagst mogelijke kostprijs wordt voldaan; zie Wereldbank (2017), *Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies*. Een financieringsstrategie maakt dus deel uit van het schuldmanagement en het doel ervan is gekoppeld aan de doelstellingen van het schuldmanagement.

[8] Via een nieuw programma voor kortlopend EU-schuldpapier voor effecten met een oorspronkelijke looptijd van minder dan één jaar.

Groene obligaties die in het kader van NextGenerationEU worden uitgegeven, zullen de beleggersbasis verder verruimen en zullen de mondiale leiderspositie van de EU versterken in het groene geldwezen van de markt met instrumenten in euro. De gediversifieerde financieringsstrategie zal ook met de beperkingen van risicomanagement rekening houden om een goed financieel beheer te borgen met een voorspelbaar aflossingsprofiel in overeenstemming met de in de rechtsgrondslag (het eigenmiddelenbesluit) vastgestelde verplichtingen. Herfinanciering zal worden gebruikt om het risico te beheren en om te allen tijde de kredietrating van de Unie veilig te stellen.

De gediversifieerde financieringsstrategie zal rond de volgende acht pijlers worden opgebouwd.

2.1. Publicatie van regelmatige financieringsplannen

De NextGenerationEU-schulduitgifte zal plaatsvinden op grond van een jaarlijks, door de Commissie vast te stellen, besluit tot het opnemen van leningen. Dit besluit zal de bovengrens vaststellen voor de uitgiften die de betalingen aan de EU-begroting en leningen aan lidstaten moeten financieren, alsmede de maximumbedragen aan kortlopende uitgiften. Leningen zullen worden opgenomen op basis van zesmaandelijkse financieringsplannen. Deze financieringsplannen zullen aangeven hoe de EU de uitgiften in de referentieperiode zal organiseren. De NextGenerationEU-financieringsplannen zullen zijn gebaseerd op regelmatige en tijdige communicatie van informatie over betalingen die er staan aan te komen. Ook zullen zij andere essentiële financiële parameters vastleggen voor het opnemen van leningen zoals de mix van korte en lange financiering voor de betrokken periode, de maximale gemiddelde looptijd van lange financiering die wordt opgenomen, en een bovengrens voor de verwachte gemiddelde liquiditeit die als buffer zal worden aangehouden.

Door een duidelijk signaal te geven van het indicatieve maximumbedrag aan voor de volgende zes maanden op te nemen leningen, zal het jaarlijkse besluit tot het opnemen van leningen en het NextGenerationEU-financieringsplan de voorspelbaarheid van uitgiften voor beleggers verzekeren, maar ook voor flexibiliteit zorgen en de markten transparantie bieden. Beleggers hebben informatie nodig over de pijplijn aan uitgiften om hun eigen beleggingsplanning te kunnen opstellen en om ervoor te zorgen dat de NextGenerationEU-uitgifte tegen lagere kosten succesvol kan worden geabsorbeerd. Het NextGenerationEU-financieringsplan moet ook dienen als basis voor de informatieverschaffing door de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad[9] en voor de communicatie naar de markten en het publiek.

2.2. Effectieve coördinatie met nationale en vergelijkbare emittenten

Publicatie van financieringsplannen van NextGenerationEU zal ook bijdragen aan de afstemming met vergelijkbare supranationale en nationale agentschappen voor schuldbeheer die ook grote uitgifteprogramma's hebben lopen om aan hun financieringsbehoeften te voldoen. Goede coördinatie tussen NextGenerationEU-uitgiften en uitgiften van lidstaten en pan-Europese instellingen zal van essentieel belang zijn om te vermijden dat de markt in bepaalde perioden verzadigd raakt. Via het SURE-programma heeft de Commissie goed functionerende communicatiekanalen opgezet met andere EU-emittenten. De voorspelbaarheid van NextGenerationEU-financieringstransacties, zoals regelmatige data

[9] Overeenkomstig artikel 5, lid 3, van Besluit (EU, Euratom) 2020/2053 van de Raad.

voor NextGenerationEU-veilingen, zal de bestaande coördinatie tussen de Commissie, lidstaten en supranationale emittenten in de EU verder versterken[10].

