Inhalt

[1. Einleitung 2](#_Toc95730139)

[2. Wichtigste Ergebnisse des Finanzierungsprogramms NextGenerationEU 2](#_Toc95730140)

[3. Entwicklung und Durchführung der Finanzierungsstrategie NextGenerationEU 6](#_Toc95730141)

[4. Schlussfolgerung 12](#_Toc95730150)

[Anhang Übersicht der Emissionen von Anleihen und Bills 13](#_Toc95730151)

Finanzierung NextGenerationEU

zum 31. Dezember 2021

**12 Mrd. EUR**

**Grüne Aleihen**

**6 Mrd. EUR**

**10 Mrd. EUR**

**20 Mrd. EUR**

**11,5 Mrd. EUR**

**11,5 Mrd. EUR**

10-jährige Laufzeit

20-jährige Laufzeit

30-jährige Laufzeit

7-jährige Laufzeit

5-jährige Laufzeit

15-jährige Laufzeit

**13,5 Mrd. EUR**

**11,5 Mrd. EUR**

**11,5 Mrd. EUR**

**8,5 Mrd. EUR**

**5 Mrd. EUR**

Emittiert

Ausstehend

Fällig

3 Monate

6 Monate

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Langfristige Mittelaufnahme** |  | **Kurzfristige Mittelaufnahme** |
| 71 Mrd. EUR EU-Bonds, davon 12 Mrd. EUR grüne Anleihen |  | 25 Mrd. EUR in Form von EU-Bills mit 3-monatiger und 6-monatiger Laufzeit, davon 20 Mrd. EUR ausstehend |
| **WICHTIGSTE FAKTEN** |  | **WICHTIGSTE FAKTEN** |
| * 5 Syndizierungen, 2 Auktionen
* Durchschnittliche Finanzierungskosten 0,14 %
* 7- bis fast 14-mal überzeichnet
 |  | * 7 Auktionen
* Durchschnittliche Rendite -0,78 %
* Bid-to-Cover-Verhältnis 2,55x
 |

Verwendung der Erlöse

zum 31. Dezember 2021****

**Finanzhilfen an EU-Mitgliedstaaten aus der Aufbau- und Resilienzfazilität**

**Darlehen an EU-Mitgliedstaaten aus der Aufbau- und Resilienzfaz.**

**46,4 Mrd. EUR**

**18,0 Mrd. EUR**

**8,6 Mrd. EUR**(1)

**Sonstige Programme**

**im Rahmen des EU-Haushalts**

|  |
| --- |
| **WICHTIGSTE FAKTEN** |
| * 20 Mitgliedstaaten erhielten Finanzhilfen und Darlehen aus der Aufbau- und Resilienzfazilität(2)
* Zahlungen innerhalb von sechs Tagen nach Unterzeichnung der Darlehens- und Finanzierungsvereinbarungen
 |

(1) Die Mittel stehen zur Verfügung für Horizont Europa, den Fonds „InvestEU“, ReactEU, das Katastrophenschutzverfahren der Union (RescEU), den Europäischen Landwirtschaftsfonds für die Entwicklung des ländlichen Raumes (ELER) und den Fonds für einen gerechten Übergang. Die tatsächlichen Auszahlungen an Endbegünstigte können aufgrund von unterschiedlichen Zeitplänen niedriger sein.
(2) Die Aufbau- und Resilienzpläne von 22 Mitgliedstaaten waren bis Ende 2021 genehmigt worden, aber ein Mitgliedstaat erhielt im Januar 2022 Vorfinanzierungen und ein Mitgliedstaat beantragte keine Vorfinanzierung.

# Einleitung

NextGenerationEU ist ein bahnbrechendes Finanzierungsprogramm, mit dem bis zu 5 % des EU-BIP durch Aufnahme von Darlehen mobilisiert werden können, um eine gemeinsame und wirkungsvolle Reaktion der EU auf die COVID-19-Pandemie zu finanzieren. Bei NextGenerationEU handelt es sich um ein zeitlich befristetes Instrument, mit dem die Kommission im Zeitraum von Mitte 2021 bis 2026 durch die Emission von Anleihen bis zu 800 Mrd. EUR beschaffen kann. Die Erlöse aus dieser Emission von Anleihen versetzen die EU in die Lage, die unmittelbaren Herausforderungen beim Aufbau zu meistern, aber auch, den grünen Wandel und die Digitalisierung der EU-Wirtschaft zu beschleunigen. Durch die Emission grüner Anleihen in Rahmen von NextGenerationEU werden bis zu 250 Mrd. EUR beschafft. Im Rahmen von NextGenerationEU werden im Zeitraum von Mitte 2021 bis 2026 jährlich Anleihen von durchschnittlich bis zu etwa 150 Mrd. EUR emittiert, wodurch die EU zu einem der größten Emittenten von auf Euro lautenden Schuldtiteln wird.

In diesem Bericht – dem ersten halbjährlichen Bericht nach Artikel 12 des Durchführungsbeschlusses C(2021) 2502 der Kommission – wird die Durchführung der Finanzierungsstrategie NextGenerationEU im Zeitraum von Juni bis Dezember 2021 überprüft. Der Schwerpunkt des Berichts liegt ausschließlich auf dem durchgeführten Verfahren zur Beschaffung und Auszahlung der Finanzierung für NextGenerationEU. Es wird nicht bewertet, wie die Erlöse verwendet werden, einschließlich für grüne Ausgaben, da diese in der gesonderten Berichterstattung im Einklang mit den Vorschriften eines jeden im Rahmen von NextGenerationEU finanzierten Instruments enthalten sind. Dieser Bericht ist Teil eines regelmäßigen Informationsflusses an das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten über die Durchführung dieses groß angelegten und innovativen Finanzierungsprogramms. Die Finanzierungsgeschäfte im Rahmen von NextGenerationEU sind von Transparenz und Rechenschaftspflicht geprägt.

