

Sonderbericht

NGEU-Schuldenmanagement bei der Kommission:

Ermutigender Start, aber weitere Angleichung an bewährte Verfahren erforderlich



EUROPÄISCHER
RECHNUNGSHOF

Inhalt

	Ziffer
Zusammenfassung	I - VIII
Einleitung	01 - 15
Hintergrund des Finanzierungsprogramms NextGenerationEU	01 - 07
Wichtigste Aufgaben und Zuständigkeiten bei der Finanzierung von NGEU	08 - 11
Anleihetransaktionen bis Ende Juni 2022	12 - 15
Prüfungsumfang und Prüfungsansatz	16 - 20
Bemerkungen	21 - 88
Die NGEU-Finanzierung konnte dank der neuen Strukturen und Zuständigkeiten zügig beginnen, doch müssen diese gestärkt werden	21 - 44
Die rasch etablierten Schuldenverwaltungskapazitäten der Kommission müssen mit bewährten Verfahren in Einklang gebracht werden	22 - 36
Die Kommission wählte wichtige externe Dienstleister anhand solider Kriterien aus	37 - 44
Die Kommission nahm die Mittel rechtzeitig, unter Einhaltung der regulatorischen Vorgaben und zu Kosten auf, die ihrer Marktposition entsprechen	45 - 72
Die Kommission kommunizierte ihren Anleihebedarf gut und erfüllte die wichtigsten regulatorischen Anforderungen für die NGEU-Schulden	46 - 58
Fremdkapitalkosten spiegeln die Marktbedingungen und das Ziel einer rechtzeitigen Bereitstellung ausreichender Finanzmittel wider	59 - 72

Die im Rahmen des NGEU-Schuldenmanagements erbrachte Leistung wurde von der Kommission nur in begrenztem Umfang gemessen, und sie erstattete auch nur in begrenztem Umfang darüber Bericht 73 - 88

Die Ziele des Schuldenmanagements sind nicht klar formuliert, was die Leistungsberichterstattung einschränkt 74 - 85

Die Kommission dokumentierte ihre Analysen, die ihren Entscheidungen über die Preise und die Laufzeit von Anleihen zugrunde lagen, nicht durchgängig 86 - 88

Schlussfolgerungen und Empfehlungen 89 - 97

Anhänge

Anhang I — Wichtigste Funktionen und Zuständigkeiten in Bezug auf das Schuldenmanagement bei der Kommission

Anhang II – Risikoarten beim NGEU-Schuldenmanagement

Anhang III – Für die Analyse ausgewählte NGEU-Anleihetransaktionen

Anhang IV — Berichte der Kommission über die Verbindlichkeiten der EU im Zusammenhang mit Anleihegeschäften bis zum 30. Juni 2022

Abkürzungen

Glossar

Antworten der Kommission

Zeitschiene

Prüfungsteam

Zusammenfassung

I Im Juni 2021 brachte die Kommission das größte Anleiheprogramm in der Geschichte der EU auf den Weg. Im Rahmen des gänzlich durch Schulden finanzierten Programms [NextGenerationEU](#) sollen bis 2026 bis zu 806,9 Milliarden Euro durch die Emission von EU-Anleihen mobilisiert werden. Durch die Einführung von NextGenerationEU war die Kommission gezwungen, im Bereich des Schuldenmanagements dringend eine neue Strategie, neue Verfahren, eine neue Organisationsstruktur und einen neuen Rahmen für das Risikomanagement zu entwickeln. Des Weiteren musste sie eine Reihe externer Dienstleister beauftragen. Die Kommission bezeichnet ihren neuen Ansatz für das Schuldenmanagement als diversifizierte Finanzierungsstrategie.

II Seit Dezember 2022 ist die diversifizierte Finanzierungsstrategie der standardmäßige Ansatz der EU für das Schuldenmanagement. Ziel des vorliegenden Berichts ist es, zur Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung bei Schuldenmanagementtätigkeiten beizutragen. Zu diesem Zweck bewertete der Hof, ob die Kommission wirksame Systeme zur Verwaltung der Schulden entwickelt hat, die zur Finanzierung von NextGenerationEU aufgenommen wurden.

III Der Hof gelangt zu dem Schluss, dass die Kommission rasch ein System für das Schuldenmanagement entwickelt hat, durch das die für NextGenerationEU erforderlichen Mittel zeitnah aufgenommen werden konnten. In diesem Zusammenhang ist der Hof der Auffassung, dass die Anleihekosten im ersten Geschäftsjahr die Marktposition der Kommission widerspiegeln. Darüber hinaus erfüllte die Kommission alle wichtigen regulatorischen Anforderungen in Bezug auf das Schuldenportfolio und das Risikomanagement. Der Hof stellte jedoch fest, dass einige der von der Kommission für das Schuldenmanagement getroffenen Regelungen angepasst werden müssen, um mit bewährten Verfahren in Einklang gebracht zu werden. Er stellte ferner fest, dass die Kommission keine klaren Ziele für das Schuldenmanagement festgelegt hatte. Daher wurde die im Rahmen des Schuldenmanagements von NextGenerationEU erbrachte Leistung nur in begrenztem Umfang gemessen und es wurde nur in begrenztem Umfang darüber Bericht erstattet.

IV Trotz schwieriger Umstände hat die Kommission ein kompetentes und erfahrenes Kernteam zusammengestellt. Sie verlässt sich jedoch zur Verwaltung ihrer Schuldenmanagementtätigkeiten in hohem Maße auf Zeitbedienstete. Dies kann die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs gefährden. Die Kommission hat den für die Abwicklung der NextGenerationEU-Schuldenmanagementtätigkeiten erforderlichen Risikomanagementrahmen entwickelt. Dazu gehört die neu geschaffene Funktion des Risikovorstands für sämtliche Anleiheprogramme. Der Risikovorstand wird jedoch von nur wenigen Mitarbeitern unterstützt und hat neben dem Risikomanagement zusätzliche operative Zuständigkeiten.

V Der Hof stellte fest, dass das Schuldenportfolio von NextGenerationEU die regulatorischen Anforderungen im Hinblick auf die Obergrenzen der Anleihen, die Währung der Anleihetransaktionen und die durchschnittliche Höchstlaufzeit erfüllte. Die Kommission kommunizierte gut mit den Kapitalmärkten und den EU-Mitgliedstaaten über ihre Anleihepläne und verwaltete die Liquidität des NextGenerationEU-Bankkontos auf effiziente Art und Weise. Die Entwicklung der Markttrendite von NextGenerationEU-Anleihen war vergleichbar mit der Markttrendite von Anleihen der Mitgliedstaaten mit ähnlicher Bonitätseinstufung.

VI Der Hof stellte fest, dass weder die einschlägigen Rechtsvorschriften noch die Finanzierungsstrategie der Kommission eine klare Anforderung an die Kommission enthielten, über die im Zuge ihrer Schuldenmanagementtätigkeiten erbrachte Leistung Bericht zu erstatten. Daher ist die Kommission in erster Linie dafür rechenschaftspflichtig, rechtzeitig Mittel in ausreichender Höhe zur Verfügung zu stellen, um NextGenerationEU finanzieren zu können. Ihre Rechenschaftspflicht für sonstige Ziele des Schuldenmanagements im Rahmen von NextGenerationEU bleibt unklar. Die Kommission hat nicht durchgängig dokumentiert, auf welcher Basis Beschlüsse über die Preise und die Laufzeit syndizierter Anleihen gefasst wurden.

VII Die Kommission berichtet jährlich darüber, inwieweit die durch grüne NGEU-Anleihen finanzierten Maßnahmen mit den Wirtschaftstätigkeiten des EU-Systems zur Nachhaltigkeitsklassifizierung, der EU-Taxonomie, übereinstimmen. Die Kommission berichtet jedoch nicht über den Anteil der Erlöse aus grünen NextGenerationEU-Anleihen, die tatsächlich im Einklang mit der EU-Taxonomie ausgegeben wurden.

VIII Der Hof empfiehlt der Kommission,

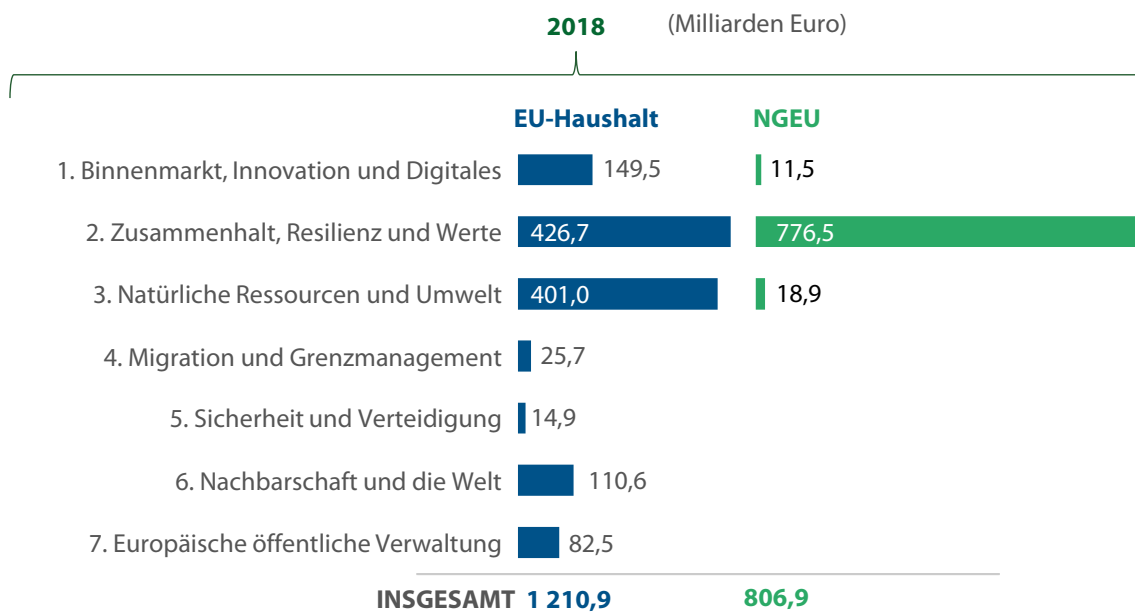
- zur Verbesserung ihrer Analyse-, Risikobewertungs- und Berichterstattungskapazitäten eine separate Funktion im Middleoffice vorzusehen;
- die Rolle des Risikovorstands zu stärken, um sicherzustellen, dass er sein Mandat wirksam und effizient erfüllen kann;
- eine Personalstrategie für die mit dem Schuldenmanagement befassten Mitarbeiter umzusetzen;
- klare Ziele für das Schuldenmanagement zu formulieren und über die bei ihrer Umsetzung erzielte Leistung Bericht zu erstatten;
- durchgängig zu dokumentieren, auf welcher Grundlage Preisentscheidungen bei der Syndizierung von EU-Anleihen getroffen werden.

Einleitung

Hintergrund des Finanzierungsprogramms NextGenerationEU

01 Im Dezember 2020 ermächtigte der Rat die Kommission¹, im Namen der EU an den Kapitalmärkten Mittel in Höhe von bis zu 806,9 Milliarden Euro zu jeweiligen Preisen für das Programm NextGenerationEU (NGEU) aufzunehmen. Mit dem Programm soll die durch die COVID-19-Pandemie verursachte wirtschaftliche und soziale Krise bewältigt werden. Die NGEU-Mittel ergänzen den langfristigen EU-Haushalt in Höhe von 1 211 Milliarden Euro für den Zeitraum 2021–2027. Siehe [Abbildung 1](#).

Abbildung 1 – EU-Haushalt 2021–2027 und NGEU

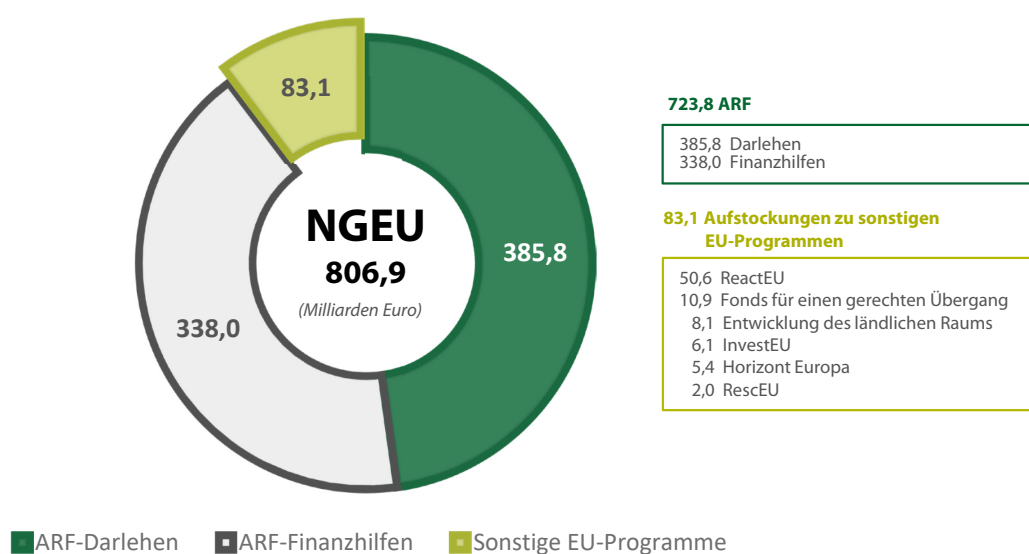


Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Kommission.

¹ Beschluss (EU, Euratom) 2020/2053 des Rates über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union.

02 Mit dem NGEU-Programm sollen die Erholung nach der Pandemie sowie der ökologische und digitale Wandel der europäischen Wirtschaft finanziert werden, wobei die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) 90 % des Gesamtbudgets ausmacht. Die Kommission wird die aufgenommenen Mittel für Darlehen an die Mitgliedstaaten und – zum ersten Mal in der Geschichte der EU – für Finanzhilfen nutzen (siehe [Abbildung 2](#)). Der tatsächlich von der Kommission für NGEU aufgenommene Betrag wird hauptsächlich von der Umsetzung der ARF durch die Mitgliedstaaten abhängen.

Abbildung 2 – NGEU-Verteilung



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Kommission.

03 Über einen Zeitraum von 40 Jahren hinweg führte die Kommission mehrere Darlehensprogramme unter Anwendung einer "Back-to-Back-Finanzierung" durch – einem System, bei dem jedes Anleihegeschäft mit einer einzigen Auszahlung verknüpft ist. Im Rahmen dieses Systems erhielten die begünstigten Länder rückzahlbare Finanzmittel zu denselben Kosten und Rückzahlungsfristen (Fälligkeit) wie die von der Kommission begebenen EU-Anleihen. [Tabelle 1](#) sind die von der Kommission unter Zugrundelegung dieses Ansatzes aufgenommenen Beträge zu entnehmen.

Tabelle 1 – Back-to-Back-Anleihen der Kommission bis zum 30. Juni 2022

Anleiheprogramme	Im Rahmen des Programms zulässige maximale Schulden	Ausstehende Beträge der EU-Schulden zum 30.6.2022
Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Notlage (SURE-Instrument)	100 Milliarden Euro	91,8 Milliarden Euro
Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM)	60 Milliarden Euro	46,3 Milliarden Euro
Zahlungsbilanzfazilität	50 Milliarden Euro	0,2 Milliarden Euro
Makrofinanzhilfe (MFA)	Abhängig von den EU-Haushaltsobergrenzen	8,9 Milliarden Euro
Euratom	4 Milliarden Euro	0,3 Milliarden Euro
Insgesamt		147,5 Milliarden Euro

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Europäischen Kommission und des Europäischen Parlaments.

04 Um im Rahmen von NGEU einen größeren und weniger vorhersehbaren Finanzierungsbedarf zu decken, nahm die Kommission im April 2021 eine **neue Finanzierungsstrategie zur Finanzierung von NextGenerationEU** (nachstehend "NGEU-Finanzierungsstrategie") an, die sich von der Back-to-Back-Finanzierung unterscheidet. Mit der NGEU-Finanzierungsstrategie wird ein neuer Ansatz – die "diversifizierte Finanzierungsstrategie" – eingeführt, bei der Zeitplan, Volumen und Fälligkeit der Anleihetransaktionen losgelöst vom Zeitpunkt der Auszahlung dieser Mittel festgelegt werden. In **Tabelle 2** werden die beiden Ansätze miteinander verglichen.

Tabelle 2 – Unterschiede der Finanzierungsansätze der Kommission

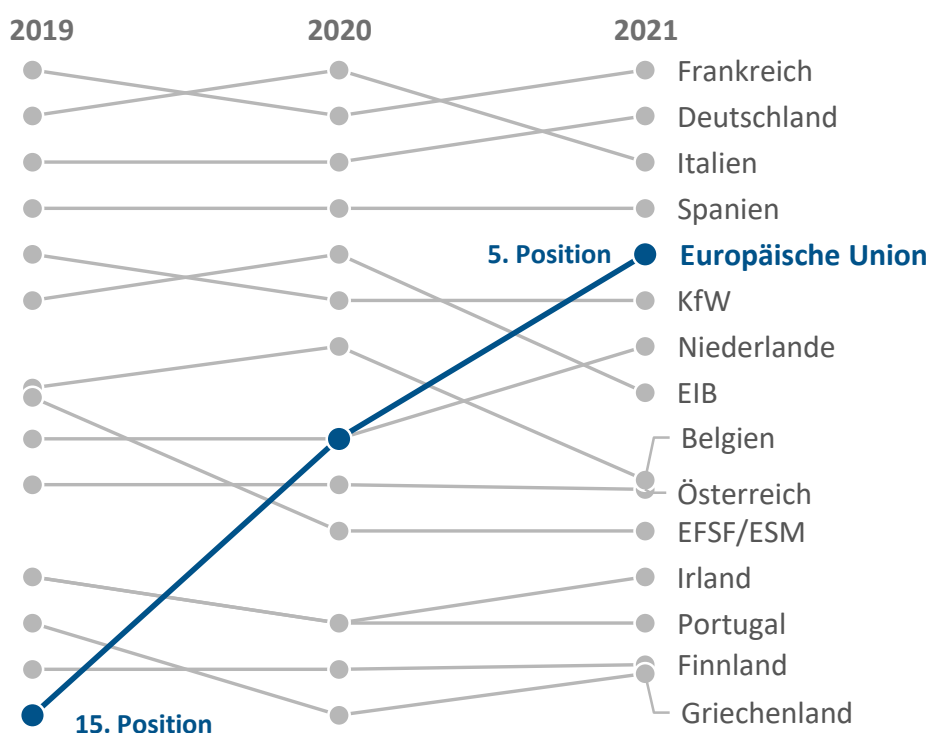
Kriterium	Back-to-Back-Finanzierung	Diversifizierte Finanzierung
Finanzierungsinstrumente	Hauptsächlich langfristige EU-Bonds	Sowohl langfristige EU-Bonds als auch kurzfristige EU-Bills
Finanzierungsmethode	Syndizierung von Anleihen und Privatplatzierungen	Ein Mix aus Syndizierung von Anleihen, Auktionen und Privatplatzierungen
Zeitpunkt der Emission	Vollständig durch den Bedarf des Begünstigten bestimmt	Flexibel und nicht durch den Bedarf des Begünstigten bestimmt
Auszahlungen an Begünstigte	Auszahlung ist an eine einzige Anleihetransaktion gebunden	Zeitpunkt und Betrag der Auszahlungen ist nicht an eine einzige Anleihetransaktion gebunden
Verwaltung der Erlöse	Die Erlöse werden direkt an die Begünstigten übertragen	Die Erlöse werden gebündelt und verbleiben bis zur Auszahlung auf einem zentralen Bankkonto
Berechnung der Anleihekosten	Anleihekosten entsprechen den Anleihekosten der entsprechenden emittierten EU-Bonds	Anleihekosten basieren auf den Kosten aller Anleihetransaktionen innerhalb eines Zeitraums von 6 Monaten
Garantie für die Anleihen	EU-Haushalt und gemeinsamer Dotierungsfonds	EU-Haushalt und Verpflichtung der Mitgliedstaaten, falls nötig zusätzliche Mittel von bis zu 0,6 % ihres Bruttonationaleinkommens (BNE) bereitzustellen

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Angaben der Kommission.