2.3. Sterk liquiditeitsbeheer om in- en uitstromen te matchen

De belangrijkste toetssteen voor het welslagen van de gediversifieerde financieringsstrategie van NextGenerationEU zal de mate zijn waarin liquiditeitskrapte wordt vermeden – situaties waarin de Commissie niet direct de middelen voorhanden heeft om NextGenerationEU-betalingen te kunnen doen. Dit zou de beleidsuitvoering aanzienlijk verstoren. Het vermijden van dergelijke situaties vergt een capaciteit om de in- en uitstroom van contanten te beheren via een veilige en speciaal daartoe bestemde liquiditeitsbuffer voor betalingen. Doorlopende en strakke liquiditeitsplanning moet ervoor zorgen dat de liquiditeitsbuffer voldoende is om liquiditeitskraptes te vermijden, terwijl toch onnodige en dure kassaldo's worden vermeden. Om te borgen dat aan deze essentiële kasmiddelen geen tegenpartijrisico verbonden is, zal deze liquiditeitsbuffer worden aangehouden bij de Europese Centrale Bank. De liquiditeitsbuffer van NextGenerationEU zal beperkt blijven tot het laagste niveau dat nodig is voor de bedragen aan betalingen die op korte termijn moeten plaatsvinden.

2.4. Sterke uitvoeringscapaciteit om individuele financieringstransacties uit te voeren

De hoge frequentie van transacties en de aanzienlijke financieringsvolumes vergen het gebruik van een breder scala aan transactievormen (gesyndiceerde deals, veilingen, onderhandse plaatsingen en heropening van bestaande obligaties ("toonbankveilingen")) en versterkte capaciteit om het aantal en de mix aan transacties te kunnen uitvoeren. De Commissie zal haar uitvoeringscapaciteit in twee belangrijke richtingen versterken:

a) Een pan-Europees netwerk van primary dealers

De aanzienlijke volumes die de Europese Unie met deze gediversifieerde financieringsstrategie zal ophalen, zullen worden uitgevoerd en ondersteund door de oprichting van een netwerk van primary dealers voor de Europese Unie. Als model voor dit netwerk zullen de goede praktijken dienen die in voege zijn bij overheidsemittenten. Primary dealers zullen, via een uitgewerkt systeem van rechten en plichten, de soepele uitvoering van EU-uitgiften ondersteunen en de liquiditeit van de EU-obligaties op de secundaire markt faciliteren.

Door het opzetten van een netwerk van primary dealers met duidelijke toelatingscriteria, komt er transparantie over de selectie van tegenpartijen voor de activiteiten van de EU op de primaire markt. De regels om een primary dealer voor de EU te worden en de betrekkingen tussen de Commissie en haar netwerk van primary dealers, zijn vervat in een besluit van de Commissie tot oprichting van een netwerk van primary dealers dat samen met deze mededeling wordt vastgesteld[11].

Het besluit van de Commissie over het netwerk van primary dealers legt de belangrijkste criteria vast om te worden toegelaten tot het netwerk en ook de rechten en plichten die daaruit voor de deelnemers voortvloeien. Met deze toelatingscriteria kan een brede groep van banken die onder Europees toezicht vallen, deelnemen aan dit netwerk van primary dealers, terwijl er tegelijk voor gezorgd wordt dat primaire en secundaire markten voor EU-schuldpapier ondersteuning krijgen vanuit een sterk EU-netwerk van primary dealers in de Europese Unie.

[10] Overeenkomstig artikel 5, lid 3, van Besluit (EU, Euratom) 2020/2053 van de Raad.
[11] C(2021) 2500.

Met het besluit van de Commissie wordt er bij gereguleerde banken die al actief lid zijn van een netwerk van primary dealers van een EU-land of van supranationale EU-emittenten, een oproep gedaan tot het indienen van blijken van belangstelling om toe te treden tot het EU-netwerk van primary dealers. Het besluit stelt ook een billijke en objectieve methode vast om te bepalen welke primary dealers in aanmerking zullen worden genomen voor deelname aan gesyndiceerde transacties.