# Wichtigste Ergebnisse des Finanzierungsprogramms NextGenerationEU

In den letzten zwölf Monaten veränderte sich die Position der Kommission auf den Fremdkapitalmärkten. Vor Beginn von SURE[[1]](#footnote-1) und NextGenerationEU war die Kommission ein kleiner und unregelmäßiger Emittent und beschaffte nur begrenzte Beträge (durchschnittlich 2-3 Mrd. EUR im Zeitraum von 2015 bis 2019) zur Finanzierung von Darlehensprogrammen wie dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und der Makrofinanzhilfe (MFA). Im Laufe des Jahres 2021 beschaffte die Kommission etwa 130 Mrd. EUR – über 50 Mrd. EUR für das SURE-Programm, 71 Mrd. EUR für NextGenerationEU, davon 12 Mrd. EUR in der Form grüner Anleihen, und 12 Mrd. EUR für sonstige Darlehensprogramme. Im Rahmen des Finanzierungsprogramms NextGenerationEU führte die Kommission das EU-Bills-Programm ein, demzufolge 20 Mrd. EUR an kurzfristigen Verbindlichkeiten zum 31. Dezember 2021 ausstehend waren. Die Kommission wurde schnell zu einem der größten Emittenten neuer Schuldtitel in Euro und zum größten Emittenten von grünen Anleihen weltweit.

Alle Transaktionen im Rahmen von NextGenerationEU weckten das Interesse der Anleger und wurden zu für den EU-Haushalt und die Mitgliedstaaten günstigen Bedingungen abgeschlossen. Die durchschnittlichen Finanzierungskosten für alle Emissionen im Rahmen von NextGenerationEU im Jahr 2021 betragen 0,14 % bei Laufzeiten von 5 bis 30 Jahren. Die Bedingungen waren im Vergleich mit denen für Staatsanleihen aus Kernländern im Euro-Währungsgebiet mit hohem Rating günstig. Die Vorteile dieser günstigen Finanzierungsbedingungen werden an den EU-Haushalt oder die Mitgliedstaaten weitergegeben, die Darlehen aus der Aufbau- und Resilienzfazilität erhalten.

Die Fähigkeit der Kommission, zu diesen günstigen Bedingungen Mittel zu beschaffen, wird durch die stetige Emission hoher Mengen an Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU mit einer großen Palette an Laufzeiten verstärkt. Durch diese Charakteristika der Emissionen ist eine höhere Liquidität auf den Sekundärmärkten für Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU möglich, was es den Anlegern erleichtert, diese Anleihen zu kaufen und zu verkaufen. Dadurch wird es für Anleger immer attraktiver, die Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU zu handeln, was wiederum eine bessere Preisgestaltung der Emissionen im Rahmen von NextGenerationEU zur Folge hat. Gemessen an Standard-Messwerten nähert sich die Liquidität der Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU dem Niveau von Staatsanleihen aus Kernländern im Euro-Währungsgebiet.[[2]](#footnote-2)

Die erste syndizierte Transaktion fand am 15. Juni 2021 statt, zwei Wochen nach Inkrafttreten des Eigenmittelbeschlusses[[3]](#footnote-3), und zwei weitere Transaktionen folgten umgehend. Durch die unverzügliche und groß angelegte Bereitstellung des Finanzierungsprogramms im Sommer 2021 konnte die Kommission alle Auszahlungen im Rahmen des EU-Aufbauplans, sobald sie fällig waren, an die Mitgliedstaaten[[4]](#footnote-4) und den Haushalt vornehmen. Zum 31. Dezember 2021 hat die Kommission im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität 64,3 Mrd. EUR an 20 Mitgliedstaaten ausgezahlt: 46,4 Mrd. EUR in Form von Finanzhilfen und 18 Mrd. EUR in Form von Darlehen. Alle Auszahlungen wurden innerhalb von sechs Arbeitstagen nach Unterzeichnung der Finanzierungs- und Darlehensvereinbarungen vorgenommen. Diese zeitnahe und effiziente Auszahlung von Mitteln wurde von der Europäischen Zentralbank ermöglicht, die die zentralen Konten von NextGenerationEU führt. Neben den an die Aufbau- und Resilienzfazilität übertragenen Beträgen wurden mehr als 8,6 Mrd. EUR vom NextGenerationEU-Finanzierungspool an den EU-Haushalt zur Finanzierung von Aufstockungen von aus NextGenerationEU finanzierten Programmen wie Horizont Europa, den Fonds „InvestEU“, ReactEU, das RescEU, den ELER und den Fonds für einen gerechten Übergang übertragen.

Der Grund dafür, dass die Kommission ihre Emission von Anleihen so schnell steigern konnte, lag hauptsächlich in der starken und überzeugenden Darstellung des EU-Aufbauplans. Die Bereitschaft aller Mitgliedstaaten, das Finanzierungsprogramm NextGenerationEU durch ihre Beiträge an künftige EU-Haushalte zu unterstützen, war ein überwältigender Ausdruck der Solidarität und des Engagements der Union als Reaktion auf die Krise. Dieser starke politische Zusammenhalt, ergänzt durch das gute Rating der EU, trug maßgeblich dazu bei, die europäischen und internationalen Anleger davon zu überzeugen, dass diese neuen Schuldtitel im Rahmen von NextGenerationEU eine sichere Anlage sind.

Für die Durchführung eines Anleiheemissionsprogramms dieser Größenordnung musste die Kommission fast von Grund auf einen neuen Finanzierungsapparat aufbauen, mit dem regelmäßig große Transaktionsvolumen abgewickelt werden können. Während die sieben großen SURE-Transaktionen (mit einem Emissionsvolumen von insgesamt 90 Mrd. EUR) eine wertvolle Generalprobe darstellten, waren für NextGenerationEU strukturiertere und dauerhaftere Kapazitäten erforderlich. Das Konzept für diese Strategie wurde in einer Mitteilung[[5]](#footnote-5) und einer Reihe von Beschlüssen vom 14. April 2021 festgelegt, die die Grundlagen für das Finanzierungsprogramm NextGenerationEU bilden. Das Piktogramm enthält die wichtigsten Meilensteine für den Aufbau der Fähigkeit der Kommission, eine staatsanleiheähnliche diversifizierte Finanzierungsstrategie durchzuführen.

