



Bruxelles, den 24.7.2024  
COM(2024) 369 final

**RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET**

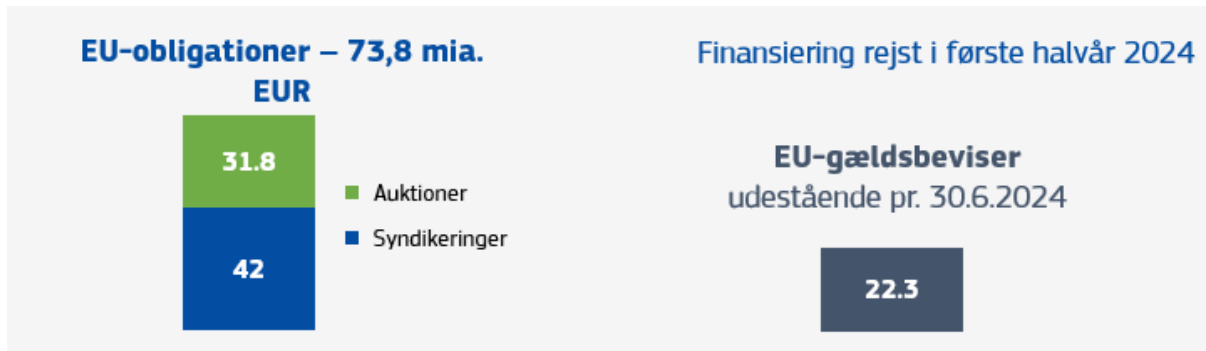
**Halvårlig rapport om gennemførelsen af lånoptagelse, gældsforvaltning og relaterede  
långivningstransaktioner i henhold til artikel 13 i Kommissionens  
gennemførelsesafgørelse C(2023)8010**

**1. januar 2024 – 30. juni 2024**

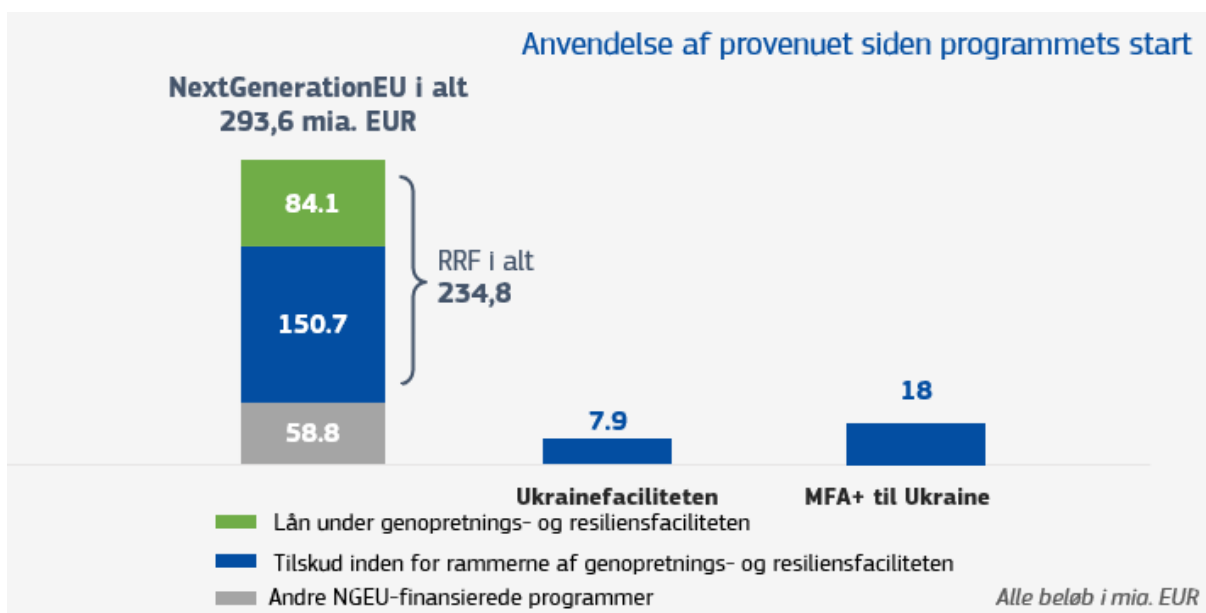
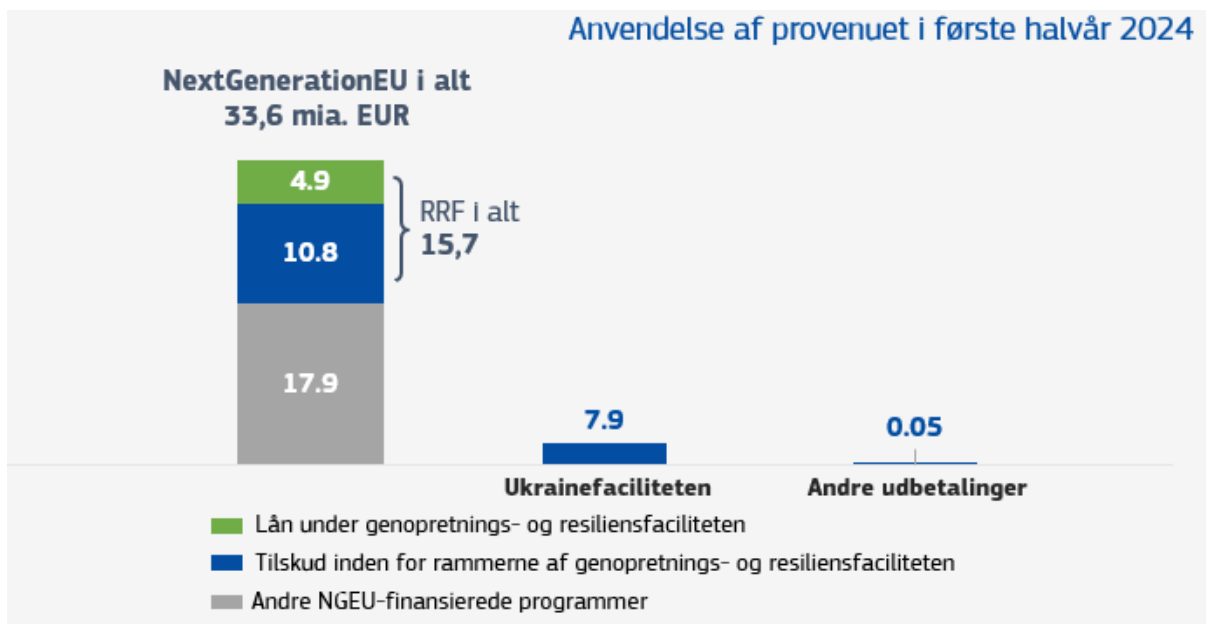
## Indhold

1.	Resumé .....	3
2.	Indledning .....	4
3.	Gennemførelse af lånoptagelse i første halvår af 2024 .....	5
4.	Finansieringsomkostninger og likviditetssaldi .....	9
5.	Skridt til at videreudvikle økosystemet for EU-obligationer .....	11
6.	Andre milepæle i første halvdel af 2024 .....	11
7.	Tidsplan for udstedelser i andet halvår af 2024 .....	12