05 Im Dezember 2022 nahmen die gesetzgebenden Organe den Vorschlag der Kommission zur Änderung der Haushaltsordnung² an, wodurch die für NGEU entwickelte diversifizierte Finanzierungsstrategie zur standardmäßigen Methode für die Mittelaufnahme der EU wurde. In seiner Stellungnahme zu diesem Vorschlag³ kam der Hof zu dem Schluss, dass der vorgeschlagene Übergang von der Back-to-Back-Finanzierung hin zur diversifizierten Finanzierungsstrategie Vorteile hatte, aber auch eine mögliche Übertragung der Risiken auf die künftigen EU-Haushalte mit sich brachte.

06 Im Juni 2021 emittierte die Kommission die ersten NGEU-Schuldverschreibungen. Ende 2021 war die EU einer der größten Emittenten von Schuldtiteln in Europa. Einzelheiten sind [Abbildung 3](#) zu entnehmen.

Abbildung 3 – Große Emittenten von Schuldtiteln in der EU in den Jahren 2019, 2020 und 2021



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von [Daten der Kommission](#).

² [Verordnung \(EU, Euratom\) 2022/2434](#) im Hinblick auf die Festlegung einer diversifizierten Finanzierungsstrategie als allgemeine Methode für die Mittelaufnahme.

³ [Stellungnahme 07/2022](#) zum Vorschlag im Hinblick auf die Festlegung einer diversifizierten Finanzierungsstrategie als allgemeine Methode für die Mittelaufnahme.

07 Die im Zusammenhang mit NGEU entstandenen Verbindlichkeiten werden durch den "Spielraum" im EU-Haushalt, d. h. dem Unterschied zwischen der Eigenmittelobergrenze der EU⁴ und den Eigenmitteln, die benötigt werden, um den EU-Haushalt zu finanzieren, abgesichert. Indem die Mitgliedstaaten den Eigenmittelbeschluss des Rates [ratifizierten](#), erklärten sie sich 2021 bereit, durch die Erhöhung der Eigenmittelobergrenze zusätzliche Barmittel in Höhe von bis zu 0,6 % ihres BNE bis Ende 2058 zur Verfügung zu stellen. Die Kommission kann diese Mittel nutzen, wenn der EU-Haushalt nicht ausreicht, um die durch die NGEU-Schuldtitel entstandenen Verbindlichkeiten zu decken. Die Anleihetransaktionen gehören zum Haushaltsvollzug im Sinne der Haushaltsordnung. Daher muss auch die NGEU-Finanzierungsstrategie nach dem Grundsatz der Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung umgesetzt werden.

Wichtigste Aufgaben und Zuständigkeiten bei der Finanzierung von NGEU

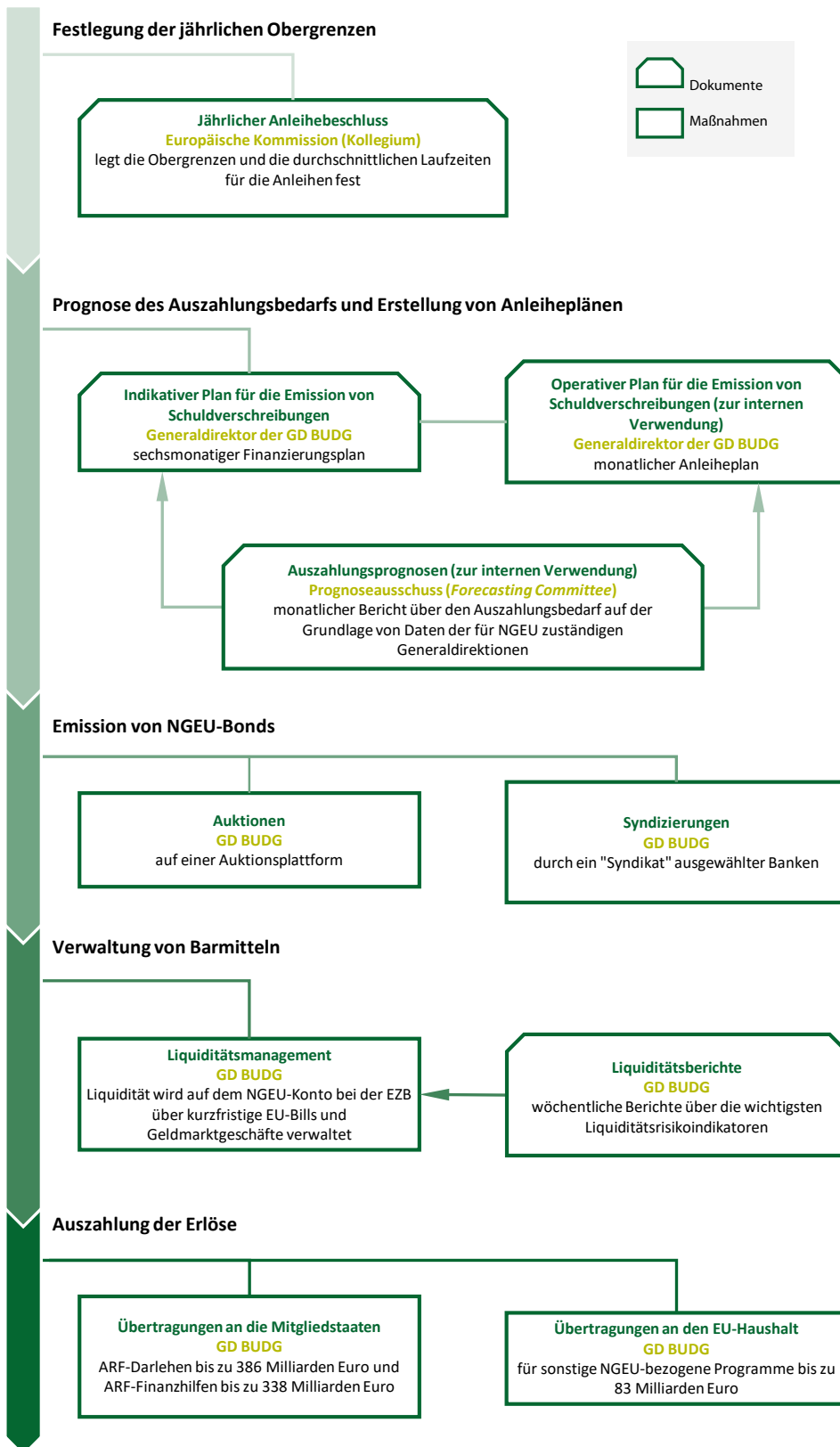
08 Die Umsetzung der diversifizierten Finanzierungsstrategie erforderte neue organisatorische Modalitäten und Verfahren für das Schuldenmanagement. Die Kommission erließ mehrere Beschlüsse zur Änderung der [Struktur und der Zuständigkeiten](#) der Generaldirektion Haushalt (GD BUDG), zur Festlegung von Verfahren für die [Berichterstattung](#) und [Zurechnung von Kosten](#) sowie zur Einrichtung des [Primärhändlernetzes der EU](#). Der für den EU-Haushalt zuständige Kommissar verabschiedete die [hochrangige Risiko- und Compliance-Politik](#), die für die im Zusammenhang mit NGEU aufgenommenen Schulden gelten sollte. Die GD BUDG führte interne Verfahren für das Liquiditätsmanagement, die Syndizierung und die Auktion von Anleihen ein.

09 Die GD BUDG erfüllt die Kernfunktionen des NGEU-Schuldenmanagements. Dazu zählen das Frontoffice, das Backoffice, der Juristische Dienst und die neue Funktion des Risikovorstands. Die wichtigsten Zuständigkeiten im Rahmen der Schuldenmanagement-Strukturen der Kommission sind in [Anhang I](#) aufgeführt.

10 Die wichtigsten Aufgaben und Zuständigkeiten bei der Finanzierung des NGEU-Programms durch die Emission von NGEU-Anleihen sind [Abbildung 4](#) zu entnehmen.

⁴ Artikel 6 des [Beschlusses \(EU, Euratom\) 2020/2053 des Rates](#) über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union.

Abbildung 4 – Wichtigste Aufgaben und Zuständigkeiten bei der Emission von NGEU-Anleihen



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Angaben der Kommission.

11 Die Kommission entwickelte neben der NGEU-Finanzierungsstrategie eine neue Methode für die Zurechnung von Fremdkapitalkosten zwischen dem EU-Haushalt und den Mitgliedstaaten⁵. Dadurch werden Mittelaufnahmen und Auszahlungen, die innerhalb desselben Sechsmontatszeitraums erfolgen, miteinander verknüpft. Die Begünstigten tragen die Finanzierungskosten, die innerhalb von sechs Monaten zusammengenommen für die Beschaffung der von ihnen verwendeten Mittel entstehen. Im Rahmen dieses Verfahrens tragen die Mitgliedstaaten die Kosten der erhaltenen ARF-Darlehen, während die Kosten im Zusammenhang mit allen NGEU-Finanzhilfen aus dem EU-Haushalt beglichen werden. Die im Rahmen der NGEU-Finanzierungsstrategie bestehenden Kostenarten sind in *Abbildung 5* beschrieben.

Abbildung 5 – Arten von Fremdkapitalkosten im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Angaben der Kommission.

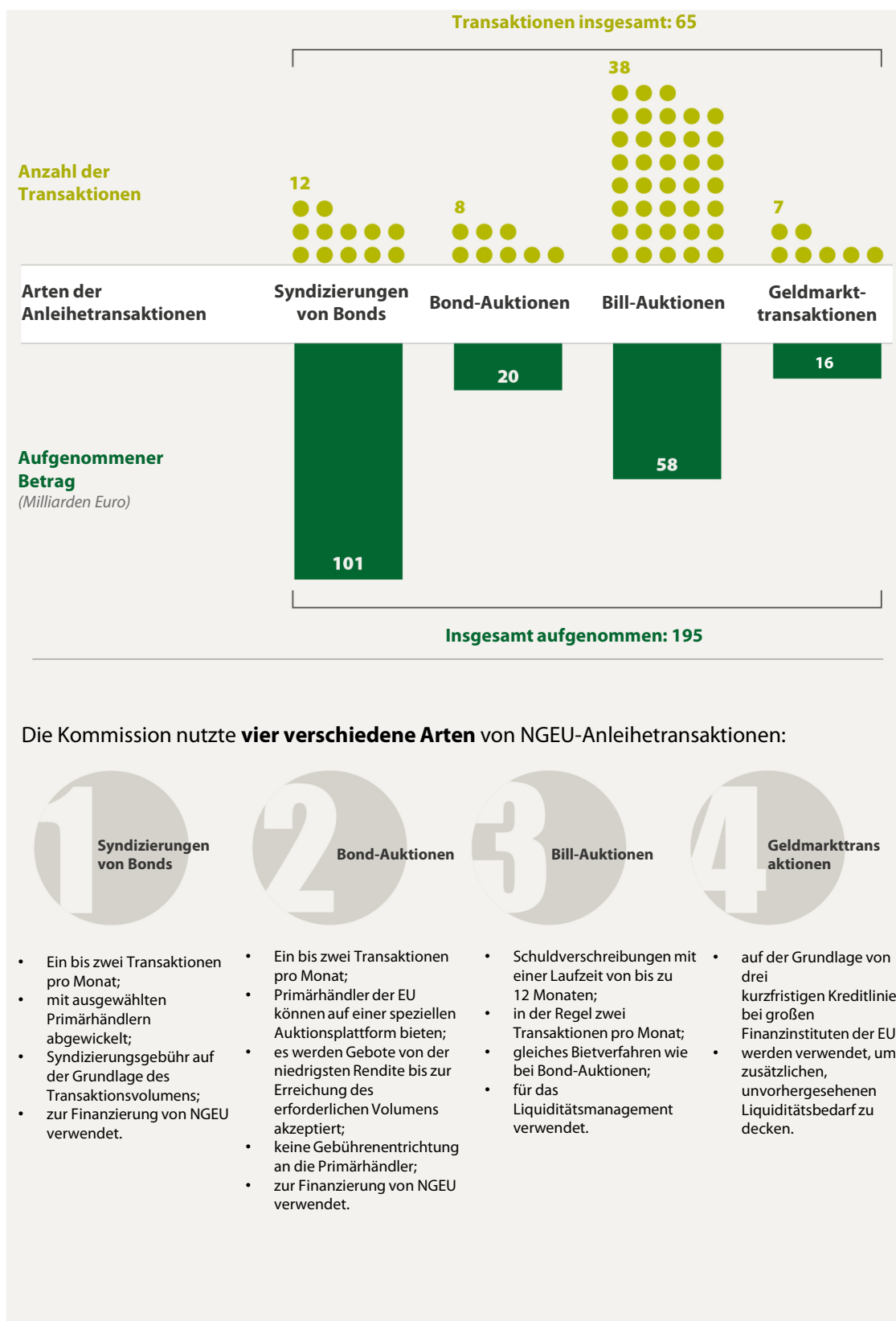
⁵ [Durchführungsbeschluss \(EU\) 2021/1095 der Kommission](#) über die Zurechnung von Kosten im Zusammenhang mit der Mittelaufnahme und dem Schuldendienst im Rahmen von NextGenerationEU.

Anleihetransaktionen bis Ende Juni 2022

12 Die Kommission konnte mit NGEU-Anleihetransaktionen beginnen, nachdem der Beschluss des Rates über die Eigenmittel der EU am 1. Juni 2021 in Kraft getreten war. Sie führte zwischen dem 15. Juni 2021⁶ und Ende Juni 2022 65 NGEU-Anleihetransaktionen in Höhe von 195 Milliarden Euro durch. Alle Anleihetransaktionen wurden in Euro abgewickelt. Die einzelnen langfristigen Emissionen lagen zwischen 2,5 Milliarden Euro und 20 Milliarden Euro. *Abbildung 6* enthält Informationen über die Art und Höhe aller NGEU-Anleihetransaktionen in diesem Zeitraum.

⁶ Website der Europäischen Kommission: [Transactions data](#).

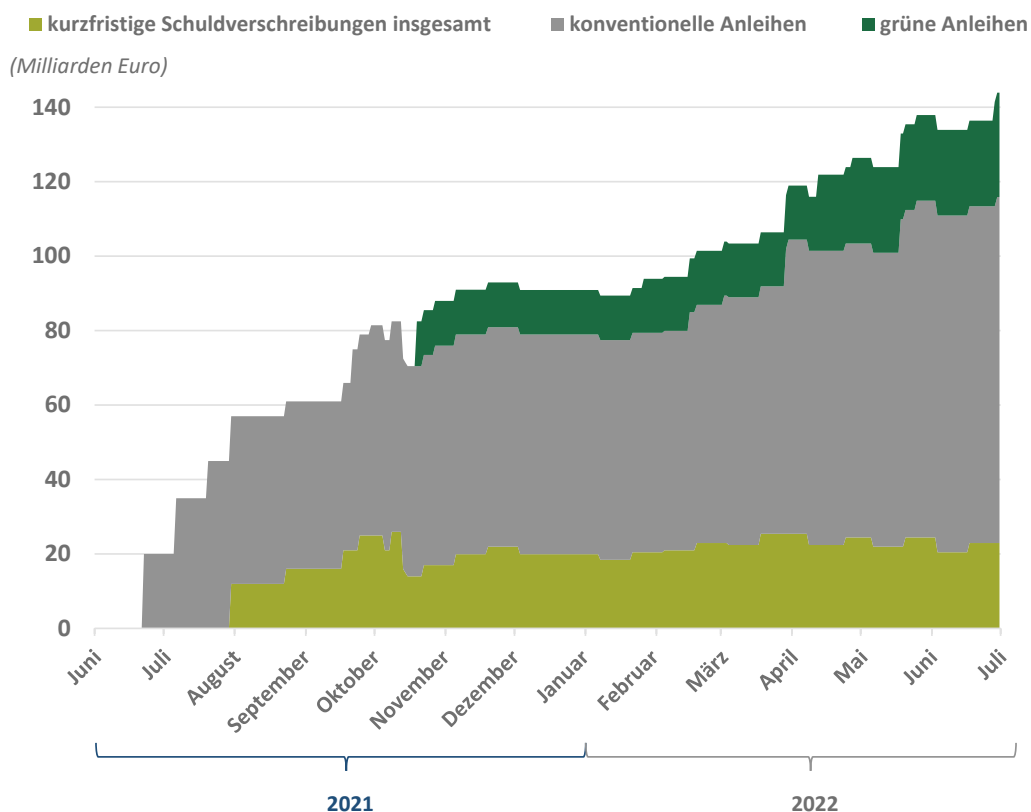
Abbildung 6 – NGEU-Anleihetransaktionen bis zum 30. Juni 2022



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Kommission.

13 Nach Rückzahlung aller Kreditlinien und eines Teils der EU-Bills beliefen sich die ausstehenden Schulden im Zusammenhang mit NGEU am 30. Juni 2022 auf 144 Milliarden Euro. Die ausstehenden kurzfristigen und langfristigen NGEU-Schulden im Zeitraum Juni 2021 bis Juni 2022 sind [Abbildung 7](#) zu entnehmen.