**Abbildung 1: Wichtige Schritte beim Aufbau von Finanzierungsgeschäften im Rahmen von NextGenerationEU (NGEU)**

1. Juni

Veröffentlichung des ersten Finanzierungsplans

1. Juni

Erlass des jährlichen Anleihebeschlusses

14. April

Annahme der diversifizierten Finanzierungsstrategie

15. Juni

Erste NGEU-Emission (20 Mrd. EUR)

31. Mai

Einrichtung des Primärhändlernetzes

1. September

Amtsantritt der Risikobeauftragten

7. September

Veröffentlichung des Rahmens für grüne Anleihen

15. September

Erste Auktion von EU-Bills

12. Oktober

Erste Emission grüner Anleihen (12 Mrd. EUR)

Um diese Zwischenziele zu erreichen, musste eine Reihe wesentlicher Voraussetzungen erfüllt werden, darunter:

1. eine zuverlässige Prognose für den Auszahlungsbedarf im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität als Ausgangspunkt für eine solide Planung der Anleiheemissionen;
2. die Einrichtung des Primärhändlernetzes im Mai 2021, um die effiziente Durchführung von Auktionen und syndizierten Transaktionen zu ermöglichen und die Liquidität der Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU auf den Sekundärmärkten zu unterstützen. Bis Ende 2021 wurden 42 Banken und Wertpapierfirmen aus zwölf verschiedenen Mitgliedstaaten in das Netz aufgenommen.[[6]](#footnote-6) Dazu gehören alle großen Wirtschaftsakteure, die bei der Platzierung von staatlichen Schuldtiteln und Schuldtiteln des Sovereign Supranational Agency Sector (SSA) eine Rolle spielen. Durch dieses europaweite Primärhändlernetz ist die EU in der Lage, EU-Bonds und -Bills mit einer möglichst breiten Anlegerbasis innerhalb und außerhalb der EU zu platzieren.
3. die Einrichtung einer maßgeschneiderten Auktionsplattform für Auktionen von EU-Bills und -Bonds im September 2021 anhand des TELSAT-Systems der Banque de France. Auktionen sind ein kosteneffizienter Weg zur Emission von Schuldtiteln in Form von EU-Bills und -Bonds;
4. die Einrichtung eines starken Governance-Rahmens zur Überwachung der nachhaltigen Durchführung von Finanzierungsgeschäften in einer Weise, durch die die Hauptrisiken minimiert und die vollständige Transparenz und Rechenschaftspflicht sichergestellt wird. Im Konzept für die Finanzierungsgeschäfte im Rahmen von NextGenerationEU – wie im Governance-Beschluss[[7]](#footnote-7) von April 2021 festgelegt – wird der Ermittlung und Minderung der Risiken eine zentrale Rolle beigemessen. Eine Risikobeauftragte (Chief Risk Officer, im Folgenden „CRO“), seit dem 1. September 2021 im Amt, wurde mit der unabhängigen Überwachung aller Aspekte des Finanzierungsprogramms NextGenerationEU auf der Grundlage der hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik von NextGenerationEU, die im Dezember 2021 angenommen wurde, beauftragt. Die CRO wird bei der Durchführung dieser Politik vom Ausschuss für Risiko- und Compliance-Maßnahmen unterstützt, der sich zum ersten Mal im Dezember 2021 traf.
5. die Veröffentlichung des Rahmens für grüne NGEU-Anleihen im September 2021. Der Rahmen beruht auf der Verordnung über die Aufbau- und Resilienzfazilität[[8]](#footnote-8), bezieht auch viele Aspekte des EU-Standards für grüne Anleihen und die Taxonomie mit ein und definiert neun breitgefasste Kategorien förderfähiger Ausgaben: erneuerbare Energien, digitale Technologien für den grünen Wandel, Energieeffizienz, umweltfreundlicher Verkehr, Anpassung an den Klimawandel, Wasser, Abfall, biologische Vielfalt sowie Forschung und Innovation zur Unterstützung des grünen Wandels. Der Rahmen wurde von einer zweiten Partei überprüft. Die erste Emission grüner Anleihen fand am 12. Oktober 2021 statt; dadurch wurden 12 Mrd. EUR beschafft, die ausschließlich für grüne und nachhaltige Investitionen in der ganzen EU zu verwenden sind. Die erste grüne Anleihe war mehr als elfmal überzeichnet, weckte das Interesse eines breiten Spektrums an Anlegern und ist nach wie vor die bisher größte Emission grüner Anleihen weltweit.

# Entwicklung und Durchführung der Finanzierungsstrategie NextGenerationEU

In diesem Abschnitt des Berichts wird der Fortschritt der Entwicklung der acht Fähigkeiten geprüft, die in der vorgenannten Mitteilung vom 14. April 2021 als entscheidend für die erfolgreiche Durchführung dieses Finanzierungsprogramms festgelegt wurden.

3.1 **Strukturierte Planung und Kommunikation von Emissionsabsichten**

Im Rahmen des NextGenerationEU-Finanzierungsprogramms werden die Emissionstätigkeiten nach einem strukturierten Ansatz jährlich und halbjährlich geplant. Diese Planung stützt sich auf die bereitgestellten detaillierten Informationen über den Auszahlungsbedarf im Rahmen des Aufbauplans, die regelmäßig aktualisiert werden.

Der Zyklus beginnt mit einem jährlichen Anleihebeschluss, mit dem eine Obergrenze für den Betrag der Anleiheemission und ausstehender Schulden nach dem EU-Bills-Programm festgesetzt wird. Diese zentralen Dimensionen bilden einen festen Bezugsrahmen für die Kommission bei der Organisation der Mittelaufnahmegeschäfte. Dem jährlichen Anleihebeschluss von 2021 zufolge konnte die Kommission 2021 langfristige Finanzierungen bis zu einem Höchstbetrag von 125 Mrd. EUR und kurzfristige Finanzierungen bis zu einem ausstehenden Höchstbetrag von 60 Mrd. EUR emittieren.

Die Kommission erstellt sodann einen Finanzierungsplan, um den Emissionskalender und die wichtigsten finanziellen Parameter der nächsten Transaktionen festzulegen. Diese Informationen werden öffentlich bekannt gegeben, da Anleger sie benötigen, um sich auf die Zuweisung von Mitteln an Transaktionen der Kommission vorzubereiten, und so die erfolgreiche Durchführung von Emissionen im Rahmen von NextGenerationEU zu niedrigeren Kosten ermöglichen. Der erste Finanzierungsplan NextGenerationEU setzte ein Ziel von 80 Mrd. EUR an EU-Anleihen fest.