## TILVEJBRAGT FINANSIERING FØRSTE HALVÅR 2024



## ANVENDELSE AF PROVENUET



## UDESTÅENDE EU-OBLIGATIONER

pr. 30. juni 2024

I alt 513,6 mia. EUR



■ 155,5 mia. EUR back-to-back

□ 358,1 mia. EUR obligationer i alt i henhold til den fælles finansieringsmetode

■ heraf obligationer for 297,9 mia. EUR

▨ heraf 60,2 mia. EUR i grønne NextGenerationEU-obligationer

### VIGTIGE FAKTA om første halvår 2024

- 6 syndikeringer og 7 auktioner for at rejse 74,2 mia. EUR med en gennemsnitlig løbetid på ca. 14 år.
- Finansieringsomkostningerne var på 3,13 % sammenlignet med 3,57 % i andet halvår af 2023.
- De fleste midler blev anvendt til NextGenerationEU, hvilket gør EU's økonomi grønnere, mere digital og mere diversificeret i energiforsyningen.
- De første betalinger under den nyoprettede Ukraine facilitet fandt sted. Denne facilitet vil yde op til 50 mia. EUR i finansiel støtte mellem 2024 og 2027 for at hjælpe Ukraine med sine bestræbelser på genopretning, genopbygning og modernisering.
- Yderligere 1,85 mia. EUR i provenu blev anvendt til at finansiere makrofinansiel bistand på 50 mio. EUR til Nordmakedonien og refinansiere et forfaldent lån til Portugal under den europæiske finansielle stabilitetsmekanisme på 1,8 mia. EUR.

## 1. Resumé

I første halvdel af 2024 rejste EU 73,8 mia. EUR i langsigtet finansiering gennem gennemførelse af seks syndikeringer og syv auktioner i overensstemmelse med målet i den finansieringsplan, der blev offentliggjort i december 2023. Med disse udstedelser nåede det udestående beløb i EU-obligationer for første gang op på en halv billion, dvs. 514 mia. EUR ved udgangen af juni. Udstedelserne fandt fortsat sted under EU's fælles finansieringsmetode, hvilket gjorde det muligt for Kommissionen fortsat at opbygge en fælles og meget likvid kurve til støtte for en mere effektiv markedsadgang.

Udstedelsen af grønne obligationer tog fart på samme tid, idet der blev udstedt 11,3 mia. EUR i forhold til 4,7 mia. EUR i den foregående periode. Dette var muligt på grund af stigningen i medlemsstaternes gennemførte og indberettede grønne udgifter, som har gjort det muligt for Kommissionen at rejse over 60 mia. EUR i grønne obligationer fra NextGenerationEU (NGEU) inden udgangen af juni 2024. Programmet for grønne NGEU-obligationer blev yderligere styrket gennem udvidelsen af puljen af klimarelevante udgifter, der kan finansieres af grønne NGEU-obligationer. Dette fulgte ajourføringen af medlemsstaternes genopretnings- og resiliensplaner for at tilføje nye klimarelevante foranstaltninger i forbindelse med REPowerEU. Puljen steg til 266 mia. EUR ved udgangen af juni fra 189 mia. EUR i december 2023.

Med provenuet fra udstedelsen af EU-obligationer var Kommissionen i stand til fortsat at reagere rettidigt og effektivt på nye EU-politiske prioriteter både i EU og i dets nabolande. Specifikt i første halvdel af 2024 blev 33,6 mia. EUR af disse indtægter udbetalt til gennemførelse af NextGenerationEU. Ukraine modtog 7,9 mia. EUR under den nyoprettede Ukrainefacilitet. Under denne facilitet vil EU yde op til 50 mia. EUR<sup>1</sup> stabil og forudsigelig finansiel støtte mellem 2024 og 2027 for at hjælpe Ukraine med genopretning, genopbygning og modernisering. Yderligere 1,85 mia. EUR i provenu blev anvendt til at finansiere makrofinansiel bistand på 50 mio. EUR til Nordmakedonien og til at videreføre et lån fra den europæiske finansielle stabilitetsmekanisme (EFSM) på 1,8 mia. EUR til Portugal.

EU's finansieringsomkostninger faldt i overensstemmelse med markedsvilkårene, samtidig med at de nød godt af en stramning af EU's afkast i forhold til europæiske statsobligationer (EGB'er) i første halvdel af 2024. I løbet af denne periode faldt det 10-årige rentespænd mellem EU-obligationer og en 50/50-kurv af tyske/franske statsobligationer fra 43 basispoint ved begyndelsen til 22 basispoint ved udgangen. Som følge heraf faldt EU's finansieringsomkostninger i henhold til omkostningsfordelingsmetoden<sup>2</sup> til 3,1 % sammenlignet med 3,6 % i den foregående finansieringsperiode.

Kommissionen har også haft travlt med at forberede de næste skridt i sin løbende indsats for at forbedre funktionen og likviditeten af markedet for EU-obligationer på grundlag af den feedback, der blev modtaget gennem investorundersøgelsen fra juni 2023. Efter lanceringen af noteringsordningerne i november 2023 er Kommissionen ved at afslutte lanceringen af en genkøbsfacilitet for EU-obligationer i begyndelsen af efteråret. Gennem repofaciliteten vil Kommissionen midlertidigt udlåne specifikke EU-obligationer til EU's primary dealere for at støtte dem i deres marked making-aktiviteter. Sideløbende hermed har Kommissionen gennemført ændringer af sin omkostningsfordelingsmetode, så den kan optimere finansieringsomkostningerne på tværs af den stadig bredere vifte af programmer, der finansieres af EU-obligationer. Disse ændringer vil skabe mulighed for at strukturere finansieringen af nye programmer i

---

<sup>1</sup> 17 mia. EUR i form af tilskud og budgetgarantier og 33 mia. EUR i form af lån.

<sup>2</sup> Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2024)1520 om fastlæggelse af rammen for fordeling af omkostninger i forbindelse med låntagnings- og gældsforvaltningstransaktioner inden for rammerne af den diversificerede finansieringsstrategi.

overensstemmelse med programmernes behov og adskille den fra den finansieringsstruktur, der er nødvendig for NextGenerationEU-relaterede forpligtelser.

Kommissionen har været i kontakt med førende obligationsmarkedsindeksforvaltere for at se, om EU's vækst som udsteder bør afspejles ved at medtage EU-obligationer i statsobligationsindekser. Flere af disse indeksforvaltere har tilkendegivet, at de vil rejse spørgsmålet over for investorer og andre interessenter som led i deres regelmæssige revisionsprocesser. Den første høring af en indeksforvalter viste, at der var opbakning til at medtage EU-obligationer i deres statsobligationsindeks, men at man ikke har nået det niveau, som indeksforvalteren anser for nødvendigt for at begrunde en indeksændring. Denne indeksforvalter vil tage emnet op igen i første halvdel af 2025. Andre indeksforvaltere vil gennemføre yderligere høringer om medtagelse af EU-obligationer i deres statsobligationsindekser i andet halvår af 2024. Kommissionen vil derfor intensivere sine bestræbelser på at gøre opmærksom på de muligheder, som EU-obligationer tilbyder investorer som højtratede og likvide eurodenominerede aktiver.

Endelig bebudede Kommissionen den 24. juni 2024 sin finansieringsplanlægning for andet halvår af 2024 med et mål om udstedelse af obligationer på op til 65 mia. EUR mellem juli og december. Denne finansieringsplan afspejler de store udbetalingsbehov i andet halvår af 2024. Den ser også længere frem mod 2026, da NextGenerationEU-finansieringen går ind i anden halvdel af sin planlagte levetid, og yderligere mindre programmer finansieres gennem udstedelse af EU-obligationer.