Uit deze groep van primary dealers zal de Commissie de syndicaten samenstellen voor de eerste gesyndiceerde NextGenerationEU-transacties. Deze groep zal spoedig toegang krijgen tot het geselecteerde veilingplatform en vanaf september kunnen deelnemen aan veilingen van NextGenerationEU-obligaties.

b) Een geavanceerd veilingplatform

Het veilen van obligaties en kortlopend EU-schuldpapier zal een belangrijk onderdeel zijn van de financieringsstrategie voor NextGenerationEU en is een noviteit in de financieringsactiviteiten van de EU. Veilingen zijn een kostenefficiënte methode om schuldpapier uit te geven en zijn de enige uitgiftevorm voor kortlopend EU-schuldpapier. Hoewel gesyndiceerde transacties de hoofdmoot zullen blijven vormen van het NextGenerationEU-uitgifteprogramma, zal – alvast in de eerste fases – de capaciteit om snel en goedkoop middelen op te halen via veilingen een belangrijke verruiming van de mogelijkheden van de Commissie zijn om in haar NextGenerationEU-betalingsbehoeften te voorzien.

Inmiddels lopen de werkzaamheden om tegen september met het NextGenerationEU-veilingprogramma en de uitgifte van kortlopend EU-schuldpapier van start te gaan. Daarbij zal een beroep worden gedaan op de diensten van een veilingplatform van een nationale centrale bank dat al wordt gebruikt door een van de grote Europese overheidsemittenten. De geselecteerde primary dealers zullen in de loop van deze zomer toegang krijgen tot het geselecteerde veilingplatform zodat zij vanaf september aan veilingen kunnen deelnemen. De Commissie zal dan een programma voor veilingen op gezette tijdstippen vaststellen, parallel met haar gesyndiceerde transacties.

2.5. Robuuste governance- en risicomanagementsystemen

Gelet op de ongeziene volumes van de transacties en de geavanceerde financieringsstrategie die nodig is, is het van kapitaal belang dat er voor NextGenerationEU-transacties een robuust en onafhankelijk raamwerk voor risicomanagement en compliance is. Een en ander moet zorgen voor het nodige toezicht op de belangrijkste bedrijfsprocessen en de daaraan verbonden risico's, zodat het goede financiële beheer is geborgd en de financiële belangen van de Unie worden beschermd.

Samen met deze mededeling heeft de Commissie vandaag een besluit vastgesteld voor de governanceregelingen en de risicomanagementsystemen voor NextGenerationEU[12]. Dat besluit werkt een helder en robuust governance- en risicomanagementraamwerk uit dat de centrale besluitvormingsprocedures (bv. jaarlijks besluit tot het opnemen van leningen) en de praktische uitvoeringsregelingen (financieringsplan) en capaciteiten (bv. veilingen) moet structureren. Ook stelt dat besluit de beginselen en structuren vast om het robuuste en onafhankelijke toezicht op alle financiële transacties van NextGenerationEU te borgen, op basis van een strikte scheiding van functies en verantwoordelijkheden. Daarnaast bepaalt dit besluit dat de tijdelijke liquiditeitsbuffer van NextGenerationEU moet worden aangehouden

[12] C(2021) 2502.

op een daartoe bestemde rekening bij de ECB als een belangrijke bescherming tegen liquiditeitsrisico's van NextGenerationEU.

Een centrale pijler van dit risicomanagementsysteem zal de rol van de Chief Risk Officer (CRO) zijn. De CRO zal een High Level Risk and Compliance Policy moeten ontwikkelen, dat de richtsnoeren voor het risicomanagement voor de gediversifieerde financieringsstrategie van NextGenerationEU moet vastleggen en de systemen uitwerkt voor het monitoren van en rapporteren over deze risico's. In dit raamwerk zullen informatie- en rapportagestromen zodanig worden vormgegeven dat onafhankelijkheid, transparantie en verantwoordingsplicht verzekerd zijn. Het systeem zal de integriteit en controleerbaarheid van alle transacties borgen.