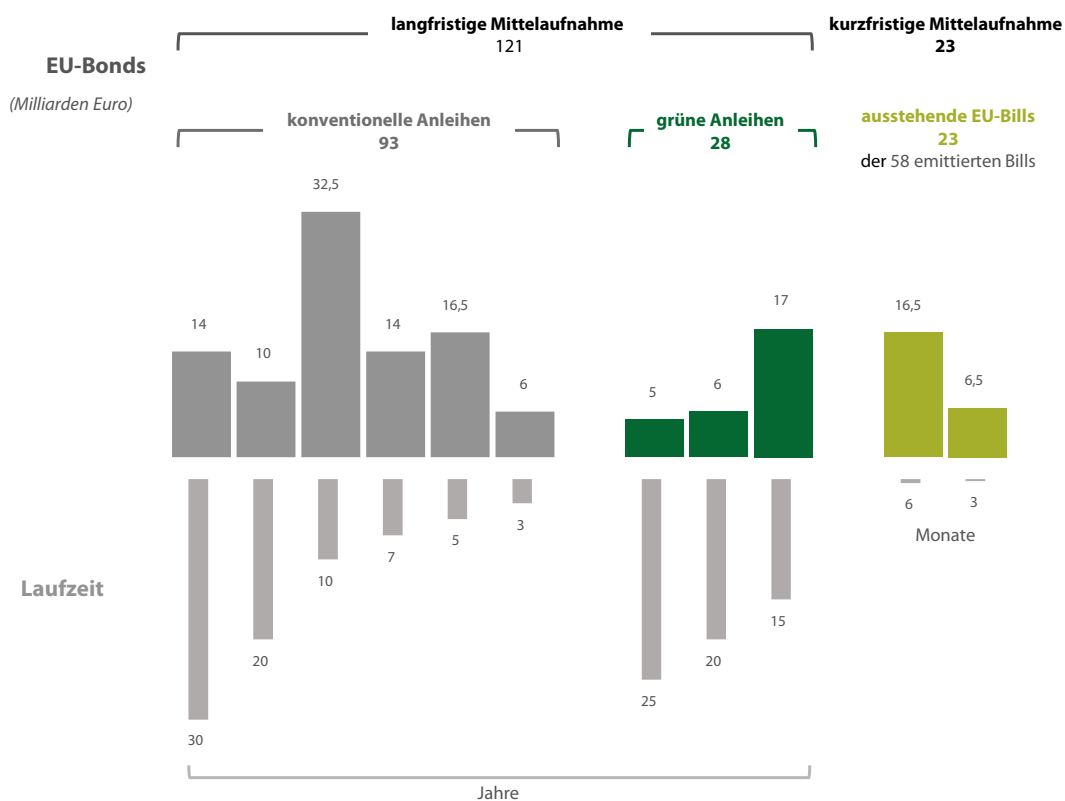
Abbildung 7 – Ausstehende NGEU-Schulden



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Kommission.

14 Einzelheiten zu den Arten der Schuldinstrumente und ihrer Größe sind [Abbildung 8](#) zu entnehmen.

Abbildung 8 – NGEU-Schulden zum 30. Juni 2022

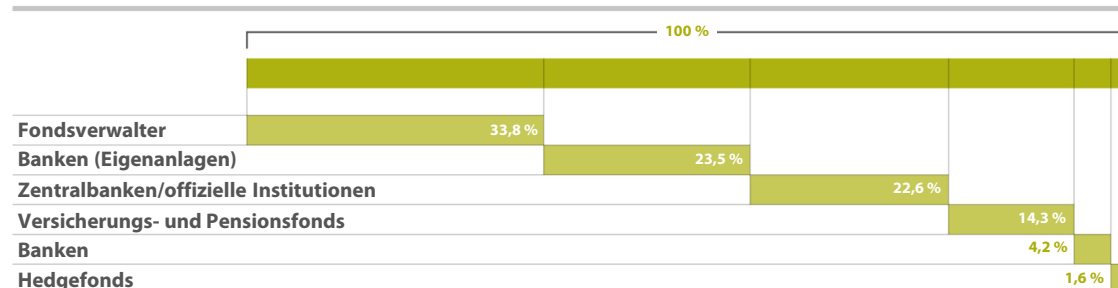


Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Kommission.

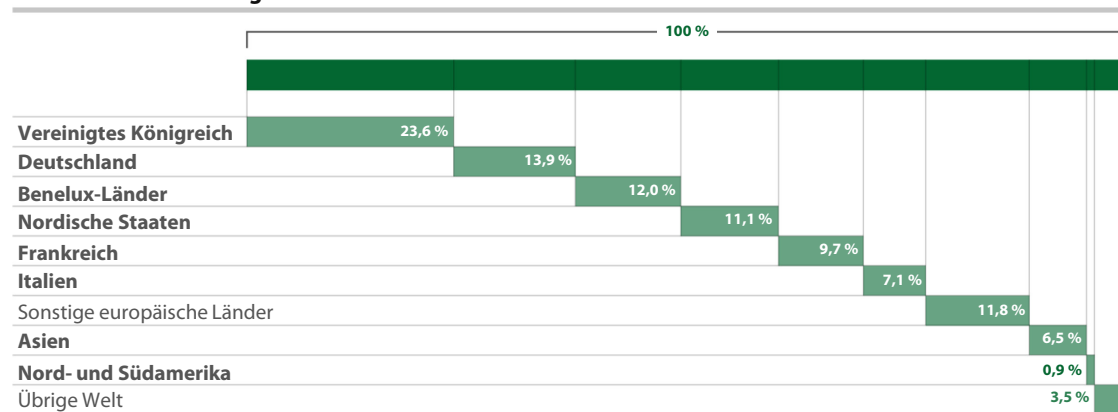
15 Zwischen Juni 2021 und Juni 2022 stellten die syndizierten Emissionen von EU-Bonds den größten Anteil (52 %) der NGEU-Anleihen, einschließlich Bills, Bonds und Geldmarkttransaktionen, dar. Der Kommission zufolge umfasste der Investorenkreis für syndizierte NGEU-Transaktionen im August 2022 mehr als 1 000 verschiedene Investoren aus 70 verschiedenen Ländern. Die geografische Struktur und die wichtigsten Arten von Investoren bei syndizierten Transaktionen sind [Abbildung 9](#) zu entnehmen.

Abbildung 9 – Investorenkreis von syndizierten NGEU-Transaktionen am 1. August 2022

Art des Investors



Investor nach Land/Region



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Kommission.

Prüfungsumfang und Prüfungsansatz

16 Ziel dieser Prüfung ist es, auf Grundlage der neuen diversifizierten Finanzierungsstrategie, die seit Dezember 2022 der standardmäßige Ansatz der EU für das Schuldenmanagement ist, zur Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung bei künftigen Schuldenmanagementtätigkeiten beizutragen.

17 Die Hauptprüfungsfrage des Hofes lautete, ob die Kommission ein wirksames System zur Verwaltung der Schulden entwickelt hat, die zur Finanzierung von NGEU aufgenommen wurden. Der Schwerpunkt lag dabei auf der Konzeption des NGEU-Schuldenmanagementsystems und der frühen im Rahmen dieses Systems durchgeführten Tätigkeit zwischen Juni 2021 und Juni 2022. Der Hof prüfte, ob

- die neuen operativen und Risikomanagementstrukturen und -zuständigkeiten im Einklang mit den internationalen Grundsätzen für das Schuldenmanagement standen und ob sie die Umsetzung wichtiger Aspekte der diversifizierten Finanzierungsstrategie ermöglicht haben;
- mit dem NGEU-Schuldenmanagement im ersten Geschäftsjahr im Hinblick auf die Fremdkapitalkosten, die Aufrechterhaltung eines überschaubaren Risikoniveaus und die Einhaltung der regulatorischen Anforderungen gute Ergebnisse erzielt wurden;
- die Kommission die Analyse des Verhältnisses der Kosten und Risiken von Anleihetransaktionen dokumentierte und über die Leistung des Schuldenmanagements auf der Grundlage geeigneter Ziele und Indikatoren Bericht erstattete.

18 Der Hof bewertete weder die Funktionsweise der von der Kommission für das Schuldenmanagement eingesetzten Informationssysteme (IT-Systeme) noch die Auszahlung von durch NGEU-Schulden generierten Mitteln an die Mitgliedstaaten und den EU-Haushalt. Seine Kontrollen der Verwaltungskosten beschränkten sich auf die Richtigkeit der in der Haushaltsbuchführung erfassten Beträge.

19 Der Hof wendete Prüfungskriterien an, die auf im Zusammenhang mit NGEU erlassenen Rechtsvorschriften und Beschlüssen, international anerkannten Grundsätzen für das öffentliche Schuldenmanagement und den Leitlinien sowie dem Handbuch der INTOSAI für die Prüfung öffentlicher Schulden⁷ basieren. Grundlage der Prüfung des Hofes waren

- eine Analyse der einschlägigen regulatorischen, vertraglichen und organisatorischen Modalitäten zur Festlegung des operationellen Rahmens und des Rahmens für das Risikomanagement;
- Nachweise, die im Zuge von Aktenprüfungen und Analysen der von der GD BUDG bereitgestellten Unterlagen sowie durch Befragungen von mit den für das NGEU-Schuldenmanagement zuständigen Kommissionsbediensteten gesammelt wurden;
- eine Bewertung ausgewählter Unterlagen zu 10 individuellen Beschlüssen über die Mittelaufnahme und zu 10 Anträgen für das Primärhändlernetz.

20 Im Mai 2022 übermittelte der Hof den nationalen Schuldenverwaltungsstellen der 27 Mitgliedstaaten eine Umfrage, um ihre Meinung zu den möglichen Verbesserungen der Regelungen der EU für das Schuldenmanagement einzuholen. Es gingen 12 Antworten ein. Des Weiteren konsultierte der Hof Sachverständige auf dem Gebiet des Schuldenmanagements, um mit ihnen die Ergebnisse seiner Analysen und seine vorläufigen Prüfungsschlussfolgerungen zu diskutieren.

⁷ INTOSAI, [Audit of Public Debt Management: A Handbook for Supreme Audit Institutions](#).

Bemerkungen

Die NGEU-Finanzierung konnte dank der neuen Strukturen und Zuständigkeiten zügig beginnen, doch müssen diese gestärkt werden

21 Dieser Abschnitt ist hauptsächlich dem für die NGEU-Finanzierung geschaffenen organisatorischen Rahmen gewidmet. Der Hof prüfte, ob die Struktur, die operativen Kapazitäten und die Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern mit international anerkannten bewährten Verfahren im Bereich des öffentlichen Schuldenmanagements im Einklang standen und geeignet waren, die Anleihetätigkeiten im Rahmen von NGEU umzusetzen.

Die rasch etablierten Schuldenverwaltungskapazitäten der Kommission müssen mit bewährten Verfahren in Einklang gebracht werden

22 Der Hof untersuchte, ob die Kommission die neuen Strukturen und Zuständigkeiten, die für die Umsetzung der diversifizierten Finanzierungsstrategie erforderlich sind, zeitnah festgelegt hat und diese Strukturen und Zuständigkeiten insbesondere

- o klar strukturierte operative Zuständigkeiten für das Schuldenmanagement – getrennt nach Front-, Middle- und Backoffice-Funktionen und im Einklang mit international anerkannten bewährten Verfahren, die vom Internationalen Währungsfonds (IWF), der Internationalen Organisation der Obersten Rechnungskontrollbehörden (INTOSAI) und der Handels- und Entwicklungskonferenz der Vereinten Nationen (UNCTAD) entwickelt wurden – umfassen;
- o klar festgelegte Rechenschaftspflichten, Aufgaben und Zuständigkeiten für das Risikomanagement beinhalten, die auch Hinweise auf Risiken liefern, wenn Probleme entstehen;
- o angemessene Strategien für Personalbindung und bei Personalwechsel sowie Regelungen für die mit dem Schuldenmanagement betrauten Mitarbeiter vorsehen.

Operative Funktionen für das NGEU-Schuldenmanagement

23 Gemäß der NGEU-Finanzierungsstrategie⁸ plante die Kommission, Finanzierungstransaktionen ähnlich durchzuführen wie souveräne Staaten. Schuldenverwaltungsstellen in Ländern, in denen die Kapitalmärkte die Hauptfinanzierungsquelle sind (ähnlich wie bei der Kommission) haben in der Regel eine Organisationsstruktur, die ein Back-, ein Middle- und ein Frontoffice umfasst, siehe [Tabelle 3](#).

Tabelle 3 – Übliche Zuständigkeiten von Front-, Middle- und Backoffice

Frontoffice	Middleoffice	Backoffice
<ul style="list-style-type: none"> ○ Anleihetransaktionen ○ Beziehungen zu Investoren und Primärhändlern ○ Umsetzung der Schuldenmanagementstrategie ○ Verwaltung des Schuldenportfolios anhand einer Benchmark 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Analyse und Beratung der Geschäftsleitung zu geeigneten Schuldenmanagementstrategien ○ Überwachung der Leistung des Frontoffice anhand strategischer Ziele und Benchmarks ○ Analyse und Überwachung von Risiken sowie Berichterstattung darüber 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Abwicklung von Anleihetransaktionen ○ Buchführung über und Validierung von Schuldendaten ○ Berichterstattung über Schulden ○ Überwachung und Kontrolle der Auszahlungen

Quelle: INTOSAI, [Audit of Public Debt Management, A Handbook for Supreme Audit Institutions](#).

24 Der Beschluss des Rates über die EU-Eigenmittel wurde im Dezember 2020 angenommen⁹ und trat am 1. Juni 2021 in Kraft. Durch die organisatorischen Vorkehrungen der Kommission konnten die Anleihetransaktionen am 15. Juni 2021 beginnen. Der organisatorische Aufbau des NGEU-Schuldenmanagements bei der Kommission (siehe [Anhang I](#)) vereint die Funktionen des Frontoffice und einige Funktionen des Middleoffice in einem Referat (BUDG E3). Dieses Referat ist sowohl für die Entwicklung der Strategie als auch für deren Umsetzung zuständig, d. h. Tätigkeiten, die in der Regel verschiedenen Abteilungen innerhalb einer Organisation zugewiesen werden.

⁸ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über eine neue Finanzierungsstrategie zur Finanzierung von NextGenerationEU, [COM\(2021\) 250](#).

⁹ [Beschluss \(EU, Euratom\) 2020/2053 des Rates](#) über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union.

25 Nach bewährten Verfahren im Schuldenmanagement müssen Mitarbeiter, die für die Festlegung und Überwachung des Rahmens für das Risikomanagement und die Leistungsbewertung zuständig sind, vom Personal, das für die Durchführung von Markttransaktionen zuständig ist, unabhängig sein¹⁰. Diese Unabhängigkeit wird durch eine separate Middleoffice-Funktion gefördert. Das Middleoffice ist in der Regel für die Risikoanalyse, einschließlich verschiedener Risiko- und Kostenszenarien, zuständig.

26 Der Auffassung des Hofes zufolge schwächt das Fehlen einer separaten Middleoffice-Funktion im Rahmen der Regelungen für das NGEU-Schuldenmanagement die Leistungsbewertung im Hinblick auf die Umsetzung der Schuldenmanagementziele durch das Frontoffice. Er stellte fest, dass diese organisatorischen Modalitäten die Analysen der Kommission zu Risiko- und Kostenszenarien bei der Planung der Emission von NGEU-Anleihen einschränken – sowohl im Hinblick auf den Umfang als auch im Hinblick auf die Anzahl der Analysen. Nach Auffassung der Kommission ist diese Struktur angesichts der Art der Tätigkeiten und der Notwendigkeit, mit den verfügbaren Ressourcen rasch Kapazitäten aufzubauen, am besten geeignet.

Schaffung des neuen Risiko- und Compliance-Rahmens

27 Die Kommission beschloss¹¹, dass der Risikovorstand (*Chief Risk Officer, CRO*) für die Festlegung des Risiko- und Compliance-Rahmens für die Umsetzung der NGEU-Finanzierungsstrategie zuständig ist. Im Rahmen des Back-to-Back-Finanzierungsansatzes wurde kein CRO ernannt. Aufgrund der Komplexität und des Umfangs des NGEU-Finanzierungsprogramms und angesichts der Risiken, die mit der neuen diversifizierten Finanzierungsstrategie verbunden sind, ernannte die Kommission jedoch einen CRO, der für das Management der mit NGEU-Transaktionen verbundenen Risiken zuständig ist. Diese neuen Governance-Modalitäten sollten es dem CRO ermöglichen, unabhängig von Schuldenmanagementtätigkeiten zu arbeiten.

¹⁰ Strategiepapier des Internationalen Währungsfonds, [Revised Guidelines for Public Debt Management](#), 2014, S. 21.

¹¹ Artikel 16 des [Durchführungsbeschlusses C\(2021\) 2502 der Kommission](#).

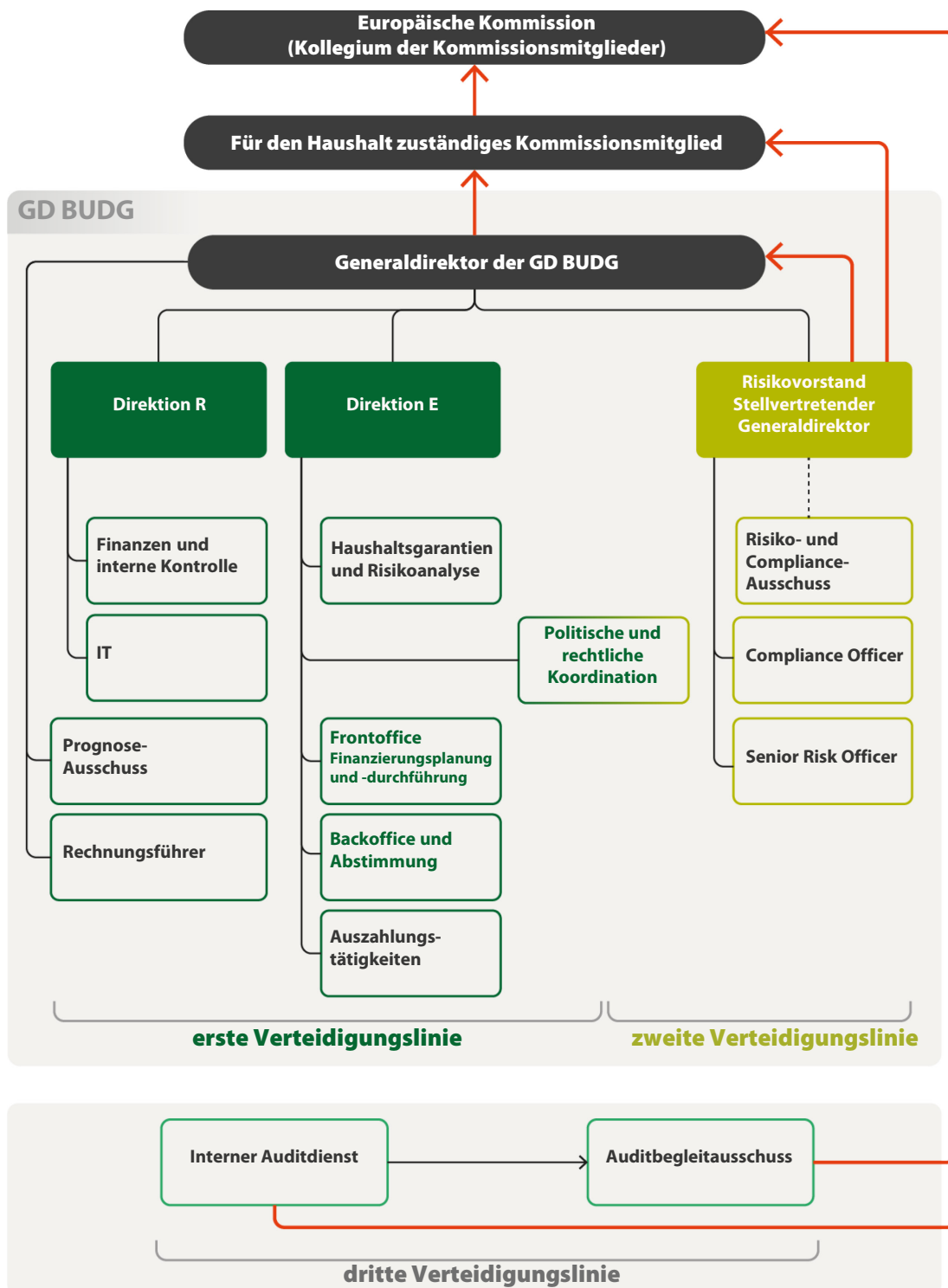
28 Dieses Zuständigkeitsgefüge für das NGEU-Schuldenmanagement spiegelt das "Modell der drei Verteidigungslinien" wider, dass aus dem [COSO-Rahmen](#) hervorgeht. Dadurch wird ein wirksames Risikomanagementsystem gefördert, bei dem die erste Verteidigungslinie für die Risiken und ihre Verwaltung verantwortlich ist und die zweite Verteidigungslinie die Risiken überwacht. Bei der Kommission

- ist die GD BUDG (das Front- und Backoffice für das NGEU-Schuldenmanagement) die erste Verteidigungslinie und führt als solche Kontrollen im Rahmen der Schuldenmanagementtätigkeiten durch;
- ist der CRO, der in der GD BUDG angesiedelt ist und vom Risiko- und Compliance-Ausschuss unterstützt wird, für Kontrollen der zweiten Verteidigungslinie, Compliance-Checks und Risikoaufsicht zuständig;
- bietet der Interne Auditdienst als dritte Verteidigungslinie eine unabhängige Gewähr für die Angemessenheit der Kontrollsysteme.