## 2. Indledning

Kommissionen har optaget lån på vegne af Den Europæiske Union i mere end 40 år. I de seneste 4 år er der sket en markant stigning i EU's obligationsudstedelse, da EU er afhængig af kapitalmarkederne til finansiering af store programmer såsom SURE<sup>3</sup>, NextGenerationEU og støtten til Ukraine (MFA+ i 2023 og Ukrainefaciliteten fra 2024). Den 30. juni 2024 var EU's samlede udestående gæld på over 530 mia. EUR, heraf 22,3 mia. EUR i form af EU-gældsbeviser.

Denne halvårslige rapport<sup>4</sup> gennemgår gennemførelsen af låntagningstransaktioner mellem den 1. januar 2024 og den 30. juni 2024. Der ses også nærmere på udstedelse af EU-obligationer i andet halvår af 2024. I denne rapport vurderes det ikke, hvordan provenuet fra udstedelser af EU-obligationer bliver anvendt, herunder til grønne udgifter, da dette er omfattet af særskilte rapporter i overensstemmelse med forordningerne for hvert enkelt instrument<sup>5</sup>.

I forlængelse af anbefalingen fra Den Europæiske Revisionsret i juni 2023<sup>6</sup> indeholder bilaget til denne beretning indikatorer, der kan anvendes til at overvåge gennemførelsen af den overordnede gældsforvaltningsstrategi, der ligger til grund for Kommissionens fælles finansieringsmetode<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> Det europæiske instrument for midlertidig støtte til mindskelse af risiciene for arbejdsløshed i en nødsituation (SURE).

<sup>4</sup> Udarbejdet i overensstemmelse med artikel 13 i Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2023)8010, som fastsætter ordningerne for gennemførelsen af den fælles finansieringsmetode for låntagnings- og gældsforvaltningstransaktioner.

<sup>5</sup> Se f.eks. årsberetningen om [genopretnings- og resiliensfaciliteten](#) og [makrofinansiel bistand](#) samt [rapporten om fordeling af grønne NGEU-obligationer og konsekvensanalyse](#).

<sup>6</sup> [Særberetning 16/2023:NGEU-gældsforvaltning i Kommissionen](#) og [Kommissionens svar](#).

<sup>7</sup> En beskrivelse af den overordnede gældsforvaltningsstrategi findes i den halvårslige rapport om gennemførelsen af EU's låntagnings- og långivningstransaktioner 1. januar-30. juni 2023, se [Den fjerde halvårslige rapport om gennemførelsen af EU's låntagnings- og långivningstransaktioner](#).

### 3. Gennemførelse af lånoptagelse i første halvår af 2024

I første halvår af 2024 fortsatte Kommissionen med at tilvejebringe midler på markederne gennem sin fælles finansieringsmetode. Ud over at opfylde alle udbetalingsforpligtelserne til tiden forblev beløbene og løbetiderne for udstedelserne inden for de forudfastsatte parametre, og finansieringsvilkårene var på linje med dem, der gælder for en udsteder af EU's størrelse og rating. I afsnittene nedenfor beskrives nogle af de vigtigste elementer i Kommissionens lånoptagelses- og långivningstransaktioner i første halvår af 2024. Yderligere indikatorer, der anvendes til at overvåge gennemførelsen af Kommissionens finansieringsstrategi, drøftes i bilaget til denne rapport.

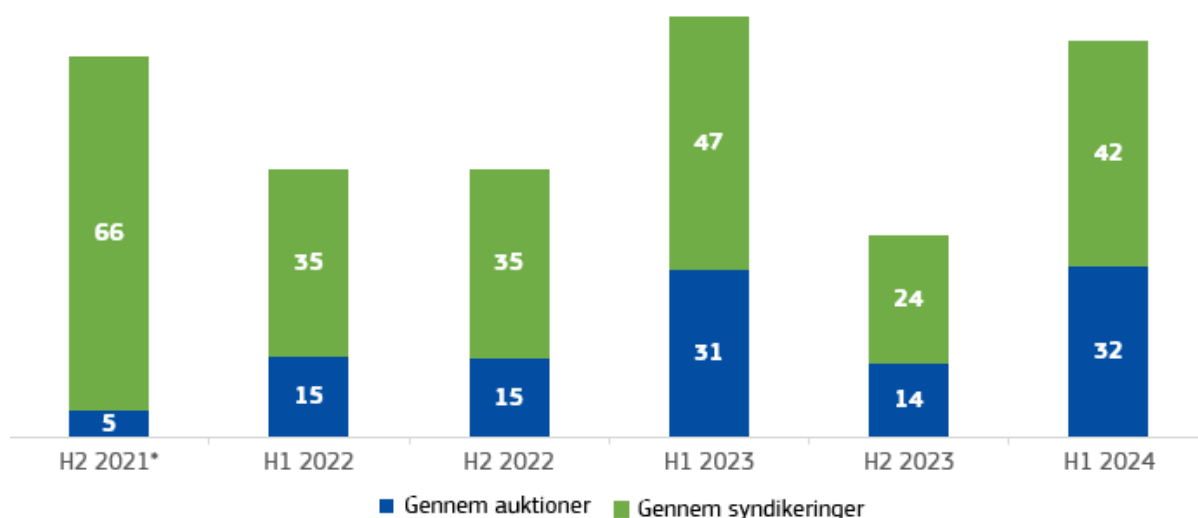
#### GENNEMFØRELSE AF FINANSIERINGSTRANSAKTIONER I FØRSTE HALVÅR AF 2024

I december 2023 meddelte Kommissionen, at den havde til hensigt at udstede 75 mia. EUR i EU-obligationer i perioden fra januar til udgangen af juni 2024. I denne periode rejste Kommissionen i alt 73,8 mia. EUR i EU-obligationer med en gennemsnitlig løbetid på ca. 14 år (sammenlignet med 13 år for den finansiering, der blev rejst i anden halvdel af 2023).

Kommissionen anvendte en blanding af seks syndikeringer (57 %) og syv auktioner (43 %) i overensstemmelse med det bebudede mål. Udstedelserne af EU-obligationer var fordelt over halvåret under hensyntagen til likviditetsforholdene på markedet, samtidig med at der blev sikret regelmæssig tilstedeværelse på markedet.

I første halvår af 2024 steg udstedelsen af grønne obligationer under NextGenerationEU med 11,3 mia. EUR til 60,2 mia. EUR (mod 4,7 mia. EUR i andet halvår af 2023). Dette blev muliggjort af stigningen i antallet af gennemførte og indberettede grønne udgifter i medlemsstaterne (se afsnit 6).

**Figur 2: Tilvejebragt finansiering gennem den fælles finansieringsmetode**



De første to NextGenerationEU-transaktioner fandt sted i juni 2021. Disse er medtaget i tallet for andet halvår af 2021, da de indgik i samme finansieringsplan som de transaktioner, der fandt sted i andet halvår af 2021.

*Alle beløb i mia. EUR*

Transaktionerne i første halvdel af 2024 bragte de samlede udestående EU-obligationer op på 514 mia. EUR. Næsten 360 mia. EUR af dette beløb er blevet udstedt gennem EU's fælles finansieringsstrategi, der blev lanceret i juni 2021. Af det sidste beløb, blev der udstedt 60,2 mia. EUR i form af grønne NextGenerationEU-obligationer.