Die Kommission erließ ihren jährlichen Anleihebeschluss[[9]](#footnote-9) und veröffentlichte ihren ersten Finanzierungsplan[[10]](#footnote-10) am Tag des Inkrafttretens des Eigenmittelbeschlusses, d. h. am 1. Juni 2021.

Bei Auszahlungen an Mitgliedstaaten im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität – auf die 90 % der Zahlungen im Rahmen von NextGenerationEU entfallen – gibt es noch Unsicherheiten hinsichtlich der genauen Zeitplanung und Beträge. Weicht der tatsächliche Auszahlungsbedarf von den ursprünglichen Prognosen ab, muss der Finanzierungsplan möglicherweise überarbeitet werden. Eine solche Überarbeitung des Finanzierungsplans für das 2. Halbjahr 2021 fand im November 2021 statt, als das Finanzierungsziel leicht nach unten korrigiert wurde, nachdem die Schätzung des Zahlungsbedarfs im Rahmen des Aufbauinstruments NextGenerationEU aktualisiert wurde.[[11]](#footnote-11) Auf der Grundlage dieses überarbeiteten Ziels emittierte die Kommission im Jahr 2021 70 992 Mrd. EUR an Anleihen. Alle Emissionen von Anleihen und Bills im Rahmen von NextGenerationEU, die 2021 erfolgten, sind im Anhang dieses Berichts enthalten.

Am 14. Dezember 2021 veröffentlichte die Kommission den jährlichen Anleihebeschluss für 2022[[12]](#footnote-12) sowie den Finanzierungsplan und Emissionskalender für Januar bis Ende Juni 2022[[13]](#footnote-13). Dem jährlichen Anleihebeschluss von 2022 zufolge kann die Kommission 2022 langfristige Finanzierungen bis zu einem Höchstbetrag von 140 Mrd. EUR und kurzfristige Finanzierungen bis zu einem ausstehenden Höchstbetrag von 60 Mrd. EUR emittieren. Dem Finanzierungsplan für das 1. Halbjahr 2022 nach sollen von Januar bis Juni 2022 50 Mrd. EUR an langfristigen EU-Anleihen emittiert werden, die durch kurzlaufende EU-Bills ergänzt werden sollen. Der Finanzierungsplan für das 1. Halbjahr 2022 wurde nach einer Überprüfung durch die CRO angenommen.

Die Emissionsplanung im Rahmen von NextGenerationEU berücksichtigt auch die längerfristige Perspektive, die für die stetige und progressive Rückzahlung der Schulden bei Fälligkeit notwendig ist. Im Einklang mit den Anforderungen des Eigenmittelbeschlusses plant die Kommission die Fälligkeiten ihrer Emissionen und die entsprechenden Rückzahlungen derart, dass die Verbindlichkeiten im Rahmen von NextGenerationEU im Zeitraum bis 2058 stetig und vorhersehbar abnehmen.

3.2 **Wirksame Koordinierung mit nationalen und gleichrangigen Emittenten**

Die Veröffentlichung der halbjährlichen Finanzierungspläne, einschließlich des Emissionskalenders, war ein wichtiges Instrument zur Koordinierung mit supranationalen und nationalen Schuldenverwaltungsstellen, die zur Deckung ihres Finanzbedarfs ebenfalls umfangreiche Emissionsprogramme betreiben.

Zudem hat die Kommission dem Haushaltsausschuss des Europäischen Parlaments und dem Wirtschafts- und Finanzausschuss mehrfach Informationen über die Finanzierungsgeschäfte im Rahmen von NextGenerationEU übermittelt. Sie nimmt an Sitzungen des Unterausschusses des Wirtschafts- und Finanzausschusses für die Märkte für EU-Staatsanleihen (im Folgenden „ESDM“) teil, bei denen die Durchführung des Finanzierungsprogramms NextGenerationEU regelmäßig auf der Tagesordnung steht.

3.3 **Robustes Liquiditätsmanagement, um Zu- und Abflüsse in Einklang zu bringen**

Ein zentraler Maßstab für den Erfolg von NextGenerationEU ist die Fähigkeit des Programms, alle Beträge bei Fälligkeit zur Zahlung (oder Rückzahlung) auszuzahlen und die Beschaffung von Mitteln zu ungünstigen Marktbedingungen zu vermeiden. Ein proaktiver Ansatz für Liquiditätsmanagement und die Fähigkeit, Mittel zu günstigen Bedingungen kurzfristig zu beschaffen, sind diesbezüglich entscheidend.

Seit Beginn der Finanzierungsgeschäfte hat die Kommission einen variablen vorsorglichen Liquiditätspuffer als wichtige Schutzmaßnahme gegen Liquiditätsengpässe, die die Kommission daran hindern könnten, Auszahlungsanträge pünktlich zu erfüllen, aufrechterhalten. Um diese Liquiditätsbestände zu verwalten, eröffnete die Kommission im Jahr 2021 ein Konto bei der EZB, damit diese wichtigen Barmittelbestände keinem Gegenparteirisiko unterliegen.

Dieser Liquiditätspuffer wurde von der Verwendung der gesamten Palette der Instrumente im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie gestützt, wodurch die Kommission flexibel genug war, um Zu- und Abflüsse in Einklang zu bringen. Dazu gehörte die Inanspruchnahme von Kreditlinien im Juli/August 2021. Diese Kreditlinien versetzten die Kommission in die Lage, alle Zahlungsanträge von Mitgliedstaaten für die Vorfinanzierung ihrer Aufbau- und Resilienzpläne im Sommer zu erfüllen, während gleichzeitig die Überversorgung eines illiquiden Marktes mit Anleihen vermieden wurde. Die anhand dieser Kreditlinien beschafften Beträge wurden inzwischen vollständig zurückgezahlt.

Seit September 2021 war die Kommission in der Lage, das EU-Bills-Programm einzusetzen, um Liquidität zu wettbewerbsfähigen Bedingungen zu beschaffen. Vom 15. September bis zum 31. Dezember 2021 organisierte die Kommission sieben EU-Bills-Auktionen und beschaffte mit EU-Bills mit Laufzeiten von 3 Monaten und 6 Monaten 25 Mrd. EUR, von denen 5 Mrd. EUR im Dezember 2021 fällig wurden. Die gewichtete durchschnittliche Rendite bei den Auktionen aus den Auktionen betrug -0,78 % und das durchschnittliche Bid-to-Cover-Verhältnis (also die bei einer Auktion nachgefragte Menge im Vergleich zur angebotenen Menge) lag bei 2,55x. Beide Werte weisen auf eine starke Nachfrage der Primärhändler in unserem Netzwerk und starke kurzfristige Finanzierungsgeschäfte hin.