Dieses Zuständigkeitsgefüge für das NGEU-Schuldenmanagement ist in [Abbildung 10](#) veranschaulicht.

Abbildung 10 – Zuständigkeitsgefüge und Berichtswege für das NGEU-Schuldenmanagement

- Berichterstattung über Risiken beim NGEU-Schuldenmanagement
 — organisatorische Abhängigkeit/Rechenschaftspflicht
 beratende Zuständigkeit



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage der hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik.

29 Die Kommission beauftragte¹² den CRO, seine Tätigkeiten unabhängig und im Einklang mit der hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik (HLRCP) durchzuführen. In der hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik wurden die Berichtswege, die allgemeinen Zuständigkeiten, die Ziele und der Umfang der Tätigkeit des CRO festgelegt. Der Hof stellte fest, dass nicht eindeutig zwischen den Aufgaben des Stellvertretenden Generaldirektors und des CRO unterschieden wird und die Zuständigkeiten des CRO in seiner Eigenschaft als stellvertretender Generaldirektor nicht klar definiert sind. Da der CRO auch ein stellvertretender Generaldirektor der GD BUDG ist, können ihm auch zusätzliche Aufgaben zugewiesen werden, die im Konflikt mit seinem Mandat stehen oder seine Arbeitsbelastung erhöhen können. Dies kann die Wirksamkeit des CRO bei der Erfüllung seiner Aufgaben beeinträchtigen.

30 Der Hof stellte fest, dass die Kommission im Einklang mit den Anforderungen der hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik schriftliche Verfahren und Handbücher verabschiedet hat, in denen im Zusammenhang mit den spezifischen Risiken wichtige Risikoindikatoren und interne Kontrollen festgelegt sind. *Anhang II* enthält eine Liste der relevanten Risiken. Durch diese Maßnahme konnte der Rahmen für das Risikomanagement rechtzeitig im ersten Jahr des NGEU-Schuldenmanagements umgesetzt werden.

31 Der Hof ist der Ansicht, dass die Funktion des CRO entscheidend dazu beigetragen hat, einen Wandel der Organisationskultur zu bewirken, durch den das Risikobewusstsein in der neuen Schuldenmanagementstruktur der Kommission verankert wurde. Durch die Schaffung des neuen Risiko- und Compliance-Rahmens für NGEU wurden eine neue übergeordnete Politik, Verfahren und Instrumente eingeführt, ergänzt durch Schulungen und Informationsveranstaltungen, die allesamt vom Team des CRO organisiert werden. Die Analysen, Stellungnahmen und Empfehlungen des CRO zu Themen wie Anleiheplänen verbesserten das Management von Risiken im Zusammenhang mit NGEU-Anleihetätigkeiten. Diese Aktivitäten ersetzten darüber hinaus teilweise die eigentlich vom Middleoffice durchzuführenden Risikoanalysen.

¹² Durchführungsbeschluss C(2021) 2502 der Kommission.

32 Die Personalausstattung des CRO-Teams, das am 30. Juni 2022 aus 2,5 Vollzeitäquivalenten (VZÄ) bestand, kann ein Risiko für die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs darstellen, insbesondere wenn Teammitglieder unerwartet ausfallen (siehe nähere Details zu Personalzahlen und -zuständigkeiten in [Anhang I](#)). Der Hof stellte ebenfalls fest, dass das Arbeitsaufkommen des CRO-Teams den Einsatz von Ressourcen aus der ersten Verteidigungslinie erfordert, was die unabhängige Überwachung der Risiken durch die zweite Verteidigungslinie schwächt.

33 Bis Dezember 2022 gehörte es nicht zu den Zuständigkeiten des CRO, die Risiken im Zusammenhang mit Back-to-Back-Anleiheprogrammen – deren Verbindlichkeiten sich im Juni 2022 auf 148 Milliarden Euro beliefen – zu analysieren und darüber Bericht zu erstatten. Im Dezember 2022 verlängerte die Kommission das Mandat des CRO über das NGEU-Programm hinaus auf sämtliche Anleihen im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie und der Back-to-Back-Finanzierung.¹³

Verwaltung des mit den NGEU-Schulden befassten Personals

34 Im Jahr 2021 richtete die Kommission die Direktion E innerhalb der [GD BUDG](#) ein. Die Direktion ist für das Vermögens-, Schulden- und Finanzrisikomanagement zuständig. In einem relativ kurzen Zeitraum von sechs Monaten stellte die Kommission ein Kernteam zusammen, um Anleihetätigkeiten in großem Umfang einzuleiten.

35 Die Kommission musste schnell viele hochspezialisierte neue Stellen im Schuldenmanagementteam besetzen. Die meisten erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen waren intern nicht verfügbar. Der Hof stellte fest, dass 46 % der Mitglieder des Schuldenmanagementteams der GD BUDG befristete Verträge mit unterschiedlicher Beschreibung hatten (siehe [Tabelle 4](#)). Zahlreiche Mitarbeiter kamen von den Behörden der Mitgliedstaaten und dem [Europäischen Stabilitätsmechanismus](#). Der hohe Anteil externer und befristeter Mitarbeiter erhöht das Risiko, dass die Qualität und Effizienz des NGEU-Schuldenmanagements durch künftige Personalfluktuationen beeinträchtigt werden und institutionelles Wissen verloren geht.

¹³ Artikel 2 des [Durchführungsbeschlusses \(EU, Euratom\) 2022/2544 der Kommission](#) über die Governance-Modalitäten für die diversifizierte Finanzierungsstrategie.

Tabelle 4 – Ende Juni 2022 in der GD BUDG mit NGEU-Schuldenmanagementtätigkeiten befasstes Personal

Personalkategorie	Anzahl der Mitarbeiter (VZÄ)	Anteil (%)
Beamte	17,5	54 %
Abgeordnete nationale Sachverständige	8,0	25 %
Bedienstete auf Zeit	5,0	15 %
Vertragsbedienstete	2,0	6 %
Gesamtzahl der Mitarbeiter	32,5	

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der GD BUDG für VZÄ-Bedienstete für NGEU; Referate E.1, E.2, E.3, E.4 und CRO-Team der Direktion E, 30.6.2022.

36 Im Jahr 2022 stellte die GD BUDG eine Reihe von mit der Einstellung verbundenen Risiken fest, die sie jedoch nicht formal als kritisch einstufte. Diese Risiken bezogen sich auf fehlende Rückfalloptionen für einige der wichtigsten Funktionen des Schuldenmanagements, auf die Auswirkungen, die die Nichtverfügbarkeit von Mitarbeitern in Schlüsselpositionen auf die Tätigkeit der Direktion haben könnte, sowie auf die vergleichsweise geringe Attraktivität der Einstiegsgehälter für Assistenten und Experten im NGEU-Schuldenmanagement-Team, dessen wichtigster Standort Luxemburg war. Die Kommission ist bisher nicht gegen diese Risiken vorgegangen.

Die Kommission wählte wichtige externe Dienstleister anhand solider Kriterien aus

37 Für die Umsetzung der NGEU-Finanzierungsstrategie wurde eine Reihe neuer externer Dienstleister benötigt. Zum Beispiel benötigte die Kommission einen sicheren und zuverlässigen Bankkontodienst für die Hinterlegung und Auszahlung der außergewöhnlich hohen aufgenommenen Beträge. Im Rahmen der NGEU-Finanzierungsstrategie war die Nutzung eines Auktionssystems als neues Instrument für die Emission von EU-Bonds und als einziges Verfahren zur Emission von EU-Bills erforderlich. Angesichts der hohen Anzahl und des großen Volumens der Anleihetransaktionen im Rahmen der NGEU-Finanzierungsstrategie richtete die Kommission darüber hinaus ein Primärhändlernetz ein. Sämtliche von der Kommission im Rahmen des NGEU-Schuldenmanagements beauftragten Dienstleister sind in **Abbildung 11** kurz beschrieben.

Abbildung 11 – Externe Dienstleister für das NGEU-Schuldenmanagement



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage der Kommission und des [Prospectus for EU bonds](#).

38 Der Hof analysierte, ob die Kommission die für das NGEU-Schuldenmanagement erforderlichen externen Dienstleister auf der Grundlage transparenter und solider Kriterien ausgewählt hat. Aufgrund ihrer strategischen Bedeutung analysierte der Hof die Verträge, die die Kommission mit der Europäischen Zentralbank (EZB), der *Banque de France* und im Zusammenhang mit der Einrichtung des [Primärhändlernetzes](#) geschlossen hat.

NGEU-Bankkonto bei der EZB

39 Die EZB erbringt die Kontodienste für Barmittelbestände und Auszahlungen im Zusammenhang mit dem NGEU-Programm. In der Vereinbarung, die die Kommission mit der EZB geschlossen hat, wird das mit dem NGEU-Bankkonto verbundene Kreditrisiko praktisch beseitigt. Die Kommission ermittelte die EZB als den einzigen Dienstleister, der die großen Zahlungen im Zusammenhang mit NGEU zuverlässig abwickeln kann.

Auktionssystem für NGEU-Bonds und NGEU-Bills

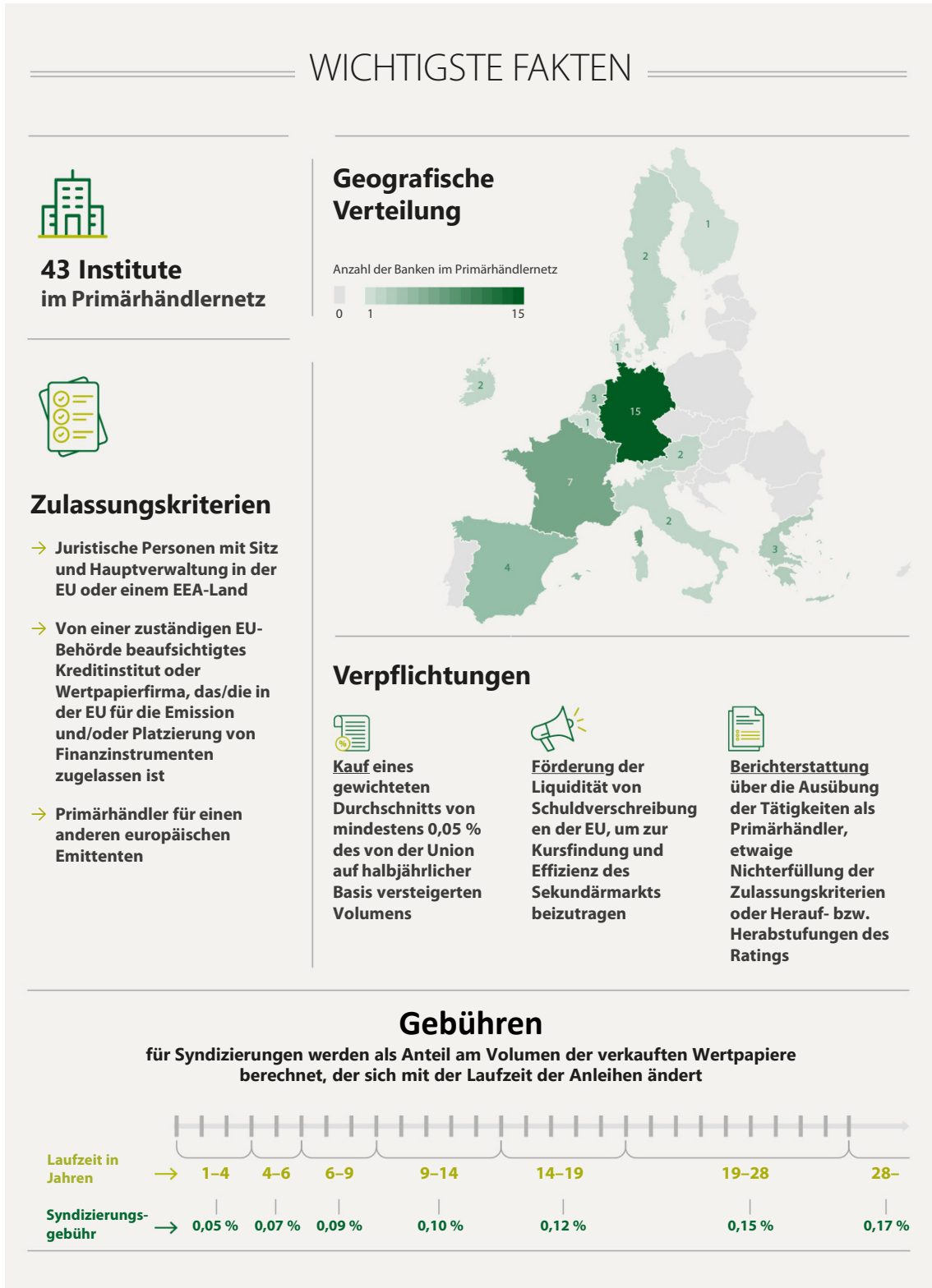
40 Die Kommission nutzt das von der *Banque de France* bereitgestellte Auktionssystem. Es wurde auf Grundlage solider Kriterien wie technischen Anforderungen, Verfügbarkeit und Sicherheit des Auktionssystems ausgewählt. Im Rahmen der Analyse der Anforderungen wurden fünf verschiedene Angebote untersucht und eine Konsultation mit Marktteilnehmern durchgeführt. Im April 2021 kam die Kommission zu dem Schluss, dass die Funktionsweise des Auktionssystems vollständig ihren Anforderungen entsprach. Es erfüllte darüber hinaus die Anforderung, ab 1. September 2021 einsatzbereit zu sein.

Primärhändlernetz

41 Die Kommission hat ein Primärhändlernetz eingerichtet, um die Durchführung von syndizierten Transaktionen, Auktionen und Privatplatzierungen zu erleichtern¹⁴. Durch das Primärhändlernetz wird sichergestellt, dass die EU-Schuld auf eine breite Investorenbasis verteilt ist. Ende Juni 2022 umfasste das Primärhändlernetz 43 Primärhändler. Nur Primärhändler können an Auktionen, Syndizierungen und Privatplatzierungen teilnehmen. Siehe [Abbildung 12](#).

¹⁴ Website der Europäischen Kommission: [How EU issuance works](#).

Abbildung 12 – Primärhändlernetz



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Kommission.

42 Die Kommission nahm alle Anträge auf Beteiligung am Primärhändlernetz an. Die Analyse des Hofes ergab, dass die Kommission bei 10 der 43 Primärhändler, die es bis Ende 2021 gab, Verstöße gegen das EU-Kartellrecht festgestellt hat, was zur anfänglichen Aussetzung ihrer Beteiligung am Primärhändlernetz führte. Daraufhin mussten sie Informationen über Maßnahmen zur Behebung ihrer Verstöße gegen das Kartellrecht vorlegen. Die Kommission ließ nach Analyse der vorgelegten Informationen alle 10 Primärhändler zum Primärhändlernetz zu.

43 Um die Anwendung der Zulassungskriterien sowie die Transparenz und den Umfang des Auswahlverfahrens zu bewerten, überprüfte der Hof eine Zufallsstichprobe von 10 der 43 Anträge, die von Primärhändlern bei der Kommission eingereicht wurden. Insgesamt hatte die Kommission die Auswahl der Primärhändler auf klare und transparente Weise dokumentiert, und die ausgewählten Institute erfüllten die Kriterien zur Beteiligung am Primärhändlernetz. Von den 10 Primärhändlern in der Stichprobe war die Beteiligung von vier wegen Verstößen gegen das EU-Kartellrecht ausgesetzt worden. Der Hof stellte fest, dass die Kommission ausreichende Nachweise gesammelt hat, um die Aufhebung der Aussetzung zu rechtfertigen und die Beteiligung am Primärhändlernetz zuzulassen.

44 Die Primärhändler geben ihre Zustimmung zu möglichen Prüfungen und Überprüfungen im Zusammenhang mit den Daten, die der Kommission im Rahmen ihrer Berichtspflichten übermittelt werden¹⁵. Die Kommission hat bisher noch nicht von ihrem Recht Gebrauch gemacht, einen Dritten mit der Durchführung einer diesbezüglichen Prüfung zu betrauen.

¹⁵ Artikel 14 des [Beschlusses \(EU, Euratom\) 2021/625 der Kommission](#) über die Einrichtung des Primärhändlernetzes.

Die Kommission nahm die Mittel rechtzeitig, unter Einhaltung der regulatorischen Vorgaben und zu Kosten auf, die ihrer Marktposition entsprechen

45 In diesem Abschnitt geht der Hof der Frage nach, ob die Kommission geeignete Verfahren für das Schuldenmanagement entwickelt und angewandt hat, um die erforderlichen Mittel fristgerecht und im Einklang mit den regulatorischen Anforderungen aufzunehmen. Schuldenmanagementtätigkeiten gehören zum Haushaltsvollzug¹⁶ und müssen dem Grundsatz der Wirtschaftlichkeit der Haushaltsführung entsprechen. Daher untersuchte der Hof auch, ob die Kommission unnötige Kosten vermieden hat, die durch übermäßig hohe Barmittelbestände auf dem NGEU-Konto bei der EZB entstehen könnten.