2.6. Gebruiksgeschikte backoffice-, betalings- en boekhoudoplossingen

De verruimde financieringstransacties vergen een versterking van de backoffice- en boekhoudfuncties van de Commissie, om de doelmatige uitvoering en de controleerbaarheid en verantwoording van alle transacties te verzekeren. Daarbij gaat het om de systemen om alle transacties en daarmee samenhangende boekhoudposten te verantwoorden, de faalveilige afhandeling van betalingen en de snelle afwikkeling en reconciliatie van transacties. De backofficefunctie wordt momenteel al opgeschaald zodat deze de afwikkeling en het beheer bestrijkt van alle activiteiten uit het NextGenerationEU-programma, waaronder ook de uitbreiding naar nieuwe transactievormen. Rekeningen en financiële staten zullen worden opgesteld met inachtneming van de door de rekenplichtige van de Commissie vastgestelde regels en procedures. De financiële staten zullen worden gecontroleerd en geconsolideerd in de jaarlijkse Uniebegroting. De Commissie maakt gebruik van beproefde en geteste boekhoudsoftware om alle vereiste capaciteit uit te bouwen zodat de details van iedere transactie volledig en correct kunnen worden verantwoord.

2.7. Goed beheerde leningen tegen scherpe tarieven

In het kader van de herstel- en veerkrachtfaciliteit kan tot 386 miljard EUR aan leningen aan lidstaten worden toegekend. De wijze waarop deze leningen worden verstrekt, geeft de lidstaten een krachtig instrument in handen om hun herstel te financieren. Dankzij de gediversifieerde financieringsstrategie van NextGenerationEU kan de Commissie op aantrekkelijke voorwaarden langetermijnleningen aanbieden aan de betrokken lidstaten. De rente over deze leningen zal verhoudingsgewijs laag zijn omdat zij zullen worden gefinancierd uit de NextGenerationEU-financieringspool, die niet alleen een zeer goede kredietrating heeft, maar ook een veel kortere gemiddelde looptijd dan de leningen. Terugbetaling van de hoofdsom van deze leningen kan ook gelijkmatiger worden gespreid in de tijd om te vermijden dat de betrokken lidstaten ineens aanzienlijke bedragen moeten terugbetalen. Het begin van de terugbetaling van de hoofdsom kan worden uitgesteld (met bijvoorbeeld tien jaar) totdat de lidstaten de economische crisis volledig achter zich hebben gelaten en de vruchten plukken van NextGenerationEU-investeringen en -hervormingen.

Deze aanpak voor het beheer van looptijden en terugbetalingen zal de Commissie ook helpen bij het beheer van onderliggende risico's die deze leningen voor de begroting kunnen inhouden, om zo te garanderen dat deze binnen strikte grenzen blijven, met volledige inachtneming van de beginselen van goed financieel beheer. Ook zorgt een en ander voor een gelijke behandeling van lidstaten die om een lening vragen, omdat zij leningen met dezelfde looptijd en dezelfde terugbetalingsvoorwaarden zullen krijgen.

Deze benadering om tarieven, looptijden en terugbetalingsschema's te bepalen, zal haar neerslag vinden in de leningovereenkomsten die de Commissie zal afsluiten met elke lidstaat die om leningen vraagt.

2.8. Doeltreffende communicatie en contacten met beleggers

Heldere en open communicatie met beleggers is van cruciaal belang voor het welslagen van de ontleningstransacties van de EU. Daarom werkt de Commissie nu aan een brede strategie voor de relaties met beleggers en een reeks instrumenten om contacten met haar beleggersbasis aan te halen. Deze strategie zal de directe contacten met beleggers versterken en zal strategische mediarelaties en aanwezigheid op de sociale media omvatten.