I første halvår af 2024 har Kommissionen også udstedt 3- og 6-måneders EU-gældsbeviser gennem auktioner, der afholdes hver anden måned, for at opfylde kortsigtede finansieringsbehov. Ved udgangen af juni 2024 havde EU 22,3 mia. EUR i udestående kredit gennem EU-gældsbeviser.



## ANVENDELSE AF PROVENUET

Som følge af disse transaktioner fortsatte Kommissionen finansieringen af medlemsstaternes genopretnings- og resiliensplaner gennem den rettidige udbetaling af provenuet (dvs. inden for ca. seks arbejdsdage).

I første halvdel af 2024 blev over 43 mia. EUR af finansieringsprovenuet anvendt til alle politikker tilsammen. Størstedelen af provenuet fra første halvdel af 2024 – 33,6 mia. EUR – blev anvendt til at finansiere gennemførelsen af NextGenerationEU. Omkring 15,7 mia. EUR af disse indtægter blev udbetalt til 17 medlemsstater under genopretnings- og resiliensfaciliteten. Heraf var omkring 10,8 mia. EUR i form af tilskud og 4,9 mia. EUR i form af lån. 17,9 mia. EUR af provenuet finansierede EU-forvaltede programmer, der støttes af NGEU<sup>8</sup>. Provenuet fra udstedelsen af EU-obligationer blev også anvendt til at foretage en første udbetaling på 5,9 mia. EUR til støtte for platformen for strategiske teknologier for Europa (STEP).

Samlet set har Kommissionen siden sommeren 2021 anvendt sit finansieringsprovenu til at udbetale 293,6 mia. EUR til støtte for NextGenerationEU. Dette omfatter 150,7 mia. EUR i tilskud og 84,1 mia. EUR i lån til medlemsstaterne under genopretnings- og resiliensfaciliteten<sup>9</sup> og 58,8 mia. EUR til de EU-forvaltede NGEU-programmer.

Ud over NextGenerationEU-udbetalingerne udbetalte Kommissionen 7,9 mia. EUR til Ukraine i første halvdel af 2024 under Ukraine-faciliteten. I første halvdel af 2024 finansierede udstedelsen af EU-obligationer også et makrofinansiel bistandslån på 50 mio. EUR til Nordmakedonien og videreførelse af et eksisterende EFSM-lån til Portugal til en værdi af 1,8 mia. EUR.

## INVESTOREFTERSPØRGSEL OG LIKVIDITET PÅ DET SEKUNDÆRE MARKED

EU-obligationsudstedelser var fortsat omfattet af efterspørgslen fra et afbalanceret og diversificeret globalt investorgrundlag<sup>10</sup>, selv under ustabile markedsforhold.

Præmier for nyudstedelser (NIP)<sup>11</sup> efterspurgt af investorer som en koncession, da EU's obligationsudstedelser gennem syndikering lå på ca. 1,2 basispoint i første halvdel af 2024. Dette er lavere end i anden halvdel af 2023 (hvor tallet var ca. 2,5 basispoint) og i overensstemmelse med andre udsteders koncessioner vedrørende sammenlignelige transaktioner (målt efter størrelse og løbetid) i denne periode.

---

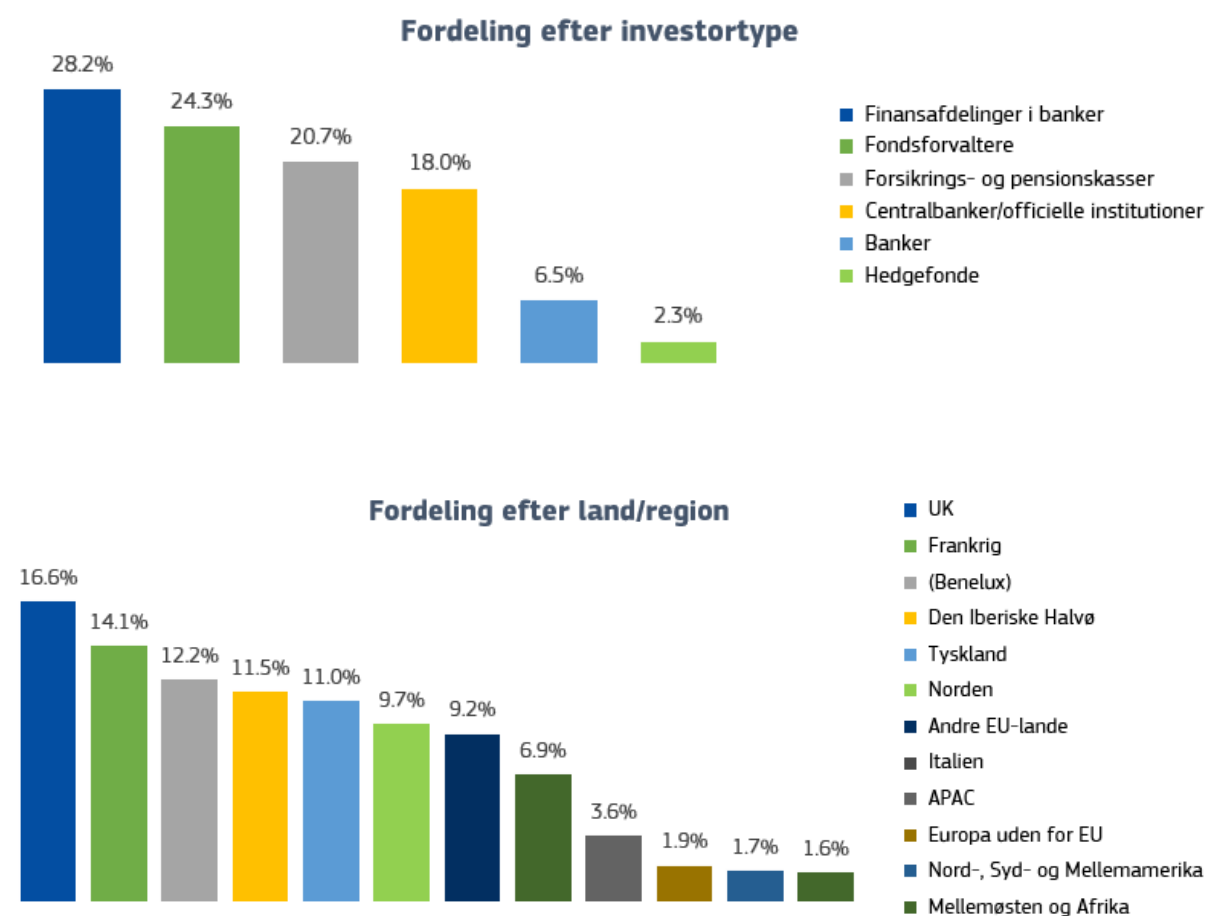
<sup>8</sup> Disse omfatter Horisont Europa, InvestEU-Fonden, REACT-EU, EU-civilbeskyttelsesmekanismen (rescEU), Den Europæiske Landbrugsfond for Udvikling af Landdistrikterne (ELFUL) og Fonden for Retfærdig Omstilling.

<sup>9</sup> Yderligere 5,5 mia. EUR i betalinger fra genopretnings- og resiliensfaciliteten er blevet finansieret af andre kilder (dvs. emissionshandelsordningen (ETS) og brexittilpasningsreserven (BAR)).