Die Kommission kommunizierte ihren Anleihebedarf gut und erfüllte die wichtigsten regulatorischen Anforderungen für die NGEU-Schulden

46 In der NGEU-Finanzierungsstrategie wurde darauf hingewiesen, dass eine klare und offene Kommunikation mit Investoren und gleichrangigen Emittenten für den Erfolg des NGEU-Finanzierungsprogramms entscheidend ist. Die Kommission muss die dem Markt mitgeteilten Ziele sowie die für die NGEU-Schulden geltenden rechtlichen Anforderungen und Verfahrensvorschriften erfüllen. Daher untersuchte der Hof

- Analysen der Kommission über den im Zusammenhang mit der Finanzierung von NGEU bestehenden Anleihebedarf;
- die Kommunikation der Kommission mit den Kapitalmärkten und Interessenträgern in Bezug auf EU-Schuldverschreibungen;
- die Erfüllung der wichtigsten rechtlichen Anforderungen und Verfahrensvorschriften für Schuldenmanagementtätigkeiten seitens der Kommission.

¹⁶ Erwägungsgrund 5 der [Commission Decision C\(2021\) 2501](#) on specific internal rules on the implementation of borrowing, debt management and lending operations.

Analyse des Anleihebedarfs

47 Die GD BUDG analysiert den Anleihebedarf systematisch und genau, bevor sie NGEU-Anleihetransaktionen durchführt. Die Kommission nutzt zur Mitteilung ihres kurz- und langfristigen Finanzierungsbedarfs ein spezielles IT-Instrument. Der im Mai 2021 in der GD BUDG eingerichtete Prognoseausschuss (*Forecasting Committee*) erstellt monatliche Berichte über den NGEU-Auszahlungsbedarf. Diese Berichte, die über einen gleitenden Zeitraum von zwei Monaten erstellt werden, stellen eine Grundlage für die monatlichen Anleihepläne dar.

48 Der Hof analysierte zwei Berichte über den Auszahlungsbedarf von NGEU, die jeweils im August bzw. Dezember 2021 angenommen wurden, und stellte fest, dass die überwiegende Mehrheit der Auszahlungen wie ursprünglich prognostiziert erfolgte. Die einzige nennenswerte Abweichung von den in den Berichten getroffenen Prognosen belief sich auf 5,96 Milliarden Euro und betraf einen Mitgliedstaat. Der Hof nimmt zur Kenntnis, dass die Prognose auf der Grundlage neuer Daten aktualisiert wurde.

49 Der Hof stellte fest, dass die Verfahren der Kommission es ihr ermöglichen, ihren Anleihebedarf den Finanzmärkten und Interessenträgern im Voraus mitzuteilen und die Anleihepläne bei Bedarf rechtzeitig zu korrigieren. So war der tatsächliche Bedarf an NGEU-Mitteln im Jahr 2021 deutlich geringer als bei der Ausgabe des halbjährlichen Finanzierungsplans erwartet. Der Hof stellte fest, dass die Kommission auf Änderungen beim Anleihebedarf Ende 2021 angemessen reagierte. Siehe **Kasten 1**.

Kasten 1

Anpassung der NGEU-Mittelaufnahme an den sich ändernden Finanzierungsbedarf im Jahr 2021

Am 28. Oktober 2021 veröffentlichte die GD BUDG einen Bericht über den Auszahlungsbedarf für NGEU für die Monate November und Dezember 2021, aus dem hervorging, dass der Auszahlungsbedarf 18 Milliarden Euro weniger betrug als ursprünglich für diesen Zeitraum geplant.

Am 29. Oktober 2021 erstellte die Kommission eine Szenarioanalyse für die bis zum Jahresende noch ausstehenden Transaktionen. Die Kommission beschloss, den geplanten Betrag der langfristigen Mittelaufnahme zu verringern, den festgelegten Zeitplan für die kurzfristigen Auktionen jedoch beizubehalten.

Am selben Tag änderte die GD BUDG den monatlichen Anleiheplan für November und Dezember 2021, und die Kommission veröffentlichte eine [Aktualisierung des Finanzierungsziels](#).

Mitteilung von Finanzierungsplänen

50 Eine Grundvoraussetzung für die rechtzeitige Aufnahme ausreichender Mittel ist die klare und rechtzeitige Übermittlung von Finanzierungsplänen an Investoren und andere Kreditnehmer. Dadurch können Investoren die entsprechenden Mittel für den Kauf von NGEU-Bonds und NGEU-Bills vorbereiten. Durch den Austausch von Informationen über Finanzierungspläne können Kreditnehmer ihre Emissionen von Schuldverschreibungen besser koordinieren. So kann die Konzentration von Anleihen mit ähnlichen Laufzeiten im gleichen Zeitraum die Fremdkapitalkosten erhöhen und die Durchführung von Anleihetransaktionen gefährden.

51 Im Eigenmittelbeschluss¹⁷ forderte der Rat die Kommission auf, mit den nationalen Schuldenverwaltungsstellen und Finanzministerien einen strukturierten Dialog über die Emissions- und Rückzahlungszeitpläne aufzubauen. Die Kommission ist dem insbesondere über den [Unterausschuss des WFA für die Märkte für EU-Staatsanleihen](#) (nachstehend "der Unterausschuss") nachgekommen.

¹⁷ Artikel 9 Absatz 5 des [Beschlusses \(EU, Euratom\) 2020/2053 des Rates](#) über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union.

52 In den Antworten auf die Umfrage des Hofes gaben die Schuldenverwaltungsstellen der Mitgliedstaaten an, dass der derzeitige Informationsaustausch zwischen der Kommission und den Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Emissions- und Rückzahlungszeitpläne in der Regel angemessen war. Die Teilnehmer der Umfrage schlugen eine Reihe möglicher Änderungen vor, unter anderem, dass die Kommission mehr Informationen über die Schuldenlaufzeiten, die sie für Auktionen und Syndizierungen in Erwägung zieht, mitteilt und dem Unterausschuss vorab einen Finanzierungsplan übermittelt. Die Kommission ist der Auffassung, dass sie eine gewisse Flexibilität wahren muss, um die Marktnachfrage zu decken. Daher kann sie die Schuldenlaufzeiten bei Auktionen nicht lange im Voraus festsetzen. Die Kommission argumentiert ferner, dass es nicht möglich sei, den Finanzierungsplan dem Unterausschuss vor seiner Freigabe an den Markt zu übermitteln, da er nicht öffentliche, marktsensible Informationen enthalte.

53 Die Kommission legt in ihren Anleihebeschlüssen ihre jährlichen Obergrenzen für die Aufnahme von Anleihen fest¹⁸. Nach Annahme dieser Beschlüsse veröffentlicht sie darüber hinaus halbjährliche Finanzierungspläne¹⁹, in denen sie den Interessenträgern detailliertere Informationen über den erwarteten Umfang der langfristigen Finanzierungsgeschäfte und die Häufigkeit der Emissionen von NGEU-Bonds und NGEU-Bills bereitstellt.

54 *Tabelle 5* sind Einzelheiten zu den jährlichen Obergrenzen für die Aufnahme von Anleihen für 2021 und 2022 sowie zu den halbjährlichen Finanzierungsplänen für die langfristige Finanzierung bis Juni 2022 zu entnehmen.

Tabelle 5 – Obergrenzen und Anleihepläne für langfristige Finanzierungen

2021		2022	
Jährliche Obergrenze	Finanzierungsplan Juni–Dezember	Jährliche Obergrenze	Finanzierungsplan Januar–Juni
125 Milliarden Euro	80 Milliarden Euro*	140 Milliarden Euro	50 Milliarden Euro

Hinweis: * Vor der Änderung im Oktober 2021.

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage der jährlichen Anleihebeschlüsse der Kommission für 2021 und 2022 und der halbjährlichen Finanzierungspläne bis Juni 2022.

¹⁸ Website der Europäischen Kommission: [EU funding strategy, Legal Documents](#).

¹⁹ Website der Europäischen Kommission: [Funding plans](#).

Einhaltung der wichtigsten regulatorischen Anforderungen im Zuge des NGEU-Schuldenmanagements

55 Durch mehrere Rechtsvorschriften wird die Flexibilität des NGEU-Schuldenmanagements in gewissem Maße verringert. In ihnen kommen die Risikobereitschaft, die Notwendigkeit eines stabilen EU-Haushalts und Finanzmarkts sowie der vorübergehende Charakter dieses Anleiheprogramms zum Ausdruck.

Tabelle 6 sind die wichtigsten Vorgaben zu entnehmen, die die Kommission bei der Planung und Umsetzung der Anleihetransaktionen berücksichtigen musste.

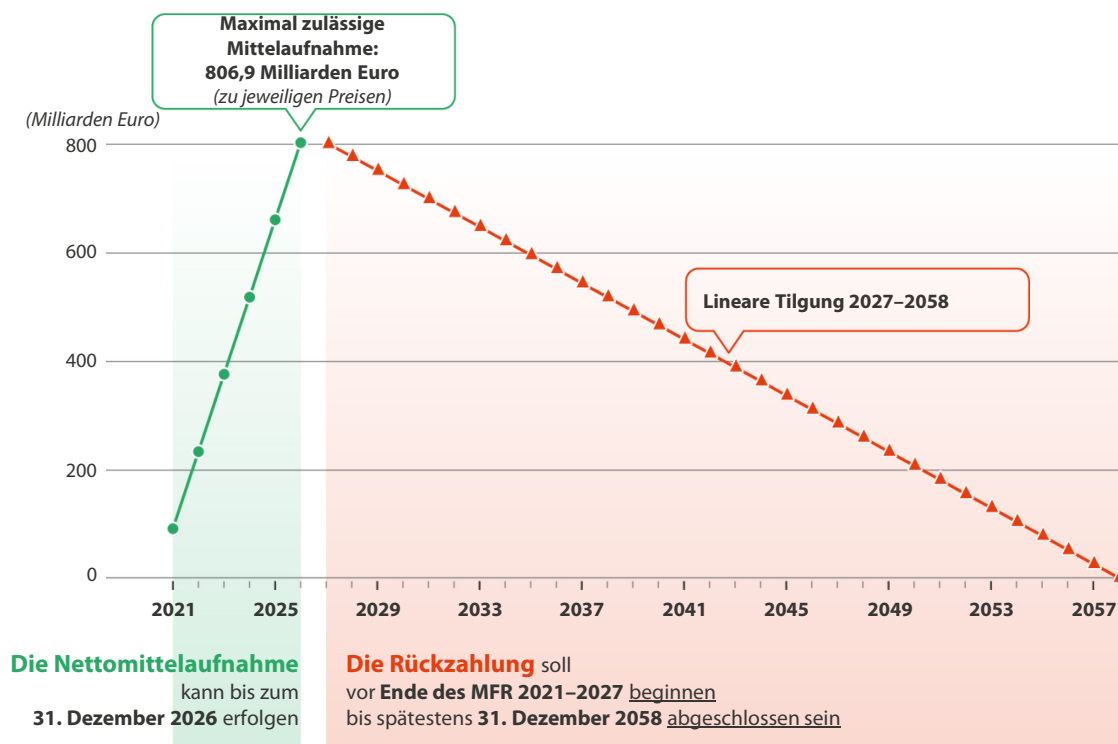
Tabelle 6 – Wichtigste Vorgaben für das NGEU-Schuldenmanagement

Quelle	Vorgabe	Zeitraum
Artikel 5 des Beschlusses des Rates über die Eigenmittel der EU	807 Milliarden Euro zu jeweiligen Preisen (750 Milliarden Euro zu Preisen von 2018): Obergrenze für die NGEU-Schulden insgesamt	2021–2058
	Euro-Währung: einzige zulässige Währung für NGEU-Anleihetransaktionen	
	31. Dezember 2026: Frist für die Neuemission von NGEU-Schuldverschreibungen (nach 2026 kann die Kommission noch Mittel aufnehmen, um die fällig werdenden Wertpapiere zu verlängern)	
	31. Dezember 2058: Frist für die Rückzahlung sämtlicher NGEU-Verbindlichkeiten	
	Die NGEU-Schulden müssen stetig und vorhersehbar zurückgezahlt werden.	
	29,25 Milliarden Euro (zu Preisen von 2018): jährliche Obergrenze für die Rückzahlung der NGEU-Schulden, die aufgenommen wurden, um Zuschüsse aus dem EU-Haushalt zu finanzieren	
Jährliche Anleihebeschlüsse für die Jahre 2021 und 2022	125 Milliarden Euro (zu jeweiligen Preisen): Obergrenze für langfristige Finanzierungen	2021
	140 Milliarden Euro (zu jeweiligen Preisen): Obergrenze für langfristige Finanzierungen	2022
	60 Milliarden Euro (zu jeweiligen Preisen): Obergrenze für den ausstehenden Betrag kurzfristiger Finanzierungen	2021 und 2022
	20 Milliarden Euro (zu jeweiligen Preisen): Obergrenze für den Höchstbetrag der Einzelemissionen langfristiger Finanzierungen	
	17 Jahre: durchschnittliche Höchstlaufzeit langfristiger Finanzierungen	

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Beschlüssen des Rates und der Kommission.

56 **Abbildung 13** zeigt ein theoretisches Beispiel für den Anstieg und die Abnahme der NGEU-Schulden bei Einhaltung der vorgeschriebenen Vorgaben. In der Praxis folgt die Aufnahme und Rückzahlung der NGEU-Schulden nicht unbedingt einem so streng linearen Muster.

Abbildung 13 – Simulation der ausstehenden NGEU-Schulden pro Jahr



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Angaben der Kommission.

57 Der Hof stellte fest, dass Ende Juni 2022 das Schuldenportfolio von NextGenerationEU die regulatorischen Anforderungen im Hinblick auf die Obergrenzen der Anleihen, die Währung der Anleihetransaktionen und die durchschnittliche Höchstlaufzeit erfüllte. Die Laufzeiten und Beträge der bis Ende Juni 2022 vorgenommenen Anleihetransaktionen erlauben eine stetige und vorhersehbare Rückzahlung der NGEU-Schulden bis 2058.

58 Des Weiteren untersuchte der Hof Unterlagen im Zusammenhang mit 10 Anleihetransaktionen – in Höhe von 55,5 Milliarden Euro – der 65 Anleihetransaktionen, die von der Kommission bis zum 30. Juni 2022 durchgeführt wurden. Die Auswahl des Hofes konzentrierte sich auf die höchsten Beträge und umfasste alle Arten von NGEU-Anleiheinstrumenten. Siehe [Anhang III](#). Er überprüfte die Anwendung der internen Verfahrenshandbücher für alle Arten von Anleihetransaktionen. Er untersuchte ferner, ob die Transaktionen mit den für die Mittelaufnahme erlassenen Anweisungen in Einklang standen. Er stellte fest, dass die Kommission die internen Verfahren in Bezug auf die Planung, Durchführung und Berichterstattung über die analysierten Syndizierungen, Auktionen und Geldmarkttransaktionen angemessen angewandt hat. Alle 10 untersuchten Transaktionen standen mit den entsprechenden halbjährlichen Finanzierungsplänen und detaillierten Anleiheanweisungen der Kommission in Einklang.

Fremdkapitalkosten spiegeln die Marktbedingungen und das Ziel einer rechtzeitigen Bereitstellung ausreichender Finanzmittel wider

59 Hauptziel der NGEU-Finanzierungsstrategie ist es, rechtzeitig ausreichende Mittel für die NGEU-Programme bereitzustellen. Der Hof untersuchte, ob die Entwicklung der Kosten der NGEU-Finanzierung die Marktbedingungen widerspiegelte und ob die Kosten mit den Kosten der EU-Mitgliedstaaten mit ähnlicher Bonitätseinstufung vergleichbar waren. Er prüfte außerdem, ob die Kommission übermäßige bzw. unzureichende Barmittelbestände auf dem NGEU-Bankkonto bei der EZB vermieden hatte, um unnötige Kosten zu vermeiden, und zugleich den Finanzierungsverpflichtungen bei Fälligkeit nachkam.

Leistung der NGEU-Anleihegeschäfte im Hinblick auf die Finanzierungskosten

60 Die meisten Ratingagenturen wie Fitch, Moody's, Scope und DBRS EU gaben der Schuld der EU die höchste Bonitätseinstufung, und zwar jeweils AAA, Aaa, AAA und AAA (stabiler Ausblick). Seit Mai 2022 stuft S&P Global Ratings die Schulden der EU mit AA+ (stabiler Ausblick)²⁰ ein. Auch wenn die Bonitätseinstufung nicht der einzige Faktor ist, der sich auf die Finanzierungskosten auswirkt, kann die Kommission Mittel an den Kapitalmärkten zu niedrigeren Kosten aufnehmen als die meisten EU-Mitgliedstaaten.

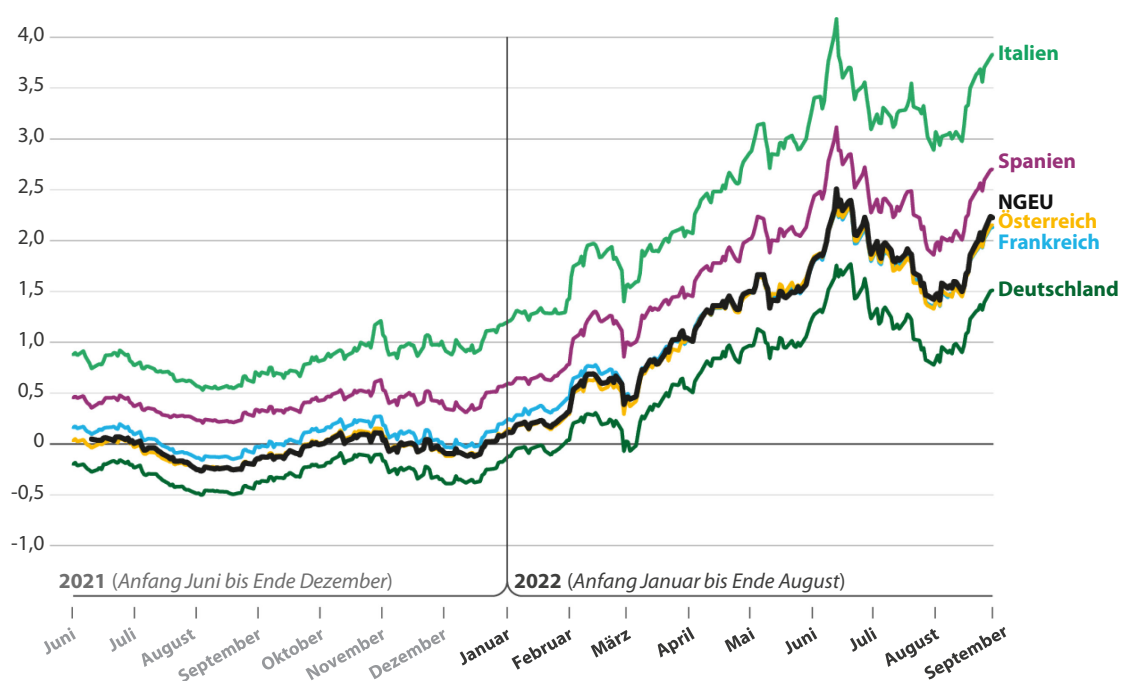
61 Seit Anfang 2022 haben sich steigende Marktzinsen und Preisvolatilität auf sämtliche Anleihen und Wertpapiere in der EU ausgewirkt. Dies schloss auch die Anleihen der wichtigsten nationalen Emittenten und die NGEU-Bonds ein. Diese Entwicklungen sind auf die größere Unsicherheit zurückzuführen, die mit geopolitischen Konflikten einhergeht. Ein weiterer Faktor ist die Verschärfung der Geldpolitik durch die Zentralbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die dazu übergingen, die Politik der monetären Lockerung umzukehren und die kurzfristigen Leitzinsen als Reaktion auf den weltweit zunehmenden Inflationsdruck anzuheben.