Via haar uitgifte van "sociale obligaties" in het kader van het SURE-programma werpt de Commissie zich momenteel op als een belangrijke emittent van obligaties met een milieu-, sociaal en governancelabel (ESG). Om deze rol nog beter te kunnen spelen, is de Commissie bezig met een grondige herwerking van haar communicatiestrategie en heeft zij al veel vooruitgang geboekt bij de uitrol van een database voor relaties met beleggers. Door voor haar relaties met beleggers een database te gebruiken kan de Commissie ook haar relaties met belangrijke beleggers gestructureerder laten verlopen. Daarnaast komt er een nieuwsbrief EU-financiering, waarmee de Commissie regelmatig en transparant met de beleggersgemeenschap kan communiceren. Ook zal de Commissie via een systematisch programma van gestructureerde bezoeken ("roadshows") contacten leggen met belangrijke beleggers overal ter wereld.

3. WAAR STAAN WE VANDAAG?

De Commissie wil klaar staan om met NextGenerationEU-uitgiften van start te gaan zodra de ratificatieprocedure voor het eigenmiddelenbesluit is afgerond. De voorbereidingen zijn al goed opgeschoten. Vier opvallende mijlpalen zijn inmiddels behaald:

1. De onderliggende rekeningstructuur heeft vorm gekregen, opgebouwd rond de NextGenerationEU-rekening bij de Europese Centrale Bank. Het overleg hierover tussen de Commissie en de bank is al vergevorderd. Aan de betalingscircuits om de NextGenerationEU-opbrengsten via deze rekening bij de begunstigden te krijgen, wordt de laatste hand gelegd.

2. De Commissie zet het netwerk van primary dealers op nadat haar parallelle besluit over het netwerk van primary dealers is vastgesteld. Voor leden van groepen van primary dealers van overheden en supranationale instanties in de EU is de periode om blijken van belangstelling in te dienen, nu opengesteld. De Commissie zal alle aanvragen onderzoeken en zal tegen eind mei met een eerste lijst van primary dealers van NextGenerationEU komen.

3. Het besluit van de Commissie tot vaststelling van de governanceregelingen en risicomanagementstructuren om de verantwoordingsplicht, de transparantie en het goede financiële beheer van deze belangrijke activiteiten te garanderen, is vastgesteld.

4. Alle technische en operationele voorbereidingen worden uitgerold zodat transacties soepel kunnen worden uitgevoerd via regelingen die met overheidsinstellingen zijn opgezet voor het omgaan met middelen en de afwikkeling van transacties.

4. VERDERE STAPPEN VOORDAT DE EERSTE NEXTGENERATIONEU-TRANSACTIES VAN START GAAN

Vóór de eerste NextGenerationEU-uitgifte tegen juni zal de Commissie de volgende belangrijke mijlpalen voltooien op het traject naar de volledige uitvoering van het NextGenerationEU-uitgifteprogramma:

1. Bekendmaking van het veilingplatform dat de Commissie zal gebruiken voor zowel obligaties op middellange tot lange termijn als kortlopend EU-schuldpapier (medio mei 2021).

2. Vastlegging van het tarief- en looptijdbeleid voor leningen uit de herstel- en veerkrachtfaciliteit. Dit beleid biedt de garantie voor een gelijke behandeling en aantrekkelijke en gemakkelijk te beheren terugbetalingsvoorwaarden voor alle lidstaten die leningen aanvragen.

3. Vaststelling van het eerste kaderbesluit voor het opnemen van leningen en bekendmaking van het eerste halfjaarlijkse financieringsplan voor NextGenerationEU-uitgiften en publicatie van de beleggersnieuwsbrief, met daarin duidelijk aangegeven de voorgenomen uitgiften voor de rest van 2021 (begin juni 2021).

Na ratificatie van het eigenmiddelenbesluit volgens de desbetreffende grondwettelijke voorschriften (naar verwachting uiterlijk vóór deze zomer) zal de Commissie dan de eerste gesyndiceerde NextGenerationEU-transactie kunnen lanceren op basis van haar eerste financieringsplan.

5. VERDERE WERKSTROMEN OM DE GEDIVERSIFIEERDE FINANCIERINGSSTRATEGIE VAN NEXTGENERATIONEU TE VOLTOOIEN EN TE VERSTERKEN

De werkzaamheden met betrekking tot de uitrol van de gediversifieerde financieringsstrategie van NextGenerationEU zullen ook na de eerste uitgifte doorgaan. De Commissie zal deze zomer nauw samenwerken met de beheerder van het veilingsysteem, zodat het veilingprogramma in september 2021 van start kan gaan. De openingsveiling voor het programma voor kortlopend EU-schuldpapier zal een andere belangrijke mijlpaal zijn in het bestaan van het NextGenerationEU-uitgifteprogramma.