<sup>10</sup> Hidtil har EU-udstedelserne samlet set tiltrukket mere end 1 800 forskellige investorer fra mere end 70 forskellige lande. Over 60 % af investeringerne i syndikeringer over EU-obligationer er fra investorer, der er etableret i EU, og mere end 20 % er fra internationale investorer, der opererer fra Det Forenede Kongerige. Resten af investeringerne stammer fra andre internationale investorer i Asien og europæiske lande uden for EU såsom Norge og Schweiz. Over 65 % af de udstedte EU-obligationer er gået til langsigtede investorer, såkaldte buy-and-hold-investorer (dvs. fondsforvaltere, forsikringsselskaber, pensionsfonde og centralbanker/officielle institutioner). Der er også en god fordeling af investorer, der efterspørger forskellige løbetider. Centralbanker/officielle institutioner og bankers finansafdelinger (som normalt foretrækker at investere i løbetider på op til ti år) tegner sig for ca. 45 % af opkøbene af EU-obligationer på de primære markeder, og pensionsfonde og forsikringsselskaber (som foretrækker løbetider på over ti år) tegner sig for næsten 15 %.

<sup>11</sup> Præmien for nyemissioner er en præmie, som udstederen betaler for at overtale investorer til at købe sine obligations på det primære marked i stedet for på det sekundære marked.

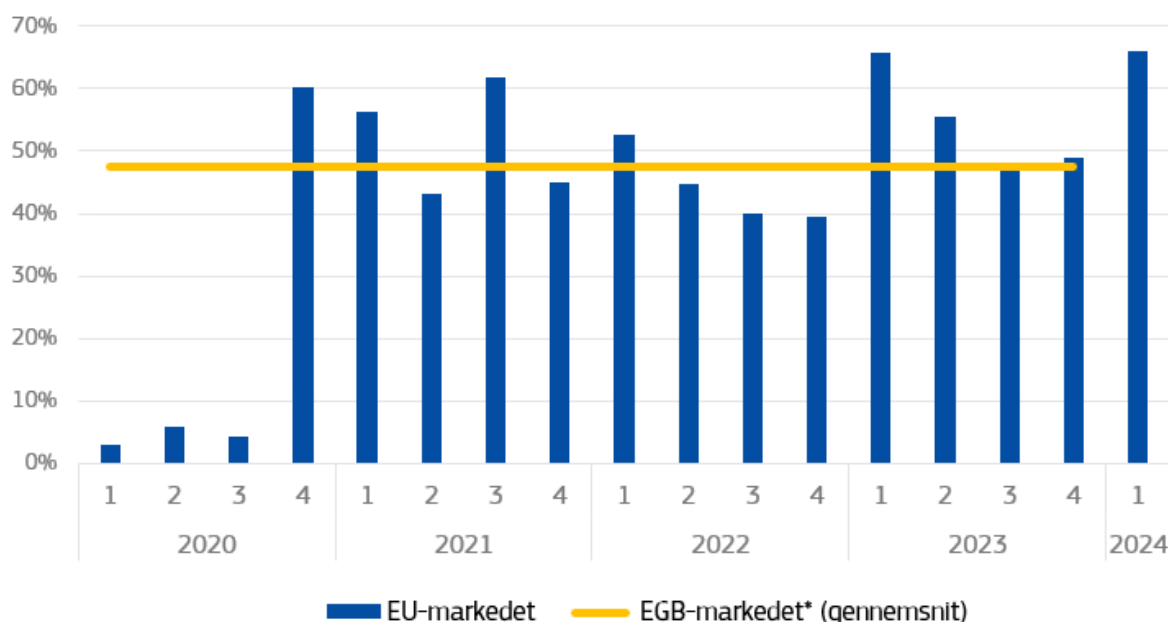
**Figur 3: Investoropdeling i første halvår af 2024**



Samtidig steg EU-obligationernes likviditet på det sekundære marked yderligere i første kvartal af 2024. Likviditeten af EU-obligationer er steget betydeligt siden indførelsen den 1. november 2023 af noteringsordninger hvorved EU's primary dealere tilskyndes til at angive pålidelige EU-obligationspriser på de førende elektroniske platforme for handel med obligationer. Siden indførelsen af disse noteringsordninger har den daglige handelsvolumen for EU-obligationer på den vigtigste elektroniske handelsplatform i gennemsnit ligget et godt stykke over 800 mio. EUR med daglige toppunkter på over 2 mia. EUR.

Kommissionen har også støttet likviditeten i EU-kurven ved at udnytte eksisterende linjer og samtidig oprette nye for at opfylde programbehovene og investorernes efterspørgsel. Som følge heraf forblev det gennemsnitlige udestående beløb pr. EU-obligation på ca. 13 mia. EUR ved udgangen af semestret. I første halvdel af 2024 blev der lanceret nye 5-årige, 10-årige, 15-årige og 30-årige konventionelle EU-obligationer og en ny 25-årig grøn EU-obligation.

**Figur 4:** Kvartalsvis omsætning på det sekundære marked for EU-obligationer og europæiske statsobligationer (% af den udestående volumen)



*Kilde:* Europa-Kommissionen på grundlag af data fra Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs (EFC) Underudvalg for EU's Statsobligationsmarkeder (ESDM).

Bemærk: Markedet for europæiske statsobligationer består her af euroområdet statsobligationer, den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet og den europæiske stabilitetsmekanisme. Der foreligger endnu ikke data for andet kvartal 2024.

## 4. Finansieringsomkostninger og likviditetssaldi

### FINANSIERINGSOMKOSTNINGER

Udgifterne til finansiering<sup>12</sup> for januar til juni 2024 anslås til 3,13 %. Dette skal sammenlignes med 3,57 % for det foregående halvårige tidssegment (forkortet til TC i nedenstående tabel).

**Figur 5: Finansieringsomkostninger over tidssegmenter**

TC1	TC2	TC3	TC4	TC5	TC6
0,15 %	1,39 %	2,62 %	3,26 %	3,57 %	3,13 %

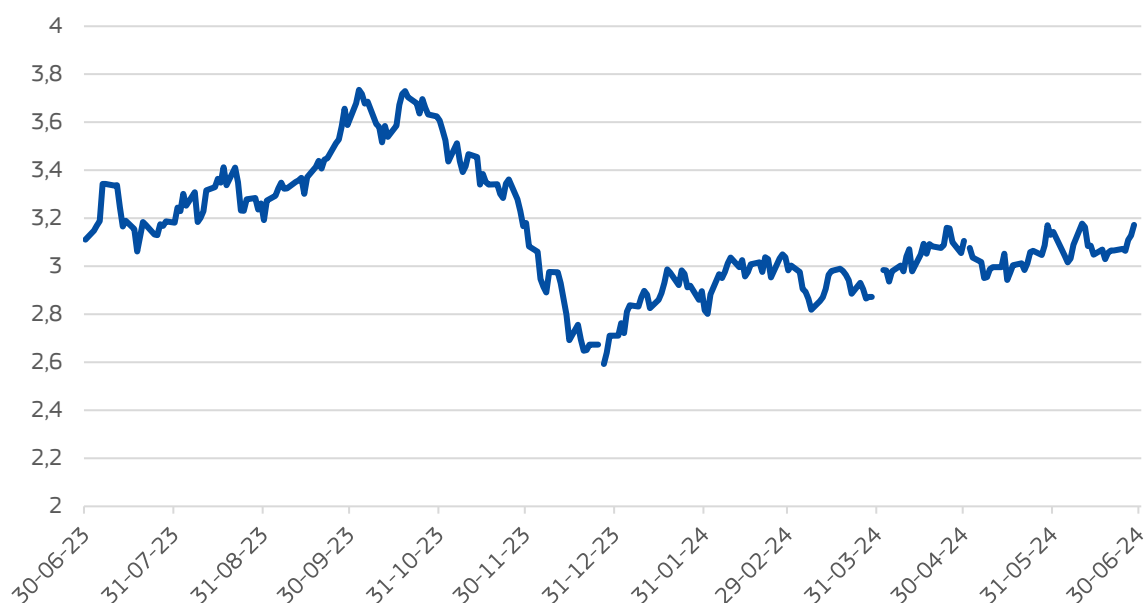
På trods af ECB's rentenedsættelse i juni 2024 (den første siden 2019) reducerede de finansielle markeder i første halvdel af 2024 deres forventninger om rentenedsættelser, da inflationen viste sig at være mere vedholdende end oprindeligt antaget. Som følge heraf steg

<sup>12</sup> De påløbne renteomkostninger allokeres til budgettet og de medlemsstater, der modtager lån, i overensstemmelse med den metode, der er fastsat i Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2024)1520. Denne metode sonder mellem tre forskellige omkostningskategorier: i) finansieringsomkostninger til finansiering af ikketilbagebetalingspligtig støtte og låneudbetalinger beregnet for halvårige tidssegmenter, ii) omkostninger til besiddelse og forvaltning af likviditet og iii) administrationsomkostninger.

finansieringsomkostningerne i hele markedet i første halvdel af 2024, selv om de fortsat lå under toppunktet i oktober 2023. Som følge af denne tendens steg renten på 10-årige EU-obligationer til 3,2 % fra 2,7 % ved årets begyndelse.

På trods af disse stigninger i hele markedet blev rentespændene mellem EU og de fleste EGB-udstedere strammet i løbet af semestret. F.eks. faldt det 10-årige rentespænd mellem EU-obligationer og en 50/50-kurv af tyske/franske statsobligationer fra 43 basispoint i begyndelsen af halvåret til 22 basispoint i slutningen. Denne udvikling skyldtes til dels udjævningen mellem swapkurven og EGB-renterne. Tidligere havde denne forskel medført, at EU-obligationsudbyttet steg i forhold til medlemsstaternes udbytter i 2022 og 2023.

**Figur 6: Udbytte af 10-årige EU-obligationer**



## LIKVIDITETSSTYRING

Kommissionen opretholdt en regelmæssig og forudsigelig tilstedeværelse på de finansielle markeder i overensstemmelse med den finansieringsplan, der blev bebudet i december 2023, med planlagte datoer for auktioner og syndikeringer. I første halvår af 2024 faldt de gennemsnitlige likviditetsbeholdninger til betydeligt lavere niveauer end i det foregående halvår. De gennemsnitlige beholdninger var 30,2 mia. EUR i første halvår i forhold til 58,7 mia. EUR i det foregående halvår. Dette skyldtes primært betydelige udbetalinger, der var koncentreret i slutningen af 2023 og begyndelsen af 2024, hvilket reducerede kontantbeholdningerne til 12,4 mia. EUR i begyndelsen af 2024. På grund af langsomme udgående pengestrømme i de efterfølgende måneder steg kontantbeholdningerne til 50,1 mia. EUR ved udgangen af semestret. Disse likviditetssaldi vil blive udnyttet i begyndelsen af andet halvår for at opfylde de planlagte udbetalingsbehov.

Likviditetsbeholdningerne resulterede ikke i omkostninger for de støttede programmer. Derimod blev der fra januar til juni 2024 realiseret en nettoindtægt på 81,8 mio. EUR fra likvide midler. Disse indtægter vil blive fordelt forholdsmæssigt mellem EU-budgettet og modtagerne af lån fra genopretnings- og resiliensfaciliteten.

For at optimere afkastet af kontantbeholdninger uden at bringe midlerne i fare etablerer Kommissionen sin kapacitet til aktivt at forvalte overskydende likviditetsbeholdninger ved hjælp af

tidsinds kud hos risikofrie modparter og genkøbsforretninger. Dette følger efter ændringen af forvaltningsrammen for EU-obligationsprogrammet sidste år.

## 5. Skridt til at videreudvikle økosystemet for EU-obligationer

Investorundersøgelsen fra juni 2023 indsamlede værdifuld feedback fra markedsdeltagerne om mulige skridt til at forbedre EU-obligationsmarkedernes funktion<sup>13</sup>. Kommissionen har truffet flere foranstaltninger i overensstemmelse med undersøgelsens resultater, f.eks. indførelse af noteringsordninger for EU-obligationer i november 2023 (se afsnit 3).

I første halvår af 2024 fortsatte Kommissionen arbejdet med at oprette en genkøbsfacilitet ("repofacilitet") for at støtte markedsdeltagerne i handlen med EU-obligationer som bebudet i december 2022. En repofacilitet er et værktøj, der almindeligvis anvendes af statslige udstedere til at støtte deres primary dealers market making-aktiviteter. Gennem repofaciliteten vil Kommissionen stille sine værdipapirer midlertidigt til rådighed i tilfælde af knaphed og dermed give primary dealere den nødvendige sikkerhed for deres market making-aktiviteter ved at reducere risikoen for uafviklede (korte) positioner betydeligt. Denne bagstopperordning for primary dealere, der offentliggør priser i EU-obligationer, vil yderligere øge likviditeten af EU-obligationer på det sekundære marked.

Lanceringen af repofaciliteten forventes at finde sted i begyndelsen af efteråret, når implementeringen med de udvalgte modparter er afsluttet.

## 6. Andre milepæle i første halvdel af 2024

### ØGET PULJE AF STØTTEBERETTIGEDE GRØNNE UDGIFTER

Efter udstedelsen af grønne obligationer under NextGenerationEU i anden halvdel af 2023 til et beløb af 4,7 mia. EUR, steg udstedelsen af grønne obligationer til 11,3 mia. EUR i første halvdel af 2024 (se afsnit 3). De samlede grønne NextGenerationEU-obligationer, der er udstedt siden programmets lancering i 2021, er steget til 60,2 mia. EUR (i forhold til 48,9 mia. EUR ved udgangen af 2023). Denne øgede udstedelse blev understøttet af en betydelig stigning i medlemsstaternes gennemførte og indberettede udgifter til klimaomstillingsrelevante foranstaltninger, som steg fra 26 mia. EUR ved udgangen af 2023 til 43 mia. EUR ved udgangen af juni 2024.

Programmet for grønne obligationer under NextGenerationEU blev yderligere styrket af en stigning i den samlede pulje af planlagte udgifter, der er berettiget til finansiering fra grønne NGEU-obligationer efter ajourføringen af de nationale genopretnings- og resiliensplaner under REPowerEU-programmet. Medlemsstaterne ajourførte deres genopretnings- og resiliensplaner for at fremskynde den grønne omstilling. Som følge af denne udvikling var puljen af planlagte støtteberettigede udgifter ved udgangen af juni 2024 på 266 mia. EUR, en stigning fra 189 mia. EUR pr. 31. december 2023.