62 Die Renditen von NGEU-Bonds zum Zeitpunkt der Emission waren im Jahr 2022 höher als 2021. Bei Syndizierungen von NGEU-Bonds zwischen Juni und Dezember 2021 lag der gewichtete Marktzins zum Zeitpunkt der Emission bei 0,16 %. Bei Syndizierungen, die zwischen Januar und Juni 2022 durchgeführt wurden, belief sich der entsprechende Wert auf 1,36 % und lag damit 1,2 Prozentpunkte höher als 2021.

²⁰ Website der Europäischen Kommission: [EU credit strength](#).

63 Seit dem Start des NGEU-Finanzierungsprogramms lagen die Marktzinsen der NGEU-Anleihen, die sich in ihren Preisen niederschlugen, durchgängig nahe an den Zinsen der von Frankreich und Österreich ausgegebenen Schuldverschreibungen (siehe die Gegenüberstellung der Marktzinsen für Anleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren in [Abbildung 14](#)). Die Entwicklung der Marktzinsen von NGEU-Bonds war vergleichbar mit den Marktzinsen von Anleihen der Mitgliedstaaten mit ähnlicher Bonitätseinstufung. Der Hof stellte fest, dass der durchschnittliche Spread zwischen den Marktzinsen von zehnjährigen Benchmark-Anleihen, die von Deutschland begeben wurden, und NGEU im Zeitraum Juni–Dezember 2021 bei 0,24 Prozentpunkten (d. h. 24 Basispunkten) und im Zeitraum Januar–Juni 2022 bei 0,45 Prozentpunkten (d. h. 45 Basispunkten) lag.

Abbildung 14 – Marktzinsen für 10-jährige Anleihen der großen EU-Emittenten



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten externer Experten.

64 Die Emissionsrenditen der NGEU-Anleihen spiegelten die Position der Kommission als neuer Großemittent wider. Darüber hinaus spiegeln die Renditen auch das Ziel der Kommission wider, eine starke Beteiligung der Investoren an den Anleihetransaktionen und die Verfügbarkeit von Mitteln bei Bedarf sicherzustellen.

Liquiditätsmanagement

65 Die vom Hof vorgenommene Analyse zu den Anleihetransaktionen und zum Liquiditätsmanagement bestätigt, dass die angewandten Verfahren Flexibilität beim Rückgriff auf verschiedene Methoden zur Mittelaufnahme und bei der Wahl des optimalen Zeitpunkts der Mittelaufnahme bieten. Zu diesen Methoden gehören Syndizierungen von Anleihen, Auktionen von Bonds und Bills sowie Geldmarktgeschäfte. Die Kommission kann vorübergehend ungünstige Marktbedingungen für die Mittelaufnahme vermeiden, indem sie die Liquiditätsreserve nutzt oder erforderlichenfalls Barmittel auf dem NGEU-Konto bei der EZB hält.

66 Ein wirksames Liquiditätsmanagement kann beispielsweise dadurch beeinträchtigt werden, dass ein Zahlungsantrag eines Mitgliedstaats verspätet eingeht oder Schwierigkeiten bei der Bewertung bestimmter Etappenziele und Zielwerte durch die Kommission auftreten, die erfüllt sein müssen, um ARF-Zahlungen erhalten zu können²¹. Bis zum 30. Juni 2022 hatten 21 Mitgliedstaaten Finanzhilfen und Darlehen im Rahmen der ARF, einschließlich Vorfinanzierungen, erhalten; bei den folgenden sechs Ländern war dies noch nicht der Fall: Bulgarien, Irland, Ungarn, Niederlande, Polen und Schweden²².

67 Der Hof stellte fest, dass bis Ende Juni 2022 der durchschnittliche Auszahlungszeitraum bei sämtlichen ARF-Finanzhilfen und -Darlehen nach Erfüllung aller Anforderungen und Bestätigung durch die Kommission rund fünf Geschäftstage betrug. Dies lag deutlich unter den in den geltenden Verordnungen festgelegten Schwellenwerten (zwei Monate bei Vorfinanzierungszahlungen²³ und 30 Kalendertage bei Zahlungen auf Grundlage der Erfüllung von Etappenzielen und Zielwerten²⁴). Seine Analyse bestätigt, dass die Kommission die ARF-Auszahlungen termingerecht durchgeführt hat.

²¹ [Sonderbericht 21/2022](#): "Bewertung der nationalen Aufbau- und Resilienzpläne durch die Kommission", Ziffer 82.

²² Halbjährlicher Bericht über die Ausführung der Finanzierungstätigkeiten im Rahmen von NGEU; 1. Januar 2022–30. Juni 2022, [COM\(2022\) 335](#), S. 3.

²³ Artikel 13 Absatz 1 der [Verordnung \(EU\) 2021/241](#) zur Einrichtung der ARF.

²⁴ Artikel 24 Absatz 7 der [Verordnung \(EU\) 2021/241](#) zur Einrichtung der Aufbau- und Resilienzfähigkeit in Verbindung mit Artikel 116 Absätze 1 und 2 der [Verordnung \(EU, Euratom\) 2018/1046](#) über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union.

68 In den internen Leitlinien der Kommission wird betont, dass mit dem Liquiditätsmanagement in erster Linie sichergestellt werden soll, dass die auf dem NGEU-Bankkonto gehaltenen Beträge ausreichen, um den künftigen Auszahlungsbedarf zu decken und einen definierten Sicherheitspuffer aufrechtzuerhalten, wobei gleichzeitig überhöhte Salden vermieden werden sollen. Um dieses Ziel zu erreichen, führte die Kommission eine Liquiditätsmanagementstrategie ein, bei der die in **Tabelle 7** genannten Vorgaben eingehalten werden.

Tabelle 7 – Vorgaben für das Liquiditätsmanagement

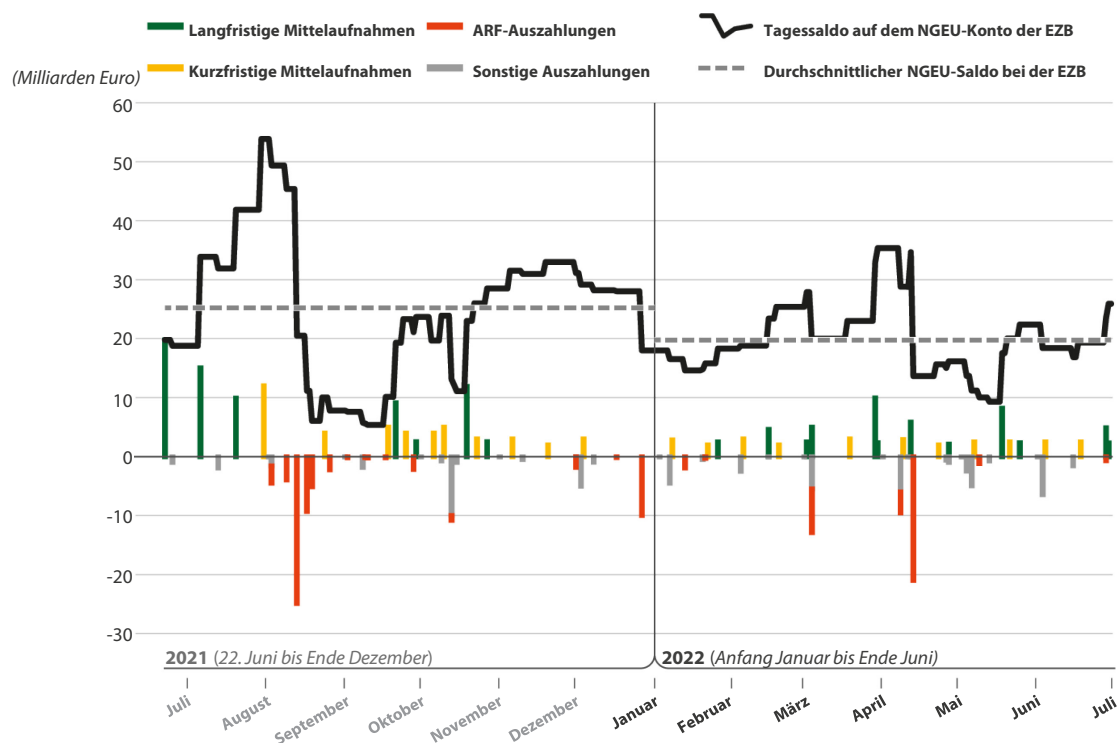
Vorgaben	Beträge	Einzelheiten
Freies Barguthaben	≥ 0	An jedem Geschäftstag muss auf dem NGEU-Konto bei der EZB ein freies Barguthaben vorhanden sein, das mindestens der Barmittel-Rücklage entspricht, d. h. Zahlungen vom Konto, die in den nächsten 10 Geschäftstagen fällig werden.
Mindestbetrag des freien Barguthabens	0,1 Milliarden Euro	Darüber hinaus hat die Kommission einen Sicherheitspuffer festgelegt, der 0,1 Milliarden Euro über der Barmittel-Rücklage liegt und an jedem Geschäftstag zur Deckung unerwarteter Ausgaben verfügbar sein muss.
Obergrenze für durchschnittliche Liquidität	30 Milliarden Euro	Dieser Parameter bezieht sich auf den Sechsmonatszeitraum der einzelnen Finanzierungspläne. Er berücksichtigt die vergangene und erwartete durchschnittliche Liquidität auf dem NGEU-Konto bei der EZB in diesem Sechsmonatszeitraum.

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage des Handbuchs "Forecasting and Liquidity Management Manual" der Kommission.

69 Die Kommission erstellt wöchentlich Berichte über die Liquidität des NGEU-Kontos bei der EZB, in denen auf mögliche Verstöße gegen die Vorgaben eingegangen wird. Bei solchen Verstößen kann die Kommission geplante Auszahlungen für NGEU-Programme verschieben oder das geplante Volumen bevorstehender Anleihetransaktionen verringern.

70 Der Hof analysierte die Liquiditätsmonitoringberichte sämtlicher Wochen von Juni 2021 bis Juni 2022. Er stellte fest, dass die Kommission im untersuchten Zeitraum alle drei Vorgaben für das Liquiditätsmanagement eingehalten hatte. Gemäß den täglichen Salden des NGEU-Kontos bei der EZB beliefen sich die tatsächlichen durchschnittlichen Barmittelbestände im Jahr 2021 auf 25 Milliarden Euro und im ersten Halbjahr 2022 auf 20 Milliarden Euro. Siehe **Abbildung 15**. Der Hof stellte fest, dass die Vorgaben für das Liquiditätsmanagement in diesem Zeitraum unverändert blieben.

Abbildung 15 – Tägliche und durchschnittliche Barmittelbestände, Erlöse und Auszahlungen von Mitteln des NGEU-Kontos bei der EZB



Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage der Kontoauszüge des NGEU-Kontos bei der EZB und von Kommissionsdokumenten.

71 Zwischen Juni und August 2021 waren die Barmittelbestände des NGEU-Kontos bei der EZB ungewöhnlich volatil. Dies war darauf zurückzuführen, dass die Vorfinanzierungszahlungen im Rahmen der ARF als großer Pauschalbetrag ausgezahlt wurden. Zwischen Juni 2021 und Juni 2022 unterlagen die Barmittelbestände auf dem NGEU-Konto der EZB, die 20 Milliarden Euro überschritten, negativen Einlagensätzen. Im Jahr 2021 lag dieser Zinssatz beispielsweise bei -0,50 % und führte zu Kosten von 21,1 Millionen Euro für die Verwahrung der Einlagen, die von der EZB erhoben wurden.

72 Gemäß der Kostenzuweisungsmethode der Kommission²⁵ entsprechen die Kosten des Liquiditätsmanagements der Differenz zwischen den Zinsen für das NGEU-Konto bei der EZB und der aus den kurzfristigen Schuldverschreibungen, die zur Finanzierung von Liquiditätsreserven genutzt werden, gezahlten Rendite. Die vom Hof vorgenommene Analyse des Liquiditätsmanagements von 2021 ergab, dass die kurzfristigen Schuldverschreibungen, die zur Finanzierung von Liquiditätsreserven verwendet werden, eine negative Rendite hatten und anstelle von Zinskosten Einnahmen für die EU generierten. Folglich erwiesen sich die Kosten des Liquiditätsmanagements als negativ; mit anderen Worten, sie führten zu einem Überschuss für die Kommission. Die Kommission verteilte den Überschuss des Liquiditätsmanagements zwischen dem EU-Haushalt (11 Millionen Euro) und den Mitgliedstaaten (3,6 Millionen Euro) proportional zur Verwendung aller aufgenommenen Beträge für Finanzhilfen und Darlehen.

Die im Rahmen des NGEU-Schuldenmanagements erbrachte Leistung wurde von der Kommission nur in begrenztem Umfang gemessen, und sie erstattete auch nur in begrenztem Umfang darüber Bericht

73 In diesem Abschnitt beschäftigt sich der Hof schwerpunktmäßig mit der Festlegung der Ziele und der Berichterstattung über die Leistung des NGEU-Schuldenmanagements. Des Weiteren überprüfte er, wie die Kommission die Abwägung von Kosten und Risiken bei den analysierten Anleihetransaktionen dokumentierte, was ein wichtiges Element für die Leistungsmessung darstellt.

²⁵ [Durchführungsbeschluss \(EU\) 2021/1095 der Kommission](#) über die Zurechnung von Kosten im Zusammenhang mit der Mittelaufnahme und dem Schuldendienst im Rahmen von NextGenerationEU.

Die Ziele des Schuldenmanagements sind nicht klar formuliert, was die Leistungsberichterstattung einschränkt

74 Nach den international anerkannten bewährten Verfahren des IWF²⁶ und der Weltbank²⁷ ist eine Strategie für das öffentliche Schuldenmanagement ein Plan zur Umsetzung von Schuldenmanagementzielen. Gemäß Artikel 5 Absatz 3 des Eigenmittelbeschlusses²⁸ muss die Kommission das Europäische Parlament und den Rat regelmäßig und umfassend über alle Aspekte ihrer Schuldenmanagementstrategie unterrichten. Der Hof prüfte, ob die Kommission ihre Ziele für das Schuldenmanagement in der Schuldenmanagementstrategie klar darlegte und ob sie der EU-Haushaltsbehörde regelmäßig Berichte über deren Umsetzung vorgelegte.

Ziele für das Schuldenmanagement und Berichterstattung über ihre Umsetzung

75 In ihrer Schuldenmanagementstrategie legt die Kommission weder klar dar, welche Ziele sie beim Schuldenmanagement verfolgt, noch wie sie beabsichtigt, diese zu erreichen, obwohl es sich dabei um ein international anerkanntes bewährtes Verfahren handelt. Der Schwerpunkt der NGEU-Finanzierungsstrategie liegt auf den Finanzierungsmethoden und -instrumenten, anhand deren bis Ende 2026 bis zu 150–200 Milliarden Euro jährlich zur Finanzierung von NGEU-Darlehen und -Finanzhilfen aufgebracht werden sollen.

76 Die Kommission ist der Auffassung, dass sie bei der Durchführung von NGEU-Anleihetransaktionen allgemein anerkannte zentrale Ziele des Schuldenmanagements berücksichtigt. Zu diesen Zielen gehören die rechtzeitige Aufnahme der erforderlichen Mittel und die Reduzierung der Fremdkapitalkosten mit überschaubarem langfristigem Risiko. Der Kommission zufolge sind weitere wichtige Ziele für das NGEU-Schuldenmanagement die Aufrechterhaltung einer breiten Investorenbasis, die Förderung der Nutzung grüner Anleihen, die Erreichung weiterhin hoher Ratings, die Reduktion des Gegenparteirisikos und angemessene Verfahren zur Deckung unerwarteter Marktturbulenzen.

²⁶ Strategiepapier des Internationalen Währungsfonds, [Revised Guidelines for Public Debt Management](#), 2014.

²⁷ Die Weltbank, [Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies](#), 2017.

²⁸ [Beschluss \(EU, Euratom\) 2020/2053 des Rates](#) über das Eigenmittelsystem der Europäischen Union.

77 Keines dieser Ziele wird in der NGEU-Finanzierungsstrategie ausdrücklich genannt; es wird jedoch in der Strategie immer wieder auf einige wichtige Grundsätze des Schuldenmanagements Bezug genommen. Die Kommission erläuterte ebenfalls nicht, welche Indikatoren sie zur Berichterstattung über die Erreichung spezifischer leistungsbezogener Ziele heranzieht. Der Hof ist der Auffassung, dass solche unspezifischen Bezugnahmen nicht ausreichen, um die Kommission für die Einhaltung dieser Ziele zur Rechenschaft zu ziehen.

78 Die Kommission erstellt mehrere Berichte, die einen Überblick bieten und verschiedene Arten von Anleiheprogrammen, Verbindlichkeiten und die Kassenmittelführung abdecken (siehe [Anhang IV](#)). Diese Dokumente enthalten jedoch keine umfassenden Informationen über die Erreichung der Schuldenmanagementziele im Zusammenhang mit der Finanzierung von NGEU. Beispielsweise werden in den halbjährlichen Berichten über die NGEU-Anleihetransaktionen die Fremdkapitalkosten sowie die Größe und die Zusammensetzung der Investorenbasis dokumentiert; sie enthalten jedoch keine ausreichenden Informationen über die Leistung, insbesondere im Hinblick auf

- die mittel- bis langfristige Verringerung der Fremdkapitalkosten unter Einhaltung der Risikotragfähigkeit im Schuldenmanagement;
- die Vermeidung der Konzentration der EU-Anleihetransaktionen auf eine enge Gruppe von Primärhändlern oder Endinvestoren.

79 In seinem [Bericht über die Überarbeitung der Haushaltsordnung](#) von Oktober 2021 forderte das Europäische Parlament eine Überarbeitung der Berichtspflichten im Zusammenhang mit der Schuldenmanagementstrategie der Kommission. Dabei verwies es auf die gestiegene Komplexität und das erhöhte Risiko von Anleihe- und Darlehenstransaktionen für den Haushalt der Union. Am 16. Mai 2022 schlug die Kommission [eine Neufassung der Haushaltsordnung](#) vor. Gemäß Artikel 52 Absatz 1 Buchstabe d Ziffer iii muss der Entwurf des Haushaltsplans "einen umfassenden Überblick über die Anleihe- und Darlehenstransaktionen" enthalten. Der Vorschlag enthält keine klare Anforderung an die Kommission, über die Erreichung von Schuldenmanagementzielen Bericht zu erstatten. Darauf ist der Hof in seiner Stellungnahme über den Vorschlag zur Änderung von Artikel 52 der Haushaltsordnung bereits eingegangen²⁹.