Wat betreft de kredietverlening zal de Commissie haar capaciteit ook verder uitbouwen. In eerste instantie kan, om middelen snel te kunnen uitkeren, de rente over leningen aan lidstaten periodiek – en beperkt – veranderen, naarmate sommige obligaties in de pool waaruit de leningen worden gefinancierd, aflopen. Om lidstaten de mogelijkheid te bieden deze initiële leningen te vervangen door leningen met een vast rentetarief, zal de Commissie snel de capaciteit opbouwen om looptijdmismatches tussen de lening en de onderliggende financieringsinstrumenten weg te werken. Een en ander vergt de opbouw van operationele capaciteit om (door middel van renteswaps) het renterisico af te dekken dat bij dergelijke transacties ontstaat door looptijdtransformatie. De capaciteit om vaste rentetarieven aan te bieden zal in 2022 beschikbaar zijn.

Tijdens deze verdiepingsfase zouden verdere instrumenten kunnen worden ingezet om het instrumentarium voor een beter beheer van het liquiditeitsrisico en de uitstaande schuld verder te verbeteren[13].

[13] Dit zou de mogelijkheid kunnen omvatten om gebruik te maken van: 1) repo-overeenkomsten om voor een beperkte periode geld op te halen in ruil voor effecten die tijdelijk worden uitgeleend; 2) handelspapier, dat een

6. DE UITGIFTE VAN GROENE NEXTGENERATIONEU-OBLIGATIES

In lijn met haar inspanningen om kapitaalstromen om te buigen naar duurzamere toepassingen, zoals die is geschetst in het Actieplan "duurzame groei financieren" van 2018[14], zal de Commissie 30 % van het NextGenerationEU-programma financieren via de uitgifte van groene obligaties. Dit zou kunnen oplopen tot 250 miljard EUR aan groene obligaties die worden uitgegeven, hetgeen van de EU een van de grootste emittenten van groene obligaties ter wereld maakt en het beleid en marktleiderschap van de EU op het gebied van het duurzame geldwezen versterkt.

De Commissie is momenteel doende het raamwerk voor de uitgifte van groene obligaties in het kader van NextGenerationEU vorm te geven ("het raamwerk groene NextGenerationEU-obligaties"). Dit raamwerk zal berusten op de verplichting voor lidstaten om ervoor te zorgen dat 37 % van de uitgaven die door de nationale herstel- en veerkrachtplannen worden gefinancierd, gaat naar investeringen en hervormingen om klimaatverandering aan te pakken. Die uitgaven van lidstaten of regionale of gemeentelijke overheden voor klimaatinvesteringen zullen duidelijk te onderscheiden zijn, dankzij een methodiek die is vastgelegd in de "herstel- en veerkrachtfaciliteit"-verordening. Die methodiek is al zoveel mogelijk afgestemd op de taxonomie. De aldus vastgelegde uitgaven zullen de uitgaven zijn die in het kader van het raamwerk groene NextGenerationEU-obligaties in aanmerking komen.

Het raamwerk groene NextGenerationEU-obligaties zal zijn gebaseerd op informatie die de lidstaten tweemaal per jaar over die investeringen en hervormingen verstrekken. Dankzij deze informatie zal de Commissie beleggers de nodige garanties kunnen bieden dat de opbrengsten van de uitgiften van groene obligaties worden gebruikt voor groene investeringen.

Het raamwerk groene NextGenerationEU-obligaties zal gebaseerd zijn op welbekende en beproefde marktnormen, maar zal wel, voor zover mogelijk, afgestemd zijn op de EU-norm voor groene obligaties die wordt verwacht.

Het raamwerk groene NextGenerationEU-obligaties zal begin deze zomer worden bekendgemaakt. Op basis daarvan zou dan al in het najaar 2021 de eerste uitgifte van groene NextGenerationEU-obligaties kunnen plaatsvinden.

7. VERSLAGLEGGING AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

De NextGenerationEU-financieringsstrategie zal worden uitgerold op basis van procedures die de garantie bieden voor volledige verantwoording en een grote mate van transparantie en die zorgen voor gezond financieel beheer bij alle NextGenerationEU-financieringsstromen. De Commissie heeft een stevig governance- en risicomanagementraamwerk opgezet, met een centrale rol voor de onafhankelijke Chief Risk Officer die een stevig risico- en complicancebeleid moet overzien om het goede financiële beheer van NextGenerationEU-transacties te verzekeren.

De uitrol van NextGenerationEU zal de aandacht hebben van het Europees Parlement en de Raad, gezien de omvang van de activiteiten en het belang ervan voor de verwezenlijking van

---

nog flexibeler instrument is dan schatkistpapier en een nuttig aanvullend instrument kan zijn voor kleinere bedragen; 3) de mogelijkheid om een terugkoopprogramma op te zetten om het aflossingsprofiel van obligaties te beheren.

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

de economische en sociale doelstellingen van NextGenerationEU. Daarom, en zoals aangegeven in het eigenmiddelenbesluit en in het interinstitutioneel akkoord[15], moet de Commissie het Europees Parlement en de Raad regelmatig en uitgebreid informeren over alle aspecten van haar strategie voor schuldbeheer. Jaarlijkse actualiseringen van de kredietactiviteiten zullen, overeenkomstig artikel 5, lid 3, van het eigenmiddelenbesluit, aan het Europees Parlement en de Raad worden verschaft vanaf het derde kwartaal van 2021.

8. CONCLUSIE

NextGenerationEU is voor de EU de sleutel voor het snelle en volledige herstel van deze crisis. De gediversifieerde financieringsstrategie van NextGenerationEU is een essentieel onderdeel voor het welslagen ervan. Hiermee zal de Commissie doeltreffend kunnen handelen en zal zij op de financiële markten de middelen kunnen aantrekken die nodig zijn om het economische herstel van de Unie aan te jagen. Uiteindelijk zal de Commissie dankzij een gediversifieerde financieringsstrategie NextGenerationEU kunnen financieren, met een geringer uitvoeringsrisico en tegen een lagere kostprijs voor de lidstaten en de Europese belastingbetalers.

Wanneer de huidige economische en sociale crisis voorbij is, zal een succesvol NextGenerationEU-uitgifteprogramma ook het weefsel van de economische en monetaire unie versterken, de rol van de euro op internationale kapitaalmarkten vergroten en het EU-leiderschap op het gebied van het duurzame geldwezen bevestigen. Het kan de internationale rol van de euro versterken door de EU-kapitaalmarkten te verdiepen, doordat internationale beleggers een nieuw, in euro luidend activum met een hoge rating ter beschikking krijgen, met onder meer een baanbrekend programma voor kortlopend EU-schuldpapier. De prominente en succesvolle uitgiften van groene NextGenerationEU-obligaties zullen de schijnwerpers richten op het EU-leiderschap bij de uitbouw van diepe EU-markten voor een duurzaam geldwezen.

Om al deze redenen is een gediversifieerde financieringsstrategie de juiste aanpak voor het financieren van NextGenerationEU. De Commissie zal klaar staan om de NextGenerationEU-financieringstransacties aan te vatten zodra de laatste hand is gelegd aan de juridische voorwaarden om leningen beginnen op te nemen. Doel daarbij is om tegen juni de eerste NextGenerationEU-obligaties uit te geven.

[15] Interinstitutioneel Akkoord van 16 december 2020 tussen het Europees Parlement, de Raad van de Europese Unie en de Europese Commissie betreffende begrotingsdiscipline, samenwerking in begrotingszaken en goed financieel beheer, alsmede betreffende nieuwe eigen middelen, met inbegrip van een routekaart voor de invoering van nieuwe eigen middelen (PB L 433I van 22.12.2020, blz. 28).