Mithilfe dieser Mittel zum Liquiditätsmanagement war die Kommission in der Lage, alle Zahlungsanforderungen innerhalb von sechs Tagen zu erfüllen.

3.4 **Solide Durchführungsfähigkeiten zur Ausführung der jeweiligen Finanzierungsgeschäfte**

Die Kommission hat ihre Fähigkeit, Finanzierungen durchzuführen, verstärkt und konnte so eine Mischung aus Transaktionsformaten verwenden, um den Finanzierungsbedarf im Rahmen von NextGenerationEU zu erfüllen: in den ersten sechs Monaten verwendete die Kommission fünf syndizierte Transaktionen, zwei Auktionen für Anleihen und sieben für Bills, neue Emissionen und Emissionen auf der Grundlage bestehender Anleihen sowie Kreditlinien.

Die beiden wichtigsten Elemente dieser verbesserten Fähigkeiten waren Folgende:

**a) Aufbau eines europaweiten Primärhändlernetzes**

Nach dem Aufruf zur Interessenbekundung[[14]](#footnote-14) veröffentlichte die Kommission am 31. Mai 2021 eine Liste von 39 Banken und Wertpapierfirmen, die sich erfolgreich für das Primärhändlernetz beworben haben. Die Eintragung ist für Mitglieder nationaler oder anderer EU-Primärhändlernetze auf kontinuierlicher Basis möglich. Am 31. Dezember 2021 hatte die Kommission 42 Banken und Wertpapierfirmen als EU-Primärhändler in zwölf Mitgliedstaaten mit verschiedenen Geschäftsmodellen, einschließlich aller wichtigsten Akteure bei der Platzierung öffentlicher Schuldtitel und Schuldtitel des Sovereign Supranational Agency Sector, die weltweit tätig sind.

Die Kommission steht im Dialog mit den Primärhändlern (unter anderem durch strukturiertes Feedback). Sie stellt auch sicher, dass die Auswahl von Primärhändlern für syndizierte Transaktionen auf der konsequenten Anwendung von quantitativen und qualitativen Kriterien beruht, ergänzt durch die Anwendung eines turnusmäßigen Wechsels, um zu gewährleisten, dass nicht immer dieselben Banken mandatiert werden.

**b) Aufbau einer Auktionsplattform auf dem neuesten Stand**

Mit Unterstützung der Banque de France baute die Kommission im Jahr 2021 eine Auktionsplattform für EU-Bills und -Anleihen auf. Die Primärhändler wurden im Sommer 2021 mit dem TELSAT-System der Banque de France verbunden, und so konnte die Kommission am 15. September 2021 die erste Auktion für EU-Bills und am 27. September 2021 die erste Auktion für Anleihen veranstalten.

Durch die Auktionsplattform konnte die Kommission neben ihren syndizierten Transaktionen ein Programm für regelmäßige Auktionen einrichten.

Vom 15. September bis zum 31. Dezember 2021 organisierte die Kommission sieben EU-Bills-Auktionen und beschaffte mit EU-Bills mit Laufzeiten von 3 Monaten und 6 Monaten 25 Mrd. EUR; davon wurden 5 Mrd. EUR im Dezember 2021 fällig. Zudem beschaffte die Kommission mit zwei Auktionen von Anleihen 5 Mrd. EUR.

3.5 **Robuste Governance- und Risikomanagementsysteme**

Die Kommission hat einen klaren und robusten Governance-Rahmen eingerichtet, um die zentralen Beschlussfassungsprozesse (z. B. jährlicher Anleihebeschluss) und Durchführungsmodalitäten (Finanzierungsplan) sowie Kapazitäten (z. B. syndizierte Transaktionen und Auktionen) der Finanzierungsgeschäfte zu strukturieren und eine robuste und unabhängige Überwachung zu gewährleisten. Dazu wurde bereits Stellung genommen.

Die Notwendigkeit, verbleibende Risiken zu ermitteln, zu mindern und zu steuern, ist Bestandteil eines jeden zentralen Geschäftsprozesses des Finanzierungsprogramms NextGenerationEU. Der Rückgriff auf eine diversifizierte Finanzierungsstrategie ist an sich schon ein Mittel zur Minderung des Risikos, dass der Bedarf im Rahmen des Aufbauplans nicht rechtzeitig oder zu angemessenen Bedingungen gedeckt werden kann. Um eine nachhaltige und ausgeprägte Fokussierung auf die Minderung von Risiken zu gewährleisten, hat die Kommission eine Risikobeauftragte (Chief Risk Officer – CRO) und einen Compliance-Beauftragten ernannt, einen Ausschuss für Risiko- und Compliance-Maßnahmen zur Unterstützung der CRO eingerichtet und eine hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik angenommen.

Im Juni 2021 ernannte die Kommission die CRO, die ihr Amt am 1. September 2021 antrat. Von der CRO wurde eine hochrangige Risiko- und Compliance-Politik ausgearbeitet, die vom Ausschuss für Risiko- und Compliance-Maßnahmen bestätigt und vom Kommissar für Haushalt und Verwaltung, Johannes Hahn, am 1. Dezember 2021 genehmigt wurde. Diese Politik umfasst einen angemessenen Risikomanagement- und Compliance-Rahmen für die Überwachung der Risiko- und Compliance-Fragen, die sich aus der Durchführung der Mittelaufnahme, des Schuldenmanagements und der Darlehensvergabe im Rahmen von NextGenerationEU ergeben, und es werden Minderungsmaßnahmen und Überwachungsverfahren festgesetzt. Die CRO stellt sicher, dass die Politik umfassend und kohärent umgesetzt wird, und erstattet der Kommission dazu jährlich Bericht.

3.6 **Zweckmäßige Backoffice-, Zahlungs- und Buchführungslösungen**

Die Kommission hat ihre Backoffice- und Buchführungsfunktionen verstärkt, um eine wirksame Ausführung sowie die Überprüfbarkeit und Rechenschaftspflicht in Bezug auf alle Transaktionen zu gewährleisten. Genauer gesagt:

* Die Kommission hat ihr Transaktionserfassungs- und -buchungssystem rechtzeitig angepasst, sodass alle Anleihe- und Darlehenstransaktionen seit Beginn der Finanzierungsgeschäfte im Rahmen von NextGenerationEU im Juni 2021 ordnungsgemäß im System erfasst wurden.
* Gemeinsam mit der EZB hat die Kommission die Daten der Mitgliedstaaten in die Zahlungssysteme aufgenommen und Letztere mit den Mitgliedstaaten getestet, damit alle Zahlungen an Mitgliedstaaten sicher, schnell und jederzeit verarbeitet werden können.
* Die Kommission aktualisierte das Rahmenprogramm für Emissionen (Debt Issuance Programm, DIP) der EU und Euratom am 4. Juni 2021, um unter anderem Auktionen aufzunehmen.
* Gemeinsam mit ihrer Emissionsstelle richtete die Kommission neue Verfahren für Auktionen ein, was zur reibungslosen Bearbeitung aller Primärtransaktionen am Abwicklungstag geführt hat.
* Die Kommission hat das Buchungssystem so eingerichtet, dass die Jahresabschlüsse ordnungsgemäß ausgestellt und vom externen Prüfer zeitnah geprüft werden können.

3.7 **Attraktive Darlehen im Rahmen der Aufbau- und Resilienzfazilität**

Im Rahmen von NextGenerationEU ist die Kommission befugt, bis zu 385 Mrd. EUR zur Finanzierung von Darlehen aus der Aufbau- und Resilienzfazilität an Mitgliedstaaten zu emittieren. Bis Ende 2021 wurden fast 40 % des Gesamtumfangs der Darlehen aus der Aufbau- und Resilienzfazilität an sechs Mitgliedstaaten[[15]](#footnote-15), deren Darlehensanträge genehmigt wurden, zugewiesen. Die Mitgliedstaaten können bis zum 31. August 2023 Unterstützung in Form eines Darlehens beantragen.

Die für diese Darlehen angebotenen Bedingungen waren angesichts der Emissionen der EU mit hohen Ratings und starker Anlegernachfrage (wobei syndizierte Anleihen 7- bis fast 14-mal überzeichnet sind) sehr vorteilhaft. Andere Bedingungen für Darlehen für aufnehmende Mitgliedstaaten sind ebenfalls darauf ausgerichtet, sie als attraktive Quelle staatlicher Finanzierung darzustellen. Die Mitgliedstaaten werden die Tilgungszahlungen erst nach einem tilgungsfreien Zeitraum von 10 Jahren leisten, und können so einen Vorteil aus dem durch Reformen und Investitionen ausgelösten Wachstum ziehen, bevor sie mit den Rückzahlungen beginnen. Nach dem ursprünglichen tilgungsfreien Zeitraum leisten die Mitgliedstaaten jährliche Rückzahlungen von 5 % der ausgezahlten Beträge. Diese Verteilung der Rückzahlungen über einen größeren Zeitraum trägt zur Vermeidung von Spitzenrückzahlungszeiten für den EU-Haushalt und die Mitgliedstaaten bei. Dieser Ansatz zur Darlehensstrukturierung wird für alle Mitgliedstaaten, die Darlehen erhalten, auf gleiche Art und Weise umgesetzt.

Im Juli 2021 veröffentlichte die Kommission einen Beschluss[[16]](#footnote-16), in dem dargelegt wird, wie die dem NextGenerationEU-Finanzierungspool entstandenen Kosten den Mitgliedstaaten, die Darlehen aus der Aufbau- und Resilienzfazilität erhalten, und dem EU-Haushalt zugewiesen werden. Die relevanten Kosten werden an die aufnehmenden Mitgliedstaaten und dem EU-Haushalt auf der Grundlage des relativen Anteils der ihnen gewährten finanziellen Unterstützung zugewiesen. Diese Kostenzuweisungsmethode und deren Umsetzung gewährleisten eine objektive, faire und klar dokumentierte Grundlage für die Berechnung und Zuweisung des jeweiligen Anteils aller Kosten an den EU-Haushalt oder die Mitgliedstaaten, die Darlehen aus der Aufbau- und Resilienzfazilität erhalten.

3.8 **Wirksame Kommunikation und Kommunikation mit Investoren**

Seit Beginn der Finanzierungsgeschäfte im Rahmen von NextGenerationEU hat die Kommission eine umfassende Strategie für Investorenbeziehungen und eine Reihe von Instrumenten entwickelt, um mit diesem Kreis von Investoren in Kontakt zu treten.

* Am Tag der Vorstellung ihrer diversifizierten Finanzierungsstrategie hat die Kommission eine umfassende Website[[17]](#footnote-17) eingerichtet, um alle interessierten Parteien, die breite Öffentlichkeit und die Investoren über ihre Finanzierungsgeschäfte zu unterrichten.
* Die Kommission begann, Newsletter mit dem Thema „EU nimmt Darlehen für den Aufbau auf“ zu versenden, um mit der Investorengemeinschaft regelmäßig und transparent zu kommunizieren. Die beiden ersten Ausgaben der Newsletter können online auf der Website „Die EU als Darlehensnehmer“ abgerufen werden, und alle interessierten Parteien können diese Newsletter abonnieren.
* Die Kommission ging aktiv auf Anleger auf der ganzen Welt in der Form von strukturierten Besuchen („Roadshows“) zu, organisierte weltweite Aufrufe an Anleger im Juni und September 2021 und hielt drei Sitzungen des Primärhändlernetzes ab.
* Die Kommission unterhält ihre eigene Seite auf dem Bloomberg-Terminal, auf der sie der Investorengemeinschaft Echtzeitinformationen über ihre Auktionen bereitstellt.
* Um die breitere Öffentlichkeit über ihre Arbeit auf dem Laufenden zu halten, erstellt und verbreitet die Kommission regelmäßig Presseinformationen, die immer auf ihrer Website verfügbar sind, sowie Echtzeitinformationen auf den sozialen Medien (Twitter, LinkedIn). Der Kommissar für Haushalt und Verwaltung, Johannes Hahn, und Sachverständige der Europäischen Kommission sprachen regelmäßig mit der Presse und stellten weitere Informationen bereit.
* Mit Unterstützung der Europäischen Investitionsbank (EIB) richtet die Kommission eine Datenbank mit Schwerpunkt Investorenbeziehungen ein, die die Kommission bei der strukturierten Verwaltung ihrer Beziehungen zu Investoren durch aktive Überwachung des Verhaltens von und der Trends bei Anlegern unterstützen soll, um notwendige Maßnahmen zur Kommunikation mit dem Markt und Anlegern zu ermitteln und Statistiken für Management- und Kommunikationszwecke zu erstellen.

# Schlussfolgerung

In den letzten zwölf Monaten wurde die Kommission von einem kleinen Emittenten, der Mittel zur Finanzierung relativ kleiner Darlehensprogramme wie des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und der Makrofinanzhilfe (MFA) beschafft, zu einem der größten Emittenten in Euro. Sie emittierte im Jahr 2021 130 Mrd. EUR (71 Mrd. EUR für NextGenerationEU) und könnte im Zeitraum von 2021 bis 2026 etwa 150 Mrd. EUR pro Jahr emittieren.

Die für die Umsetzung dieses groß angelegten Finanzierungsprogramms benötigten Infrastrukturen und Prozesse wurden in Rekordzeit eingerichtet. Dadurch konnte die Finanzierung im Rahmen von NextGenerationEU am 15. Juni 2021 beginnen, zwei Wochen nach Erfüllung aller rechtlichen Voraussetzungen zur Durchführung dieses Anleiheprogramms. Alle dem EU-Haushalt oder den Mitgliedstaaten geschuldeten Beträge wurden innerhalb von sechs Arbeitstagen nach Erfüllung der Förmlichkeiten gezahlt. Zu Verzögerungen am es nicht. Alle Transaktionen im Rahmen von NextGenerationEU wurden mit technischer Kompetenz durchgeführt und erfuhren starke Unterstützung auf dem Markt (die Auftragsbücher waren 7- bis 14-mal überzeichnet). Die Transaktionen wurden zu günstigen Bedingungen abgeschlossen (durchschnittlich 0,14 % Finanzierungskosten für die Transaktionen im Jahr 2021) und EU-Bonds werden gegenwärtig gleich wie Staatsanleihen aus Kernländern im Euro-Währungsgebiet (und nicht wie anderer Emittenten aus dem Sovereign Supranational Agency Sector) gehandelt.

Dieses Ergebnis ist ein sehr erfreulicher Start für das Programm NextGenerationEU. In den kommenden Jahren soll vorrangig auf diesem guten Start aufgebaut und ein nachhaltig hohes Niveau der Durchführung für alle Transaktionen beibehalten werden.

Die EU verfügt damit über ein wirkungsvolles Instrument, um den Aufbau zu finanzieren und aus der Krise widerstandsfähiger, fairer und grüner hervorzugehen. Sie hat auch die internationale Rolle des Euro gestärkt, zur Entwicklung der europäischen Kreditkapitalmärkte beigetragen und die Bankenunion gestärkt, indem die Banken bei der Diversifizierung der aufsichtsrechtlichen Eigenmittel unterstützt werden. Die Umsetzung des Instruments in den kommenden Monaten und Jahren bietet die Gelegenheit, diese Vorteile zu konsolidieren.

# Anhang Übersicht der Emissionen von Anleihen und Bills

**Abbildung 1: Übersicht der syndizierten Transaktionen und Auktionen von Anleihen im Rahmen von NextGenerationEU**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Instrument | Handelstag | Abwicklungstag (Settlement Date) | Fälligkeit | Emittierter Betrag  (in Mrd. EUR) |
| Datum | Jahre |
| 2. Quartal 2021 |
| NGEU 1. Syndizierung | 15.6.2021 | 22.6.2021 | 4.7.2031 | 10 | 20 |
| NGEU 2. Syndizierung | 29.6.2021 | 6.7.2021 | 6.7.2026 | 5 | 9 |
| 6.7.2051 | 30 | 6 |
| 3. Quartal 2021 |
| NGEU 3. Syndizierung | 13.7.2021 | 20.7.2021 | 4.7.2041 | 20 | 10 |
| NGEU 4. Syndizierung | 14.9.2021 | 21.9.2021 | 4.10.2028 | 7 | 9 |
| 1. Auktion von Anleihen | 27.9.2021 | 29.9.2021 | 6.7.2026 | 5 | 2 495 |
| 4. Quartal 2021 |
| NGEU 5. Syndizierung von grünen Anleihen | 12.10.2021 | 19.10.2021 | 4.2.2037 | 15,3 | 12 |
| 2. Auktion von Anleihen | 25.10.2021 | 27.10.2021 | 4.10.2028 | 7 | 2 497 |
| Insgesamt | 70 992 |

**Abbildung 2: Übersicht der Auktionen von EU-Bills**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Instrument | Handelstag | Auszahlungsdatum | Fälligkeit | Emittierter Betrag  (in EUR) |
| Datum | Monate |
| 3. Quartal 2021 |
| 1. Auktion von EU-Bills | 15.9.2021 | 17.9.2021 | 3.12.2021 | 3 Monate | 2 999 000 000 |
| 4.3.2022 | 6 Monate | 1 997 000 000 |
| 2. Auktion von EU-Bills | 22.9.2021 | 24.9.2021 | 3.12.2021 | 3 Monate | 1 997 000 000 |
| 4.3.2022 | 6 Monate | 1 996 000 000 |
| 4. Quartal 2021 |
| 3. Auktion von EU-Bills | 6.10.2021 | 8.10.2021 | 7.1.2022 | 3 Monate | 2 996 000 000 |
| 8.4.2022 | 6 Monate | 1 996 000 000 |
| 4. Auktion von EU-Bills | 20.10.2021 | 22.10.2021 | 7.1.2022 | 3 Monate | 1 499 000 000 |
| 8.4.2022 | 6 Monate | 1 499 000 000 |
| 5. Auktion von EU-Bills | 3.11.2021 | 5.11.2021 | 4.2.2022 | 3 Monate | 1 497 000 000 |
| 6.5.2022 | 6 Monate | 1 496 000 000 |
| 6. Auktion von EU-Bills | 17.11.2021 | 19.11.2021 | 4.2.2021 | 3 Monate | 998 000 000 |
| 6.5.2022 | 6 Monate | 994 000 000 |
| 7. Auktion von EU-Bills | 1.12.2021 | 3.12.2021 | 4.3.2021 | 3 Monate | 1 495 000 000 |
| 3.6.2022 | 6 Monate | 1 496 000 000 |

1. SURE ist eine vorübergehende Unterstützung, die für diejenigen Mitgliedstaaten verfügbar ist, die erhebliche Finanzmittel mobilisieren müssen, um die wirtschaftlichen und sozialen Konsequenzen des COVID-19-Ausbruchs auf ihrem Hoheitsgebiet einzudämmen. Im Rahmen von SURE können bis zu 100 Mrd. EUR an finanzieller Unterstützung in Form von Darlehen für betroffene Mitgliedstaaten bereitgestellt werden, damit diese den plötzlichen Anstieg der öffentlichen Ausgaben für die Erhaltung von Arbeitsplätzen bewältigen können. Rechtsgrundlage von SURE ist folgende Vorschrift: Verordnung (EU) 2020/672 des Rates vom 19. Mai 2020 zur Schaffung eines europäischen Instruments zur vorübergehenden Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Notlage (SURE) im Anschluss an den COVID-19-Ausbruch (ABl. L 159 vom 20.5.2020, S. 1). [↑](#footnote-ref-1)
2. Im 2. und 3. Quartal 2021 betrug der Monatsumsatz auf dem Sekundärmarkt 15 % der ausstehenden Schulden im Rahmen von NextGenerationEU. Dieses Verhältnis ist vergleichbar mit den liquidesten Märkten für Staatsanleihen im Eurogebiet. [↑](#footnote-ref-2)
3. Beschluss (EU, Euratom) 2020/2053 des Rates vom 14. Dezember 2020 über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union und zur Aufhebung des Beschlusses 2014/335/EU, Euratom (ABl. L 424 vom 15.12.2020, S. 1). [↑](#footnote-ref-3)
4. Dadurch konnten 20 Mitgliedstaaten eine Vorfinanzierung ihrer Finanzhilfen erhalten, fünf Mitgliedstaaten die Vorfinanzierung ihrer Darlehen, und Spanien die Zahlung der ersten Tranche seiner Finanzhilfe. [↑](#footnote-ref-4)
5. Mitteilung COM(2021) 250 über eine neue Finanzierungsstrategie zur Finanzierung von NextGenerationEU (veröffentlicht am 14. April 2021). Siehe <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0250&from=EN>. [↑](#footnote-ref-5)
6. Seitdem wurde ein 43. Institut aufgenommen. Die aktuelle Liste kann der Website der Kommission entnommen werden: [Primärhändlernetz](https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/primary-dealer-network_en)| (auf Englisch)[Europäische Kommission (europa.eu)](https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/primary-dealer-network_en). [↑](#footnote-ref-6)
7. Durchführungsbeschluss der Kommission vom 14. April 2021 zur Festlegung der notwendigen Vorkehrungen für die Verwaltung der Mittelaufnahme gemäß dem Beschluss (EU, Euratom) 2020/2053 des Rates und für die Darlehensvergabe im Zusammenhang mit den gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) 2021/241 des Europäischen Parlaments und des Rates gewährten Darlehen (C(2021) 2502 final). [↑](#footnote-ref-7)
8. Alle Ausgaben müssen mit dem Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ (Do No Significant Harm, DNSH, im Folgenden „DNSH“ oder „DNSH-Grundsatz“) für andere Umweltziele im Einklang stehen. Um dies zu erreichen, vereinbaren die Mitgliedstaaten in den Finanzierungs- und Darlehensvereinbarungen, dass regelmäßig über Ausgaben in Verbindung mit grünen Investitionen Bericht erstattet wird. [↑](#footnote-ref-8)
9. Commission Implementing Decision of 1 June 2021 establishing the framework for borrowing and debt management operations under NextGenerationEU for 2021 C/2021/399 final (Durchführungsbeschluss der Kommission vom 1. Juni 2021 zur Festlegung des Rahmens für Mittelaufnahme- und Schuldenmanagementtätigkeiten im Rahmen von NextGenerationEU für 2021 (C(2021) 3991 final), in englischer Sprache). [↑](#footnote-ref-9)
10. [factsheet\_funding\_plan\_jan-jun-2022.pdf (europa.eu)](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/factsheet_funding_plan_jan-jun-2022.pdf) [↑](#footnote-ref-10)
11. [factsheet\_funding\_plan\_v7.pdf (europa.eu)](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/factsheet_funding_plan_v7.pdf) [↑](#footnote-ref-11)
12. Durchführungsbeschluss der Kommission vom 14.12.2021 zur Festlegung des Rahmens für Mittelaufnahme- und Schuldenmanagementtätigkeiten im Rahmen von NextGenerationEU für 2022 (C/2021/9336 final). [↑](#footnote-ref-12)
13. [factsheet\_funding\_plan\_jan-jun-2022.pdf (europa.eu)](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/factsheet_funding_plan_jan-jun-2022.pdf) [↑](#footnote-ref-13)
14. Beschluss (EU, Euratom) 2021/625 der Kommission vom 14. April 2021 über die Einrichtung des Primärhändlernetzes und die Festlegung von Zulassungskriterien für die Mandatierung von Syndikatsführern und Mitgliedern der Führungsgruppe für syndizierte Transaktionen für die Zwecke der Mittelaufnahmetätigkeiten der Kommission im Namen der Union und der Europäischen Atomgemeinschaft. [↑](#footnote-ref-14)
15. Zypern, Griechenland, Italien, Portugal, Rumänien und Slowenien. [↑](#footnote-ref-15)
16. Commission Implementing Decision (EU) 2021/1095 of 2 July 2021 establishing the methodology for allocating costs related to borrowing and debt management operations under NextGenerationEU (C(2021) 4864) (Durchführungsbeschluss (EU) 2021/1095 der Kommission vom 2. Juli 2021 zur Festlegung der Methode für die Zuweisung von Kosten im Zusammenhang mit der Mittelaufnahme und dem Schuldendienst im Rahmen von NextGenerationEU (C(2021) 4864), in englischer Sprache). [↑](#footnote-ref-16)
17. [The EU as a borrower – investor relations (Die EU als Darlehensnehmer – Investorenbeziehungen)Europäische Kommission (europa.eu)](https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations_en). [↑](#footnote-ref-17)