²⁹ [Stellungnahme 06/2022](#) zu dem Vorschlag für eine Verordnung über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union, S. 11–12.

80 Artikel 12 des Durchführungsbeschlusses der Kommission von Dezember 2022 zur Festlegung der Modalitäten der diversifizierten Finanzierungsstrategie³⁰ enthält die Anforderung, "zweimal jährlich einen Bericht über alle Aspekte ihrer Mittelaufnahme- und Schuldenmanagementstrategie" zu erstellen. Der Artikel enthält jedoch keine klare Verpflichtung, im Rahmen dieser Berichterstattung die EU-Haushaltsbehörde über die Erreichung der Schuldenmanagementziele zu informieren.

Berichterstattung über grüne NGEU-Anleihen

81 Im Rahmen der NGEU-Finanzierungsstrategie wird durch die emittierten grünen Anleihen ("Green Bonds") die Investorenbasis weiter verbreitert und die weltweite Führungsrolle der EU bei grünen Finanzierungen auf dem Markt für auf Euro lautende Wertpapiere gestärkt. Die Kommission will NGEU zu 30 % durch grüne Anleihen finanzieren. Mithilfe der Erlöse aus diesen Anleihen sollen Mittel für die Beiträge der Mitgliedstaaten zum ökologischen Wandel im Zusammenhang mit den klimabezogenen Etappenzielen und Zielwerten ihrer Aufbau- und Resilienzplänen bereitgestellt werden.

82 Der Kommission zufolge wird der NGEU-Rahmen für grüne Anleihen³¹ weitestgehend an den künftigen EU-Standard für grüne Anleihen³² angeglichen. Die wichtigste Anforderung dieses Standards ist, dass Anleihen vollständig für Ausgaben verwendet werden, die im Einklang mit dem EU-System zur Nachhaltigkeitsklassifizierung, der "EU-Taxonomie", stehen³³.

³⁰ [Durchführungsbeschluss \(EU, Euratom\) 2022/2544 der Kommission.](#)

³¹ Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über eine neue Finanzierungsstrategie zur Finanzierung von NextGenerationEU, [COM\(2021\) 250](#), S. 9.

³² Website der Europäischen Kommission: [EU Green Bond Standard proposal.](#)

³³ Website der Europäischen Kommission: [EU taxonomy for sustainable activities.](#)

83 Die Kommission gab an, sie überprüfe, ob die Erlöse aus den grünen NGEU-Anleihen direkt in den ökologischen Wandel fließen. Die Mitgliedstaaten erklärten sich einverstanden, zu diesem Zweck den tatsächlichen Betrag der Ausgaben im Zusammenhang mit Reformen und Investitionen anzugeben, die einen positiven Klimakoeffizienten (Klima-Marker) haben, wenn sie ARF-Zahlungen beantragen. Die Zuverlässigkeit und Genauigkeit dieser Berichterstattung hängt hauptsächlich von den Behörden der Mitgliedstaaten und ihren Kontrollsystemen ab. Derzeit unterliegen die Dokumente, die den durch grüne NGEU-Anleihen finanzierten Ausgaben zugrunde liegen, keiner Überprüfung durch die Kommission.

84 Der Hof stellte fest, dass in bestimmten Fällen (z. B. der energetischen Sanierung von Gebäuden) Reformen und Investitionen im Rahmen der ARF einige der technischen Bewertungskriterien der EU-Taxonomie erfüllen müssen, um einen Klimakoeffizienten von 100 % zu erhalten. Um den Beitrag zum ökologischen Wandel zu berechnen, berücksichtigte die Kommission jedoch auch einige Tätigkeiten, die die Kriterien der EU-Taxonomie nicht erfüllen³⁴. Das bedeutet, dass einige der Erlöse aus grünen NGEU-Anleihen weder im Einklang mit der EU-Taxonomie noch dem künftigen EU-Standard für grüne Anleihen verwendet werden.

85 Ende März 2022 rief die Kommission das [Dashboard für grüne NGEU-Anleihen](#) ins Leben. Dieses Dashboard enthält aktuelle Informationen über die Verwendung von Erlösen aus grünen NGEU-Anleihen nach Mitgliedstaaten, Ausgabenkategorien und Interventionsbereichen der ARF. Im Dezember 2022 veröffentlichte die Kommission ihren ersten jährlichen [Bericht über die Verwendung grüner NGEU-Anleihen](#). Dieser Bericht enthält nähere Informationen darüber, inwieweit die Reformen und Investitionen im Rahmen der ARF, die in den potenziellen Ausgabenpool der grünen NGEU-Anleihen aufgenommen wurden, mit der EU-Taxonomie übereinstimmen. Keine dieser Vorkehrungen zur Berichterstattung sieht vor, dass Informationen über den tatsächlichen Betrag an Ausgaben bereitgestellt werden, die durch grüne NGEU-Anleihen finanziert wurden und die der Kommission zufolge mit der EU-Taxonomie im Einklang stehen.

³⁴ [Sonderbericht 22/2021](#): "Nachhaltiges Finanzwesen: EU muss kohärenter vorgehen, um Finanzmittel in nachhaltige Investitionen umzulenken", Ziffern 80 und 90.

Die Kommission dokumentierte ihre Analysen, die ihren Entscheidungen über die Preise und die Laufzeit von Anleihen zugrunde lagen, nicht durchgängig

86 Im Rahmen des Schuldenmanagements sind Kosten und Risiken gegeneinander abzuwägen, da niedrigere Kosten in der Regel mit einem höheren Risiko verbunden sind. Abwägungsentscheidungen haben unter dem Gesichtspunkt der Fremdkapitalkosten somit eine direkte Auswirkung auf die Leistung. Der Hof untersuchte, ob die Entscheidungen der Kommission über die Preise von syndizierten Anleihen durch eine solide Dokumentation der die Kosten und Risiken betreffenden Abwägungen untermauert wurden. Bei diesen Risiken handelt es sich insbesondere um Liquiditäts-, Markt-, Finanzierungs- und Kreditrisiken, Gegenpartierisiken und operative Risiken im Zusammenhang mit dem Schuldenmanagement (siehe [Anhang II](#)). Eine solche Dokumentation dient der Rechenschaftspflicht und ermöglicht es, die Logik von Preisentscheidungen, die langfristige Folgen haben, nachzuvollziehen.

87 Die Finanzmärkte, einschließlich des Sekundärmarkts für EU-Bonds und Tätigkeiten von gleichrangigen und staatlichen Emittenten von Schuldtiteln, sind Gegenstand des Monitorings und der wöchentlichen Dokumentation der GD BUDG. Um Informationen über die Preise der Anleihen und die besten Gelegenheiten für die Mittelaufnahme unter Berücksichtigung zeitlicher Aspekte, des Volumens und der Laufzeit zu erhalten, griff die Kommission auf das Feedback und die Empfehlungen der Mitglieder des Primärhändlernetzes zurück. Der Kommission zufolge wurden diese Informationen durch Marktforschung ergänzt, die sie selbst vornahm.

88 Die Kommission vereinbart den Preis der durch Syndizierungen begebenen Anleihen per Telefonkonferenz mündlich mit den Primärhändlern. Diese Preise sind Gegenstand einer Ermessensentscheidung, die auf Grundlage einer Analyse der Situation auf dem Kapitalmarkt sowie akzeptabler Kompromisse und Verhandlungen zwischen der Kommission und den Primärhändlern getroffen wird. Im Hinblick auf die in seiner Stichprobe enthaltenen syndizierten Transaktionen (siehe Ziffer [58](#)) stellte der Hof fest, dass die Kommission weder ihre eigene umfassende Marktforschung und Preisanalysen, die Aufschluss über die Beweggründe für ihre Preisentscheidungen geben, noch die Analysen der Abwägungen zwischen verschiedenen Anleihelaufzeiten und Kosten bei der Planung künftiger Anleiheemissionen durchgängig dokumentiert hatte.

Schlussfolgerungen und Empfehlungen

89 Insgesamt kommt der Hof zu dem Schluss, dass die Kommission rasch ein System für das Schuldenmanagement entwickelt hat, mit dem die für NextGenerationEU (NGEU) erforderlichen Mittel zeitnah zur Verfügung gestellt werden konnten. In diesem Zusammenhang ist der Hof der Auffassung, dass die Fremdkapitalkosten im ersten Geschäftsjahr die Marktposition der Kommission widerspiegeln. Darüber hinaus erfüllte die Kommission alle wichtigen regulatorischen Anforderungen in Bezug auf das Schuldenportfolio und das Risikomanagement. Der Hof stellte jedoch fest, dass die schnell aufgebauten Schuldenmanagementkapazitäten von NGEU nicht in jeder Hinsicht den bewährten Verfahren entsprechen. Er kommt außerdem zu dem Schluss, dass die Kommission kein ausreichendes Augenmerk auf die Festlegung klarer Zielsetzungen für das Schuldenmanagement, die Messung der Leistung im Rahmen des Schuldenmanagements sowie die Berichterstattung darüber legte.

90 Innerhalb weniger Monate legte die Kommission neue organisatorische Modalitäten fest und richtete ein geeignetes Netz aus externen Dienstleistern ein, um die NGEU-Anleihtätigkeiten aufzunehmen. Da mit nur wenig verfügbarem Personal rasch Kapazitäten aufgebaut werden mussten, wurde keine gesonderte Middleoffice-Funktion eingerichtet. Aufgabe des Middleoffice ist es üblicherweise, die Leistung des Frontoffice anhand strategischer Ziele und Benchmarks zu überwachen. Derzeit werden einige der Middleoffice-Funktionen wie die Entwicklung einer Schuldenmanagementstrategie vom Frontoffice selbst wahrgenommen. Daher wird die Leistung des Schuldenmanagers im Frontoffice nicht kontinuierlich überwacht. Zwar könnte der Risikovorstand (CRO) die Leistung des Frontoffice hinterfragen und überwachen; das CRO-Team hat dafür aber nur begrenzte Kapazitäten (siehe Ziffern [22–26](#), [31–32](#) und [37–44](#)).

Empfehlung 1 – Eine separate Middleoffice-Funktion einrichten

Vor dem Hintergrund des Umfangs, der Komplexität und der zunehmenden Bedeutung des Schuldenmanagements sollte die Kommission eine gesonderte Middleoffice-Funktion einrichten, um ihre Analyse-, Risikobewertungs- und Berichterstattungskapazitäten zu verbessern. Diese Funktion sollte beispielsweise dafür zuständig sein, Abwägungen im Rahmen des Schuldenmanagements zu überwachen und darüber zu berichten und die Leistung der Schuldenmanager des Frontoffice anhand strategischer Zielsetzungen zu bewerten.

Zieldatum für die Umsetzung: Mitte 2024.

91 Die Kommission hat für die Abwicklung der NGEU-Schuldenmanagementtätigkeiten einen Risikomanagementrahmen entwickelt. Dazu gehört die neu geschaffene Funktion des CRO. Der Hof ist der Auffassung, dass das CRO-Team im geprüften Zeitraum wichtige Arbeit im Zusammenhang mit der Risikobewertung geleistet hat. Die Tatsache, dass der CRO auch ein Stellvertretender Generaldirektor der GD BUDG ist, bringt jedoch Nachteile mit sich. Es kann beispielsweise erforderlich sein, dass der CRO innerhalb der GD BUDG sowohl risikobezogene Aufgaben als auch operative Management-Aufgaben übernimmt, was die Wirksamkeit seiner Überwachung der Risiken beeinträchtigen kann. Es gibt keine klare Beschreibung der Zuständigkeiten des Stellvertretenden Generaldirektors. Insgesamt birgt diese Situation das Risiko, dass der CRO seinen Pflichten hinsichtlich der Risikobewertung und -berichterstattung nicht angemessen nachkommen kann (siehe Ziffern [27–32](#)).

92 Im Dezember 2022 weitete die Kommission das Mandat des CRO auf sämtliche Anleiheprogramme aus, die im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie und der Back-to-back-Finanzierung durchgeführt werden. Daher werden die Entscheidungsgremien umfassendere Informationen über die Risikoposition im Zusammenhang mit den EU-Schulden erhalten (siehe Ziffer [33](#)).

Empfehlung 2 – Die Funktion des CRO ausweiten

Damit der CRO sein Mandat unabhängig, wirksam und effizient erfüllen kann, sollte die Kommission

- a) eine Charta ausarbeiten, in der erläutert wird, welche operativen Management-Aufgaben der CRO in seiner Eigenschaft als Stellvertretender Generaldirektor wahrnimmt;
- b) die Kapazitäten des CRO-Teams aufstocken, damit es den ihm übertragenen Aufgaben nachkommen kann – insbesondere durch die Einführung von Vertretungslösungen.

Zieldatum für die Umsetzung: Ende 2023

93 Trotz schwieriger Umstände richtete die Kommission ein Kernteam mit den erforderlichen Kenntnissen und der nötigen Erfahrung ein. Sie verlässt sich jedoch zur Durchführung ihrer Schuldenmanagementtätigkeiten in hohem Maße auf Zeitbedienstete. Dies kann die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs gefährden und langfristig die Qualität und Effizienz der Schuldenmanagementtätigkeiten beeinträchtigen (siehe Ziffern [34–36](#)).

Empfehlung 3 – Umsetzung einer Personalstrategie für die mit dem Schuldenmanagement betrauten Bediensteten

Angesichts der Komplexität und Bedeutung der Schuldenmanagementaufgaben sowie der Notwendigkeit, geeignetes Personal zu finden und zu halten, sollte die Kommission eine angemessene Personalstrategie für die mit dem Schuldenmanagement betrauten Bediensteten entwickeln.

Zieldatum für die Umsetzung: Ende 2023

94 Die Kommission gestaltet ihre Kommunikation mit den Märkten und Interessenträgern auf eine Weise, die ein hohes Maß an Vorhersehbarkeit über das NGEU-Finanzierungsprogramm ermöglicht und das Vertrauen der Marktteilnehmer in die EU-Schuldverschreibungen begünstigt hat. Der Hof stellte fest, dass die Kommission ihre Finanzierungspläne und Anleihetransaktionen an Veränderungen des tatsächlichen Anleihebedarfs von NGEU angepasst hat (siehe Ziffern [46–54](#)).

95 Während des geprüften Zeitraums erfüllte das Schuldenportfolio von NGEU die regulatorischen Anforderungen im Hinblick auf die Obergrenzen der Anleihen, die Währung der Anleihetransaktionen und die durchschnittliche Höchstlaufzeit. Die Entwicklung der Marktzinsen von NGEU-Bonds war vergleichbar mit den Marktzinsen von Anleihen der Mitgliedstaaten mit ähnlicher Bonitätseinstufung. Außerdem hatte die Kommission die Liquidität des NGEU-Kontos bei der Europäischen Zentralbank (EZB) effizient verwaltet. Im geprüften Zeitraum gingen die durchschnittlichen Barmittelbestände auf dem NGEU-Konto bei der EZB zurück und die Liquiditätsvorgaben blieben unverändert (siehe Ziffern [55–72](#)).

96 Die Kommission ist rechtlich verpflichtet, die EU-Haushaltsbehörde regelmäßig und umfassend über alle Aspekte ihrer Schuldenmanagementstrategie zu unterrichten. Der Hof stellte jedoch fest, dass in der NGEU-Finanzierungsstrategie ihre Schuldenmanagementziele bzw. die damit verbundenen Indikatoren nicht eindeutig festgelegt sind. Weder die einschlägigen Rechtsvorschriften noch die Strategie enthalten eine klare Anforderung an die Kommission, über die im Zuge ihrer Schuldenmanagementtätigkeiten erbrachte Leistung Bericht zu erstatten. Die Kommission berichtet auch nicht über den Anteil der Erlöse aus grünen NGEU-Anleihen, die tatsächlich im Einklang mit dem EU-System zur Nachhaltigkeitsklassifizierung, der EU-Taxonomie, ausgegeben wurden. Die Kommission ist somit in erster Linie dafür rechenschaftspflichtig, rechtzeitig Mittel in ausreichender Höhe zur Verfügung zu stellen, um NGEU finanzieren zu können. Ihre Rechenschaftspflicht für die anderen Ziele des Schuldenmanagements im Rahmen von NGEU bleibt unklar (siehe Ziffern [75–85](#)).

Empfehlung 4 – Klare Ziele für das Schuldenmanagement formulieren und über die bei ihrer Umsetzung erzielte Leistung Bericht erstatten

Um die Rechenschaftspflicht und die Transparenz hinsichtlich der Leistungsfähigkeit ihres Schuldenmanagements zu verbessern, sollte die Kommission

- a) eine Schuldenmanagementstrategie annehmen, die alle Anleiheinstrumente umfasst, und in diesem Rahmen die Schuldenmanagementziele mit geeigneten Indikatoren klar aufführen und regelmäßig über deren Erreichung Bericht erstatten;
- b) regelmäßig Informationen über den Anteil der Erlöse aus grünen NGEU-Anleihen, die tatsächlich im Einklang mit der EU-Taxonomie ausgegeben wurden, veröffentlichen.

Zieldatum für die Umsetzung: Ende 2023

97 Die Kommission vereinbart den Preis der durch Syndizierungen begebenen Anleihen per Telefonkonferenz mündlich mit den Primärhändlern. Diese Preise sind Ergebnis einer Ermessensentscheidung, die auf Grundlage einer Analyse der Situation auf den Kapitalmärkten sowie akzeptabler Kompromisse und Verhandlungen zwischen der Kommission und ihren Primärhändlern getroffen wird. Die Kommission dokumentiert ihre Analysen, die individuellen Entscheidungen über die Preise und die Laufzeit syndizierter Anleihen zugrunde liegen, nicht durchgängig (siehe Ziffern **86–88**).

Empfehlung 5 – Preisentscheidungen durchgängig dokumentieren

Um die Rechenschaftspflicht und den Prüfpfad ihrer Preisentscheidungen für Syndizierungen von EU-Bonds zu verbessern, sollte die Kommission für den internen Gebrauch die Analysen und Entscheidungsprozesse, die zur endgültigen Preisfestsetzung führten, klar dokumentieren.

Zieldatum für die Umsetzung: September 2023

Dieser Bericht wurde vom Rechnungshof in seiner Sitzung vom 11. Mai 2023 in Luxemburg angenommen.