Denne udvikling vil muliggøre en fortsat stabil udrulning af NextGenerationEU-programmet for grønne obligationer i andet halvår af 2024.

---

<sup>13</sup> Der findes mere detaljerede oplysninger om resultaterne af undersøgelsen på Kommissionens websted [her](#).

## ÆNDRINGER I BESLUTNINGEN OM OMKOSTNINGSFORDELING

I juli 2024 blev der foretaget en ændring af afgørelsen om omkostningsfordeling<sup>14</sup>, som fastlægger de metoder, der anvendes til at beregne finansieringsomkostninger, likviditetsstyring og administrationsomkostninger for programmer, der finansieres gennem den fælles finansieringsmetode. Dette skulle afspejle indførelsen af nye låneprogrammer under den diversificerede finansieringsstrategi såsom Ukraine-faciliteten og faciliteten for Vestbalkan.

Ændringsforslaget indfører begrebet programsegmenter til tilrettelæggelse og overvågning af fordelingen af udbetalinger og relaterede finansieringsinstrumenter pr. politik. Dette ændringsforslag giver fleksibilitet med hensyn til løbetidsprofilen for finansieringen af de forskellige programmer i lyset af deres respektive finansielle strukturer. Dette giver EU mulighed for at differentiere løbetiderne for udstedelse til finansiering af nye programmer eller NextGenerationEU.

## 7. Tidsplan for udstedelser i andet halvår af 2024

Den 24. juni 2024 meddelte Kommissionen, at den havde til hensigt at udstede op til 65 mia. EUR i EU-obligationer i andet halvår af 2024, hvilket bringer de samlede EU-udstedelser i 2024 op på 140 mia. EUR (i forhold til finansieringsmålet på 120 mia. EUR i 2023).

Disse finansieringsvolumener er en del af den planlagte udvikling i udstedelsen af EU-obligationer i retning af volumener i størrelsesordenen 150-160 mia. EUR i 2025 og 2026. Dette skal finansiere den bredere vifte af EU-politikprogrammer (f.eks. NextGenerationEU, støtte til Ukraine, reform- og vækstfaciliteten under faciliteten for Vestbalkan og makrofinansielle bistandsprogrammer). Beløb, der rejses gennem udstedelse af EU-obligationer, vil blive suppleret med kortfristet finansiering gennem EU-gældsbeviser og andre kortfristede finansieringsværktøjer, idet EU-gældsbeviser fortsætter med at stige i anden halvdel af 2024. Gennemførelsen af disse finansieringstransaktioner vil kræve fortsat markedstilstedeværelse gennem hele semestret gennem syndikerede transaktioner og auktioner.

---

<sup>14</sup> Kommissionens gennemførelsesafgørelse C(2024)1520 om fastlæggelse af rammen for fordeling af omkostninger i forbindelse med låntagnings- og gældsforvaltningstransaktioner inden for rammerne af den diversificerede finansieringsstrategi.

**Bilag: Gennemførelsesindikatorer for anvendelsen af midler til at nå Kommissionens mål for dens overordnede gældsforvaltningsstrategis effektivitet og virkningsfuldhed**

	Midler	Indikator	Værdi i første halvår af 2024 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i første halvår af 2024
<p><b>Gennemførelse af programmet for EU-obligationer</b></p>	<p>a) <b>Regelmæssige udstedelser på tværs af kurven</b></p> <p>Regelmæssige udstedelser af EU-obligationer (og grønne NGEU-obligationer) med alle løbetider på tværs af kurven (op til 30 år) for at give forskellige typer investorer investeringsmuligheder. Dette er en måde at opretholde en stærk investorefterspørgsel på og dermed fleksibiliteten til at fastsætte udstedelsesmængder og løbetider for individuelle transaktioner baseret på markedsvilkår.</p>	<p>i. <i>Udstedelsesprogrammets løbetidsopdeling</i></p>	<p>1-4 år: 15 % 4-8 år: 17 % 8-12 år: 22 % 12-17 år: 11 % 17-23 år: 11 % 23-31 år: 24 %</p>	<p>I første halvår af 2024 forfulgte Kommissionen sit mål gennem regelmæssige obligationsudstedelser med forskellige løbetider for at tilføre EU-kurven likviditet for alle segmenter. Finansieringstransaktionerne var fordelt over halvåret for at sikre en regelmæssig tilstedeværelse på markedet. I løbet af halvåret blev der gennemført flere transaktioner end i det foregående halvår på grund af finansieringsmålet i andet halvår af 2024 på op til 75 mia. EUR (sammenlignet med 40 mia. EUR i første halvår af 2023).</p> <p>Samtidig med at der blev sikret tilstedeværelse i alle benchmarkløbetidsintervaller, var udstedelserne i gennemsnit rettet en smule mod den lange ende af kurven (med en gennemsnitlig løbetid for udstedelser på ca. 14 år) i lyset af behovet for at sprede indløsninger over tid, men også stærkere investorefterspørgsel efter langfristede EU-obligationer.</p> <p>Udstedelser af grønne obligationer var på et højere niveau end i det foregående halvår i overensstemmelse med det højere overordnede finansieringsmål, medlemsstaternes kumulative rapporterede udgifter i forbindelse med grønne investeringer og tilpasning af udstedelser af grønne obligationer i forhold til disse udgifter på passende vis.</p>
	<p>ii. <i>Rettidig distribution af udstedelser</i></p>	<p>Seks syndikeringer og syv obligationsauktioner, hvilket resulterede i to-tre udstedelser pr. måned.</p>		
	<p>iii. <i>Udstedelser af grønne obligationer</i><sup>15</sup></p>	<p>Ca. 11 mia. EUR gennem den nye udstedelse af en 2050-obligation og tap-udstedelser af 2048- og 2033-obligationer.</p>		
	<p>b) <b>Opnåelse af en passende balance mellem auktioner og syndikeringer</b></p> <p>Anvendelse af forskellige finansieringsteknikker med en passende</p>	<p>i. <i>Fordeling mellem auktion/syndikering i %</i></p>	<p>43 % af obligationsudstedelserne via auktion.</p>	<p>I første halvår af 2024 udstedte Kommissionen 43 % af EU-obligationerne via auktion i overensstemmelse med andelen i det foregående finansieringssemester.</p>

<sup>15</sup> Yderligere oplysninger om grønne NGEU-obligationer findes på [NGEU Green Bond Dashboard](#).

Midler	Indikator	Værdi i første halvår af 2024 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i første halvår af 2024
balance, afhængigt af det samlede udstedelsesvolumen og markedsvilkårene, med henblik på at styre gennemførelsesrisici, forbedre likviditeten på det sekundære marked og mindske låneomkostningerne.			
<b>c) Etablering af store og likvide toneangivende obligationer</b> Udnyttelse af EU-obligationer for at bringe den udestående mængde af forskellige midler op på et niveau, der svarer til store og likvide benchmarklinjer.	<i>i. Udstedelser gennem nye obligationer i forhold til udstedt volumen via tap-udstedelser</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>30 mia. EUR gennem nye obligationer</li> <li>43,8 mia. EUR gennem tap-udstedelser</li> </ul>	For at støtte EU-værdipapirers likviditet anvendte Kommissionen sine transaktioner til at udnytte de eksisterende finansielle midler, idet ca. 59 % af finansieringen blev mobiliseret gennem tap-udstedelser.
	<i>ii. Tempoet for udnyttelse af nye obligationer<sup>16</sup></i>	1-2 måneder	
	<i>iii. Gennemsnitlig størrelse på udestående obligationer<sup>17</sup></i>	Ca. 13 mia.	Der blev afsat nye finansielle midler for at forsyne markedet med nye benchmark, hvor det var nødvendigt på kurven og baseret på anbefalingerne fra EU's primary dealere. Udstedelse af nye 3-årige, 10-årige, 15-årige, 25-årige og 30-årige obligationer blev iværksat i løbet af halvåret.  Som følge heraf forblev det gennemsnitlige udestående beløb pr. obligation på ca. 13 mia. EUR ved udgangen af halvåret, hvilket sikrede obligationernes fortsatte likviditet.
	<i>iv. Omsætning i forhold til udstedelsesmængde</i>	Ca. 108 % mellem januar og maj 2024 mod 92 % i andet halvår 2023.	
	<i>v. Absolut omsætning</i>	544 mia. EUR mellem januar og maj 2024 i forhold til 397 mia. EUR i første halvår af 2023.	
<b>d) Forvaltning af løbetidsprofilen for EU-obligationsudstedelser under behørig hensyntagen til:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>det midlertidige ekstra råderum (for NGEU-relateret låntagning) og det permanente råderum (for MFA+) under EU-budgettet</li> <li>fremtidig indfrielse af udbetalinger i et givet år</li> </ul>	<i>i. Gennemsnitlig løbetid for udstedelser</i>	Ca. 14 år	I første halvår af 2024 havde EU-obligationsudstedelserne en gennemsnitlig løbetid på 14 år. Dette afspejlede behovet for at sprede indløsningsprofilen over tid og samtidig tiltrække investorer til transaktioner på det primære marked i EU. Den gennemsnitlige løbetid lå under den maksimale gennemsnitlige løbetid på 17 år som fastsat i den årlige lånebeslutning for 2024.  Den gennemsnitlige løbetid for udestående gæld var stabil
	<i>ii. Gennemsnitlig løbetid for udestående gæld</i>	Ca. 12 år	
	<i>iii. Refinansiering på kort sigt, dvs. procentdel af udestående obligations- og gældsbeviser med forfald inden for de næste</i>	Under 11 %	

<sup>16</sup> Baseret på det gennemsnitlige antal måneder mellem en ny udstedelse og første tap-udstedelse, når de nye linjer, der udnyttes i løbet af halvåret, tages i betragtning.

<sup>17</sup> Udestående obligationer i forhold til antallet af obligationer ved udgangen af halvåret. Baseret på obligationer udstedt i henhold til den diversificerede finansieringsstrategi.



	Midler	Indikator	Værdi i første halvår af 2024 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i første halvår af 2024
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• behov for en stabil fremtidig roll-over</li> <li>• behovet for at beskytte EU's rating for at sikre lave låneomkostninger på lang sigt og en stærk efterspørgsel fra det centrale investorgrundlag.</li> </ul>	<p>12 måneder</p> <p>iv. Refinansiering på mellemlang sigt, dvs. procentdel af udestående obligations- og gældsbeviser med forfald inden for de næste fem år</p>	Under 37 %	<p>(ca. 12 år).</p> <p>Refinansieringen forblev også stabil, hvilket afspejler de tidligere udstedelser og indløsningsprofilen i forbindelse hermed.</p>
<b>Gennemførelse af programmet for EU-gældsbeviser</b>	Regelmæssig udstedelse af EU-gældsbeviser med løbetider på op til et år via auktion for at tiltrække yderligere investorer (eller yderligere porteføljer fra eksisterende investorer) og støtte likviditetsstyring.	<p>i. Udestående for EU-gældsbeviser</p> <p>ii. Antal EU-gældsbevisauktioner</p>	<p>15-22 mia. EUR</p> <p>12</p>	<p>Udestående gæld under EU-gældsbevisprogrammet steg en smule fra ca. 15 mia. EUR til ca. 22 mia. EUR i perioden. Dette afspejlede den igangværende udvikling af programmet som et redskab til at tilføre yderligere likviditet, når der er behov for det.</p>
<b>Likviditetsstyring</b>	Forvaltning af en likviditetspulje i betragtning af betalingsforpligtelser, udbetalingsbehov og omkostninger i forbindelse med kontantbeholdninger under behørig hensyntagen til de gældende forhold på markedet.	i. Antal manglende udbetalinger på grund af manglende likviditet	Ingen	Kommissionen opfyldte alle udbetalingsbehovene, og der var ingen manglende afvikling i løbet af halvåret.
<b>Netværk af primære forhandlere</b>	Tiltrækning af en bred vifte af finansielle institutioner, der udviser et stærkt engagement i at støtte EU-udstedelser.	i. Antal institutioner, der har underskrevet tegningstilsagn for transaktioner i løbet af de seneste seks måneder	19 (sammenlignet med 16 i andet halvår af 2023)	Kommissionen fik fortsat støtte af EU's primary dealere, og syndikeringskerne på grundlag af rotation af primary dealere, der er co-lead managers, hjalp Kommissionen med at gøre bedst mulig brug af alle banker, der kunne deltage i en syndikering.
<b>Kommunikation med forskellige markedsaktører og sammenlignelige udstedere</b>	Opretholdelse og opbygning af tillid hos investorerne, markedets deltagere og sammenlignelige udstedere for at støtte efterspørgslen efter EU-gæld og forbedre EU's forståelse af markedsdynamikken og investorernes behov.	<p>i. Afvigelser fra de på forhånd meddelte tidspunkter for offentliggørelse af finansieringsplaner</p> <p>ii. Afvigelse fra de mængder, der er bebudet i finansieringsplanen</p> <p>iii. Statistikker over fordeling</p>	<p>Ingen</p> <p>Mindre end 2 mia. EUR eller mindre end 2 % (sammenlignet med mindre end 6 % i andet halvår af 2023).</p> <p>Efter type: bankers</p>	<p>Kommissionen opretholdt regelmæssig og forudsigelig kommunikation med markederne i overensstemmelse med tidligere meddelelser.</p> <p>I løbet af halvåret skete der en reduktion af tildelingen på 2 mia. EUR som følge af sikringen af attraktive finansieringsforhold i obligationsauktionerne.</p> <p>Kommissionen offentliggjorde regelmæssigt investorstatistikker, som lå stabilt og fortsatte med at opleve en stigning i sit diversificerede investorgrundlag.</p>

Midler	Indikator	Værdi i første halvår af 2024 (medmindre andet er angivet)	Bemærkninger angående gennemførelsen i første halvår af 2024
	<i>af investorer</i>	finansafdelinger 28,2 %, fondsforvaltere 24,3 %, forsikrings- og pensionsfonde 20,7 %, centralbanker/officielle institutioner 18,0 %, banker 6,5 %, hedgefonde 1,8 % Efter land/region: UK 16,6 %, Frankrig 14,1 %, Benelux 12,2 %, Iberiske Halvø 11,5 %, Tyskland 11,0 %, Norden 9,7 %, andre EU 9,2 %, Italien 6,9 %, Asien-Stillehavsområdet 3,6 %, andre Europa 1,9 %, Amerika 1,7 %, Mellemøsten og Afrika 1,6 %	