Für den Rechnungshof

Tony Murphy
Präsident

Anhänge

Anhang I — Wichtigste Funktionen und Zuständigkeiten in Bezug auf das Schuldenmanagement bei der Kommission

	<p>Frontoffice (einschließlich einiger Middleoffice-Funktionen)</p>	<p>Referat BUDG E.3 – Kredit- und Kreditgeschäfte</p> <ul style="list-style-type: none"> → Organisiert die Emission von Schuldverschreibungen und vergibt die Erlöse als Kredite im Rahmen der Finanzhilfeprogramme der EU; → entwickelt eine Schuldenmanagementstrategie – einschließlich Emissionstransaktionen, Darlehensverwaltung und Überprüfung der Tilgungspläne – und setzt diese um; → wickelt die Kommunikation mit Interessenträgern wie Ratingagenturen, Investitionsbanken, gleichwertigen Institutionen und nationalen Schuldenverwaltungsbüros ab. <p>Personalkapazität: 15 VZÄ</p>
	<p>Backoffice</p>	<p>Referat BUDG E.2 – Buchhaltung und Berichterstattung</p> <p>Backoffice</p> <ul style="list-style-type: none"> → Nimmt die Buchhaltung für Darlehen, Anleihen und für die verschiedenen Vermögensportfolios vor; → nimmt Aufgaben im Zusammenhang mit der Abwicklung, der Zahlung und dem Abgleich von Transaktionen sowie mit der Finanzberichterstattung wahr. <p>Personalkapazität: 8,7 VZÄ</p>
	<p>Juristischer Dienst</p>	<p>Referat BUDG E.4 – Politische und rechtliche Koordination</p> <ul style="list-style-type: none"> → Bietet rechtliche Unterstützung für das Frontoffice, das Backoffice und das CRO-Team. <p>Personalkapazität: 4,1 VZÄ</p>
	<p>CRO und Team</p>	<p>CRO-Team</p> <ul style="list-style-type: none"> → Bereitet die "hochrangige Risiko- und Compliance-Politik" vor, um die wichtigsten Risiken für die finanziellen Interessen der EU, die sich aus der Durchführung von NGEU-Transaktionen ergeben, zu beheben, und überwacht deren Umsetzung; → stellt Standards für die Ermittlung, Bewertung und Quantifizierung von Risiken auf und wendet diese an, entwickelt Leitlinien, interne Risikostrategien und -verfahren; → erstattet (dem für den Haushalt zuständigen Mitglied des Kollegiums, dem Risiko- und Compliance-Ausschuss, dem Generaldirektor der GD BUDG und dem Rechnungsführer) regelmäßig über wesentliche Risiken und die Einhaltung von Vorschriften und Verfahren Bericht; → stellt Personen, die für die operative Durchführung der diversifizierten Finanzierungsstrategie verantwortlich sind, regelmäßig Informationen über Risiken und Vorgaben zur Verfügung; → berichtet der Kommission einmal jährlich über die Umsetzung der "hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik". <p>Personalkapazität: 2,5 VZÄ</p>

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Daten der Kommission.

Anhang II – Risikoarten beim NGEU-Schuldenmanagement

Risiko	Beschreibung
Liquiditätsrisiko	Risiko, dass die Kommission nicht in der Lage ist, die Finanzierung bei Bedarf und zu günstigen finanziellen Bedingungen zu mobilisieren.
Risiko für die finanzielle Nachhaltigkeit	Risiko, dass der Gesamtbetrag der Zinsen und Tilgungszahlungen in einem bestimmten Jahr die verfügbaren Mittel der Haushaltslinie des Aufbauminstruments der Europäischen Union (EURI) im Abschnitt der Kommission des angenommenen Jahreshaushalts übersteigt. Dies schließt das Risiko ein, dass mit NGEU-Transaktionen zusammenhängende Verbindlichkeiten – einschließlich der Eventualverbindlichkeiten, die sich aus den Darlehen an die Mitgliedstaaten ergeben – die finanzielle Leistungsfähigkeit der EU übersteigen.
Marktrisiko	Zinsrisiko, das künftige Finanzierungstätigkeiten zur Aufnahme neuer Schulden oder zur Verlängerung fälliger Schulden im Rahmen der diversifizierten Finanzierungsstrategie betrifft.
Kreditrisiko	Verlustrisiko, das dadurch entsteht, dass Gegenparteien und Emittenten/Kreditnehmer Schwierigkeiten haben, ihren Verpflichtungen nachzukommen. Es umfasst
a) das Darlehensrisiko:	Möglichkeit eines Liquiditätsmangels, der dadurch entsteht, dass ein Mitgliedstaat Darlehen aus der ARF erhält und seinen ursprünglichen finanziellen Verpflichtungen gegenüber der EU nicht nachkommen kann.
b) das Gegenparteirisiko:	Risiko, dass eine oder mehrere Parteien einer Finanztransaktion ihren Verpflichtungen nicht nachkommen oder nicht nachkommen können.
c) das Erfüllungsrisiko:	Sonderform des Gegenparteirisikos. Mögliche Verluste, die dadurch entstehen, dass eine oder mehrere Gegenparteien eine Wertaustauschtransaktion nicht abwickeln.
d) das Konzentrationsrisiko:	Risiko der Akkumulation von Finanzierungsrisiken auf eine begrenzte Kategorie von Investoren oder Gegenparteien.
Operationelles Risiko	Risiko direkter oder indirekter Verluste, das auf unzureichende oder nicht korrekt durchgeführte interne Prozesse, Personen und Systeme oder auf externe Ereignisse zurückzuführen ist.
Reputationsrisiko	Verlust- oder Schadensrisiko im Zusammenhang mit der Beschädigung des guten Rufes oder des Ansehens der Europäischen Kommission.
Risiko bei der Umsetzung des Programms für grüne Anleihen	Risiko, das dadurch entsteht, dass es der EU möglicherweise nicht gelingt, dafür zu sorgen, dass die Erlöse im Einklang mit dem EU-Rahmen für grüne Anleihen verwendet werden, und gegenüber den Investoren über die erzielten Auswirkungen Bericht zu erstatten.

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage der hochrangigen Risiko- und Compliance-Politik.

Anhang III – Für die Analyse ausgewählte NGEU-Anleihetransaktionen

Nummer	Datum	Art	Laufzeit	Rendite	Nennwert
EU000A3KT6B1	13.7.2021	Bond-Syndizierung	20 Jahre	0,47 %	10 Milliarden Euro
EU000A3K4C42	12.10.2021	Green-Bond-Syndizierung	15 Jahre	0,45 %	12 Milliarden Euro
EU000A3KWCF4	25.10.2021	Bond-Auktion ("Tap-Emission")	7 Jahre	-0,12 %	2,5 Milliarden Euro
EU000A3K4C42	24.1.2022	Green-Bond-Auktion	15 Jahre	0,37 %	2,5 Milliarden Euro
EU000A3K4C18	22.9.2021	Bill-Auktion	6 Monate	-0,74 %	2 Milliarden Euro
EU000A3K4C26	6.10.2021	Bill-Auktion	3 Monate	-0,79 %	3 Milliarden Euro
Nicht veröffentlicht	30.7.2021	Kreditlinie	75 Tage	-0,48 %	9 Milliarden Euro
EU000A3K4DD8	22.3.2022	Bond-Syndizierung	10 Jahre	1,02 %	10 Milliarden Euro
EU000A3KWCF4	28.3.2022	Bond-Auktion	7 Jahre	0,80 %	2,5 Milliarden Euro
EU000A3K4C75	16.3.2022	Bill-Auktion	3 Monate	-0,67 %	2 Milliarden Euro
Insgesamt					55,5 Milliarden Euro

Quelle: Europäischer Rechnungshof auf der Grundlage von Angaben der Kommission.

Anhang IV — Berichte der Kommission über die Verbindlichkeiten der EU im Zusammenhang mit Anleihegeschäften bis zum 30. Juni 2022

Nr.	Titel des Berichts oder Dokuments (Link zur Website des jüngsten Berichts/Dokuments)	Rechtsvorschrift
1.	Halbjährliche Berichte über die Ausführung von NextGenerationEU-Finanzierungsgeschäften	Artikel 12 des Durchführungsbeschlusses C(2021) 2502 der Kommission Artikel 5 Absatz 3 des Beschlusses (EU, Euratom) 2020/2053
2.	Vierteljährliches Update für NextGenerationEU – Vermerk über die ausstehenden Forderungen aus Darlehensverträgen und Verbindlichkeiten aus Anleihen (Nicht veröffentlicht, per E-Mail quartalsweise von der GD BUDG an das Europäische Parlament und den Rat übermittelt)	Die vierteljährlichen Updates ergänzen die Berichterstattung im Rahmen der in den verschiedenen einschlägigen Rechtstexten festgelegten Verpflichtungen (z. B. Beschluss (EU, Euratom) 2020/2053 , Verordnung (EU, Euratom) 2018/1046 (Haushaltsordnung) , Durchführungsbeschluss C(2021) 2502 der Kommission)
3.	Bericht über die Haushaltstransparenz	Gemäß den Nummern 16 und 17 der Interinstitutionellen Vereinbarung
4.	Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über Finanzierungsinstrumente, Haushaltsgarantien, finanziellen Beistand und Eventualverbindlichkeiten	Artikel 250 der Verordnung (EU, Euratom) 2018/1046 (Haushaltsordnung)
5.	Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat – Langfristige Prognose der Zu- und Abflüsse des EU-Haushalts (2021–2027)	Artikel 247 Absatz 1 Buchstabe c der Verordnung (EU, Euratom) 2018/1046 (Haushaltsordnung)
6.	Separate Jahresabschlüsse zum Jahresende für NGEU, SURE, EFSM und MFA	Artikel 80 der Verordnung (EU, Euratom) 2018/1046 (Haushaltsordnung)
7.	NextGenerationEU-Finanzierungsplan	Artikel 5 Absatz 3 des Beschlusses (EU, Euratom) 2020/2053 und Artikel 4 des Durchführungsbeschlusses C(2021) 2502 der Kommission
8.	Entwurf des Haushaltsplans sowie Arbeitsunterlagen I, V und XI	Artikel 41 der Verordnung (EU, Euratom) 2018/1046 (Haushaltsordnung) und Nummern 41, 44 und 46–48 von Anhang I der Interinstitutionellen Vereinbarung
9.	Konsolidierte Jahresrechnung der EU	Artikel 246 und Artikel 247 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU, Euratom) 2018/1046 (Haushaltsordnung)

Quelle: Europäischer Rechnungshof.

Abkürzungen

ARF: Aufbau- und Resilienzfazilität

CRO: *Chief Risk Officer* (Risikovorstand)

EFSM: Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus

EZB: Europäische Zentralbank

GD BUDG: Generaldirektion Haushalt

INTOSAI: *International Organisation of Supreme Audit Institutions* (Internationale Organisation der Obersten Rechnungskontrollbehörden)

IWF: Internationaler Währungsfonds

MFA: *Macro-Financial Assistance* (Makrofinanzhilfe)

NGEU: NextGenerationEU

SURE: *Support to Mitigate Unemployment Risks in Emergency* (Europäisches Instrument zur vorübergehenden Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken in einer Notlage)

VZÄ: Vollzeitäquivalent

Glossar

Auktion: wettbewerblicher Prozess, bei dem EU-Bonds und EU-Bills an die Höchstbietenden unter den von der Kommission genehmigten Primärhändlern verkauft werden.

Bill: kurzfristige Schuldverschreibung, die im Vergleich zu dem Wert, zu dem sie eingelöst wird, zu einem reduzierten Preis verkauft wird, wodurch die Zahlung eines festen Jahreszinses entfällt.

Bond: mittel- bis langfristige Schuldverschreibung mit einem festen jährlichen Zinssatz.

Bonitätseinstufung (Rating): objektive Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Kreditnehmers im Allgemeinen oder in Bezug auf eine bestimmte Schuld oder finanzielle Verpflichtung.

Eigenmittel: zur Finanzierung des EU-Haushalts dienende Mittel, die sich größtenteils aus Beiträgen der Mitgliedstaaten zusammensetzen.

Eventualverbindlichkeit: potenzielle Zahlungsverpflichtung, die je nach Ergebnis eines künftigen Ereignisses entstehen kann.

Fälligkeit: Datum, an dem Bonds oder Bills zurückgezahlt werden.

Grüne Anleihe: Schuldinstrument zur Finanzierung oder Refinanzierung von Investitionen, Projekten, Ausgaben oder Vermögenswerten in den Bereichen Klima und Umwelt.

Kapitalmarkt: Markt, auf dem finanzielle Vermögenswerte gehandelt werden.

Laufzeit: bis zur Fälligkeit von Bonds oder Bills verbleibende Zeit.

Primärhändler: Finanzinstitut, das von der Kommission genehmigt wurde, um EU-Schuldinstrumente durch ein als Syndizierung bezeichnetes Verfahren zu vermarkten und zu handeln.

Schuldenmanagement: Maßnahmen zur Begebung von Schuldverschreibungen oder zur Optimierung der Höhe und des Zeitpunkts ausstehender Rückzahlungen und zur Minderung des Ausfallrisikos.

Sekundärmarkt: Markt, auf dem Investoren Vermögenswerte direkt untereinander anstatt mit dem Emittenten handeln.

Antworten der Kommission

<https://www.eca.europa.eu/de/publications/sr-2023-16>

Zeitschiene

<https://www.eca.europa.eu/de/publications/sr-2023-16>

Prüfungsteam

Die Sonderberichte des Hofes enthalten die Ergebnisse seiner Prüfungen zu Politikbereichen und Programmen der Europäischen Union oder zu Fragen des Finanzmanagements in spezifischen Haushaltsbereichen. Bei der Auswahl und Gestaltung dieser Prüfungsaufgaben ist der Hof darauf bedacht, maximale Wirkung dadurch zu erzielen, dass er die Risiken für die Wirtschaftlichkeit oder Regelkonformität, die Höhe der betreffenden Einnahmen oder Ausgaben und künftige Entwicklungen sowie das politische und öffentliche Interesse abwägt.

Diese Wirtschaftlichkeitsprüfung wurde von Prüfungskammer V "Finanzierung und Verwaltung der Union" unter Vorsitz von Jan Gregor, Mitglied des Hofes, durchgeführt. Die Prüfung stand unter der Leitung von Jorg Kristijan Petrovič, Mitglied des Hofes. Herr Petrovič wurde unterstützt von seinem Kabinettschef Martin Puc und dem Attaché Mirko Iaconisi, dem Leitenden Manager Colm Friel und dem Aufgabenleiter Tomasz Plebanowicz. Zum Prüfungsteam gehörten außerdem Daria Bochnar und David Macken. Jesús Nieto Muñoz und Alexandra Mazilu leisteten Unterstützung bei der grafischen Gestaltung. Richard Moore leistete sprachliche Unterstützung.



Von links nach rechts: Jesús Nieto Muñoz, Mirko Iaconisi, Daria Bochnar, Jorg Kristijan Petrovič, Martin Puc, Tomasz Plebanowicz, Colm Friel, David Macken.

URHEBERRECHTSHINWEIS

© Europäische Union, 2023

Die Weiterverwendung von Dokumenten des Europäischen Rechnungshofs wird durch den [Beschluss Nr. 6-2019 des Europäischen Rechnungshofs](#) über die Politik des offenen Datenzugangs und die Weiterverwendung von Dokumenten geregelt.

Sofern nicht anders angegeben (z. B. in gesonderten Urheberrechtshinweisen), werden die Inhalte des Hofes, an denen die EU die Urheberrechte hat, im Rahmen der Lizenz [Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](#) zur Verfügung gestellt. Dies bedeutet, dass die Weiterverwendung mit ordnungsgemäßer Nennung der Quelle und unter Hinweis auf Änderungen im Allgemeinen gestattet ist. Personen, die Inhalte des Hofes weiterverwenden, dürfen die ursprüngliche Bedeutung oder Botschaft nicht verzerrt darstellen. Der Hof haftet nicht für etwaige Folgen der Weiterverwendung.

Eine zusätzliche Genehmigung muss eingeholt werden, falls ein bestimmter Inhalt identifizierbare Privatpersonen zeigt, z. B. Fotos von Bediensteten des Rechnungshofs, oder Werke Dritter enthält.

Wird eine solche Genehmigung eingeholt, so hebt diese die oben genannte allgemeine Genehmigung auf und ersetzt sie; auf etwaige Nutzungsbeschränkungen wird ausdrücklich hingewiesen.

Um Inhalte zu verwenden oder wiederzugeben, an denen die EU keine Urheberrechte hat, kann es erforderlich sein, eine Genehmigung direkt bei den Urheberrechtsinhabern einzuholen.

Abbildung 5 – Bildsymbole: Diese Abbildung wurde unter Verwendung von Ressourcen von [Flaticon.com](#) gestaltet. © Freepik Company S.L. Alle Rechte vorbehalten.

Software oder Dokumente, die von gewerblichen Schutzrechten erfasst werden, wie Patente, Marken, eingetragene Muster, Logos und Namen, sind von der Weiterverwendungspolitik des Hofes ausgenommen.

Die Websites der Organe der Europäischen Union in der Domain "europa.eu" enthalten mitunter Links zu von Dritten betriebenen Websites. Da der Hof keinerlei Kontrolle über diese Websites hat, sollten Sie deren Bestimmungen zum Datenschutz und zum Urheberrecht einsehen.

Verwendung des Logos des Hofes

Das Logo des Europäischen Rechnungshofs darf nur mit vorheriger Genehmigung des Hofes verwendet werden.

HTML	ISBN 978-92-849-0404-4	ISSN 1977-5644	doi:10.2865/33163	QJ-AB-23-015-DE-Q
PDF	ISBN 978-92-849-0372-6	ISSN 1977-5644	doi:10.2865/252415	QJ-AB-23-015-DE-N

Im Rahmen des Programms NextGenerationEU werden Finanzhilfen und Darlehen für die Mitgliedstaaten bereitgestellt, um sie bei der wirtschaftlichen Erholung nach der COVID-19-Pandemie zu unterstützen. Die Kommission wird das Programm durch die Emission von EU-Anleihen in Höhe von bis zu 807 Milliarden Euro auf den Kapitalmärkten finanzieren. Der Hof analysierte, ob die Kommission wirksame Systeme zur Verwaltung der Schulden entwickelt hat, die zur Finanzierung von NextGenerationEU aufgenommen wurden. Er stellte fest, dass die Kommission die Finanzierungsstrategie und die organisatorischen Modalitäten rasch festgelegt hatte, sodass die erforderlichen Mittel zeitnah zur Verfügung gestellt werden konnten. Die schnell aufgebauten Kapazitäten für das Schuldenmanagement müssen jedoch angepasst werden, um mit bewährten Verfahren in Einklang gebracht zu werden. Die Kommission legte den Schwerpunkt nicht stark genug auf die Festlegung strategischer Ziele sowie die Messung der Leistung im Rahmen des Schuldenmanagements und die Berichterstattung darüber. Der Hof spricht mehrere Empfehlungen aus, um diese Probleme anzugehen.

Sonderbericht des Europäischen Rechnungshofs gemäß Artikel 287 Absatz 4 Unterabsatz 2 AEUV.



EUROPÄISCHER
RECHNUNGSHOF



Amt für Veröffentlichungen
der Europäischen Union

EUROPÄISCHER RECHNUNGSHOF
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxemburg
LUXEMBURG

Tel. (+352) 4398-1

Kontaktformular: eca.europa.eu/de/Pages/ContactForm.aspx
Website: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors