

Informe Especial

## Gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación (NextGenerationEU) en la Comisión

El comienzo es alentador, pero es necesario reforzar la conformidad con las buenas prácticas



TRIBUNAL  
DE CUENTAS  
EUROPEO

# Índice

	Apartados
<b>Resumen</b>	<b>I-VIII</b>
<b>Introducción</b>	<b>01-15</b>
<b>Antecedentes del programa de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación (NextGenerationEU)</b>	<b>01-07</b>
<b>Principales funciones y responsabilidades en la financiación del Instrumento Europeo de Recuperación</b>	<b>08-11</b>
<b>Operaciones de empréstito hasta el final de junio de 2022</b>	<b>12-15</b>
<b>Alcance y enfoque de la auditoría</b>	<b>16-20</b>
<b>Observaciones</b>	<b>21-88</b>
<b>Las nuevas estructuras y competencias permitieron un comienzo rápido de la financiación del Instrumento Europeo de Recuperación, pero necesitan reforzarse</b>	<b>21-44</b>
Las capacidades de gestión de la deuda rápidamente establecidas por la Comisión requieren ajustes para conformarse a las buenas prácticas	<b>22-36</b>
La Comisión utilizó criterios sólidos para seleccionar proveedores esenciales de servicios externos	<b>37-44</b>
<b>La Comisión obtuvo fondos mediante empréstitos de manera oportuna, respetando los límites reglamentarios y a costes acordes con su posición en el mercado</b>	<b>45-72</b>
La Comisión comunicó bien sus necesidades de empréstito y se atuvo a los requisitos normativos fundamentales para la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación	<b>46-58</b>
Los costes de empréstito reflejan las condiciones del mercado y el objetivo de proporcionar financiación suficiente a su debido tiempo	<b>59-72</b>

**La medición, por parte de la Comisión, de los resultados de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación y su información al respecto fueron limitadas** 73-88

Los objetivos de gestión de la deuda no están claramente establecidos, lo que limita la presentación de informes sobre los resultados 74-85

Los análisis de la Comisión en los que se basan las decisiones sobre la fijación de precios y el vencimiento de los bonos no se documentaron sistemáticamente 86-88

**Conclusiones y recomendaciones** 89-97

## **Anexos**

**Anexo I – Principales funciones y responsabilidades en relación con la gestión de la deuda en la Comisión**

**Anexo II – Tipos de riesgo en la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación**

**Anexo III – Operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación seleccionadas para su análisis**

**Anexo IV – Informes de la Comisión sobre los pasivos de la UE resultantes de las operaciones de empréstito hasta el 30 de junio de 2022**

**Siglas y acrónimos**

**Glosario**

**Respuestas de la Comisión**

**Cronología**

**Equipo auditor**

## Resumen

I En junio de 2021, la Comisión puso en marcha el mayor programa de empréstitos de la historia de la UE. El Instrumento Europeo de Recuperación ([NextGenerationEU](#)), financiado íntegramente mediante deuda, recaudará un importe que podrá alcanzar los 806 900 millones de euros hasta 2026 con la emisión de bonos de la UE. La introducción del Instrumento Europeo de Recuperación obligó a la Comisión a desarrollar urgentemente, a efectos de gestión de la deuda, una nueva estrategia, así como nuevos procedimientos, estructura organizativa y marco de gestión de riesgos. También le impuso la necesidad de contratar a una serie de proveedores de servicios externos. La Comisión denomina su nuevo enfoque para la gestión de la deuda «estrategia de financiación diversificada».

II A partir de diciembre de 2022, la estrategia de financiación diversificada se convirtió en el enfoque de gestión de la deuda por defecto de la UE. Mediante este informe, nuestro objetivo es contribuir a la buena gestión financiera de las operaciones de gestión de la deuda. A tal efecto, evaluamos si la Comisión había desarrollado sistemas eficaces a fin de gestionar la deuda contraída para financiar el Instrumento Europeo de Recuperación.

III Concluimos que la Comisión desarrolló rápidamente un sistema de gestión de la deuda que permitió obtener de manera oportuna los fondos necesarios para el Instrumento Europeo de Recuperación. En este contexto, consideramos que, en el primer año de funcionamiento, los costes de empréstito reflejaron la posición de la Comisión en el mercado. La Comisión también cumplió todos los requisitos normativos fundamentales relativos a la cartera de deuda y la gestión de riesgos. Sin embargo, constatamos que algunos sistemas de gestión de la deuda de la Comisión requieren ajustes para conformarse a las buenas prácticas. También observamos que la Comisión no había establecido claramente objetivos de gestión de la deuda. En consecuencia, la medida de los resultados de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación y la información al respecto fueron limitadas.

**IV** A pesar de las difíciles circunstancias, la Comisión creó un equipo básico cualificado y experimentado. Sin embargo, depende en gran medida de personal temporal para gestionar sus operaciones de deuda, lo que puede poner en riesgo la continuidad de la actividad. La Comisión ha establecido el marco de gestión de riesgos necesario para las actividades de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación. Ello incluye una función creada recientemente, la del gestor de riesgos, para todos los programas de empréstito. Sin embargo, el gestor de riesgos cuenta con poco personal de apoyo y tiene otras responsabilidades operativas además de la gestión de riesgos.

**V** Constatamos que la cartera de deuda del Instrumento Europeo de Recuperación cumplía los requisitos normativos en cuanto a los límites máximos de endeudamiento, la moneda de las operaciones de empréstito y el vencimiento medio máximo. La Comisión mantuvo una buena comunicación con los mercados de capitales y los Estados miembros de la UE sobre sus planes de empréstitos, y administró de manera eficiente la liquidez de la cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación. La evolución de las rentabilidades de mercado de los bonos del Instrumento Europeo de Recuperación fue comparable a las de los bonos de los Estados miembros con calificaciones crediticias similares.

**VI** Constatamos que ni la legislación pertinente ni la estrategia de financiación de la Comisión establecían una clara exigencia de que la Comisión informara sobre el desempeño de sus actividades de gestión de la deuda. En consecuencia, la Comisión responde principalmente de proporcionar a tiempo una cantidad suficiente de fondos para financiar el Instrumento Europeo de Recuperación, pero la rendición de cuentas respecto de otros objetivos de la gestión de la deuda del Instrumento sigue sin estar clara. La Comisión no ha documentado sistemáticamente los fundamentos de las decisiones sobre la fijación de precios y el vencimiento de los bonos sindicados.

**VII** La Comisión informa anualmente sobre el grado de adecuación de las medidas financiadas por bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación a las actividades económicas establecidas en sistema de clasificación de sostenibilidad de la UE, la taxonomía de la UE. Sin embargo, la Comisión no informa sobre la proporción de ingresos de los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación que se gasta realmente de manera acorde con la taxonomía de la UE.

## VIII Recomendamos a la Comisión:

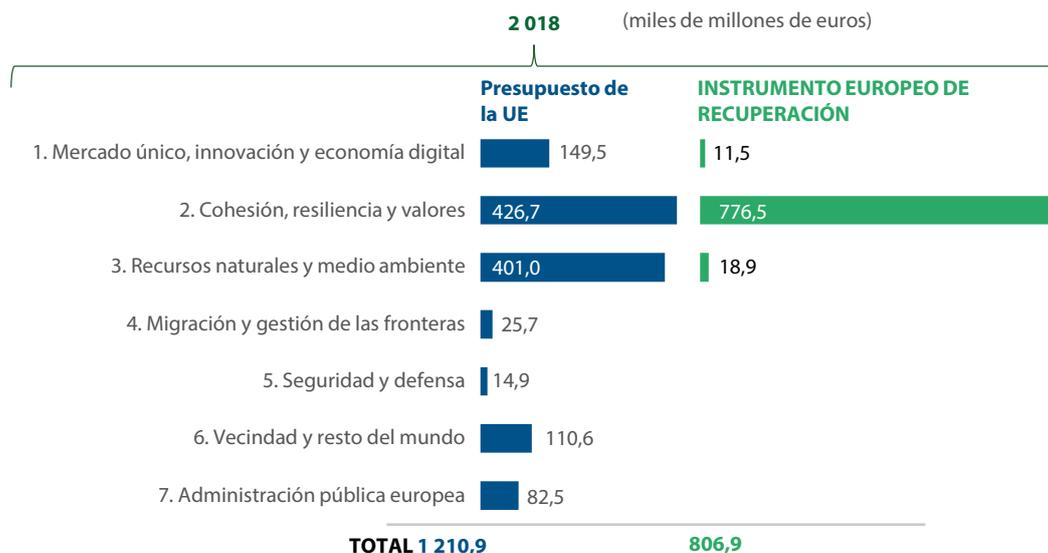
- o establecer una función específica de servicios intermedios (*middle-office*) para mejorar sus capacidades analíticas, de evaluación de riesgos y de presentación de informes;
- o reforzar el papel del gestor de riesgos para garantizar que este pueda cumplir su mandato de manera eficaz y eficiente;
- o aplicar una estrategia de personal para quienes se ocupan de la gestión de la deuda;
- o formular objetivos claros de gestión de la deuda e informar sobre los resultados de su aplicación;
- o documentar los fundamentos de las decisiones de fijación de precios de manera sistemática cuando se realiza la emisión sindicada de bonos de la UE.

# Introducción

## Antecedentes del programa de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación (NextGenerationEU)

**01** En diciembre de 2020, el Consejo facultó<sup>1</sup> a la Comisión para contraer empréstitos en los mercados de capitales en nombre de la UE, por un importe de hasta 806 900 millones de euros a precios corrientes, para el Instrumento Europeo de Recuperación (NextGenerationEU). El Instrumento pretende hacer frente a la crisis económica y social causada por la pandemia de COVID-19. Sus fondos se suman al presupuesto a largo plazo de la UE de 1 211 000 millones de euros para el período 2021-2027. Véase la *ilustración 1*.

### Ilustración 1 – Presupuesto de la UE para el período 2021-2027 e Instrumento Europeo de Recuperación

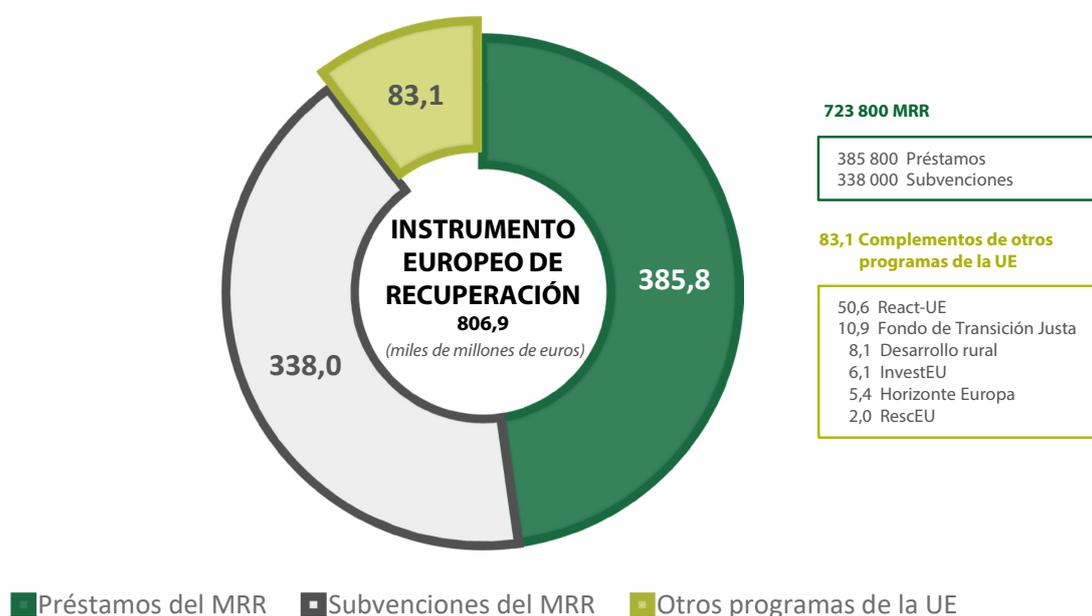


Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión.

<sup>1</sup> Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo, sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea.

**02** El Instrumento Europeo de Recuperación financia la recuperación tras la pandemia, así como la transformación ecológica y digital de la economía europea, y el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) representa el 90 % de su presupuesto total. La Comisión utilizará los fondos obtenidos mediante los empréstitos para otorgar préstamos a los Estados miembros y, por primera vez en la historia de la UE, para conceder subvenciones (véase la *ilustración 2*). El importe real de los empréstitos contraídos por la Comisión para el Instrumento Europeo de Recuperación dependerá principalmente de la aplicación del MRR por parte de los Estados miembros.

### Ilustración 2 – Distribución del Instrumento Europeo de Recuperación



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión.

**03** Durante un período de cuarenta años, la Comisión ha desarrollado varios programas de préstamos aplicando financiación asociada a un empréstito (*back-to-back*), un sistema en el que cada operación de empréstito está vinculada a un único desembolso. En virtud de este sistema, los países beneficiarios han recibido financiación reembolsable con el mismo coste y plazo de reembolso (vencimiento) que los bonos específicos de la UE emitidos por la Comisión. El *cuadro 1* muestra los importes de los empréstitos contraídos por la Comisión utilizando este enfoque.

### Cuadro 1 – Importes obtenidos por la Comisión en el marco de la financiación asociada a un empréstito hasta el 30 de junio de 2022

Programas de empréstito	Deuda máxima permitida en el marco del programa	Importe pendiente de la deuda de la UE a 30.6.2022
Apoyo para atenuar los riesgos de desempleo en una emergencia (SURE)	100 000 millones de euros	91 800 millones de euros
Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF)	60 000 millones de euros	46 300 millones de euros
Mecanismo de ayuda financiera a las balanzas de pagos	50 000 millones de euros	200 millones de euros
Ayuda macrofinanciera	Dependiendo de los límites presupuestarios de la UE	8 900 millones de euros
Euratom	4 000 millones de euros	300 millones de euros
<b>Total</b>		<b>147 500 millones de euros</b>

Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión y del [Parlamento Europeo](#).

**04** Con el fin de satisfacer necesidades de financiación mucho mayores y menos previsibles en el marco de Instrumento Europeo de Recuperación, la Comisión adoptó en abril de 2021 [una nueva estrategia de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea](#) (la «estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación»), que difiere de la financiación asociada a un empréstito. Esta estrategia de financiación introduce un nuevo enfoque, la «estrategia de financiación diversificada», que disocia el calendario, el volumen y el vencimiento de las operaciones de empréstito del momento de desembolso de estos fondos. El [cuadro 2](#) muestra una comparación entre los dos enfoques.

**Cuadro 2 – Diferencias en los enfoques de financiación utilizados por la Comisión**

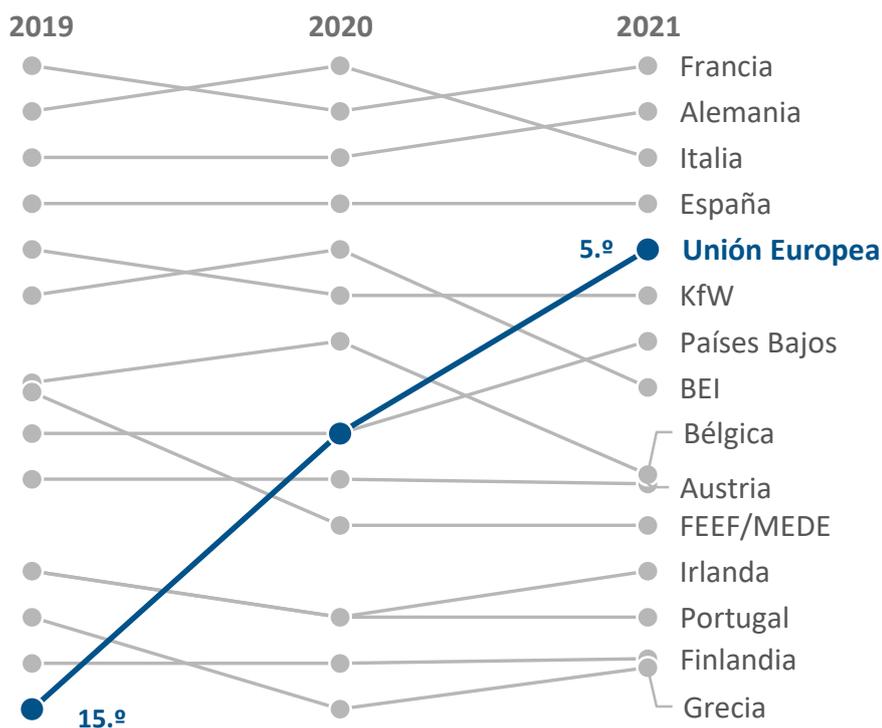
<b>Criterio</b>	<b>Financiación asociada a un empréstito</b>	<b>Financiación diversificada</b>
<b><i>Instrumentos de financiación</i></b>	Principalmente bonos de la UE a largo plazo	Tanto bonos de la UE a largo plazo como obligaciones de la UE a corto plazo
<b><i>Método de financiación</i></b>	Emisiones sindicadas de bonos y colocaciones privadas	Combinación de emisiones sindicadas, subastas y colocaciones privadas
<b><i>Calendario de las emisiones</i></b>	Determinado en su totalidad por las necesidades del beneficiario	Flexible y no determinado por las necesidades del beneficiario
<b><i>Desembolso al beneficiario</i></b>	El desembolso está vinculado a una sola operación de empréstito	El momento y el importe del desembolso no están vinculados a una sola operación de empréstito
<b><i>Gestión de los ingresos</i></b>	Los ingresos se transfieren directamente a los beneficiarios	Los ingresos se agrupan y se mantienen en una cuenta bancaria centralizada hasta el desembolso
<b><i>Cálculo de los costes de empréstito</i></b>	Igual que los costes de empréstito de los bonos específicos de la UE emitidos	Basado en los costes de todas las operaciones de empréstito dentro de un período de seis meses
<b><i>Garantía de los empréstitos</i></b>	Presupuesto de la UE y <a href="#">Fondo de provisión común</a>	Presupuesto de la UE y compromiso de los Estados miembros de proporcionar fondos adicionales hasta el 0,6 % de su renta nacional bruta (RNB), en caso necesario

Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de información de la Comisión.

**05** En diciembre de 2022, las autoridades legislativas adoptaron la propuesta de la Comisión de modificar el Reglamento Financiero<sup>2</sup> para hacer de la estrategia de financiación diversificada, desarrollada para el Instrumento Europeo de Recuperación, el método de empréstito por defecto para la UE. En nuestro dictamen sobre esta propuesta<sup>3</sup>, llegamos a la conclusión de que el paso previsto de la financiación asociada a un empréstito a la estrategia de financiación diversificada tenía beneficios, pero que también conllevaba una posible transferencia de riesgos a los futuros presupuestos de la UE.

**06** En junio de 2021, la Comisión emitió los primeros títulos de deuda del Instrumento Europeo de Recuperación. Al final de 2021, la UE se había convertido en uno de los mayores emisores de deuda de Europa. Para más detalles, véase la *ilustración 3*.

**Ilustración 3 – Grandes emisores de deuda en la UE en 2019, 2020 y 2021**



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de [datos de la Comisión](#).

<sup>2</sup> Reglamento (UE, Euratom) 2022/2434, relativo al establecimiento de una estrategia de financiación diversificada como método general de empréstito.

<sup>3</sup> Dictamen 07/2022, sobre la propuesta de establecer una estrategia de financiación diversificada como método general de empréstito.

**07** El Instrumento Europeo de Recuperación está garantizado por el «margen de maniobra» presupuestario de la UE, que es la diferencia entre el límite máximo de los recursos propios de la UE<sup>4</sup> y los recursos propios necesarios para financiar el presupuesto de la Unión. Al [ratificar](#) la Decisión del Consejo sobre los recursos propios, en 2021 los Estados miembros acordaron una disponibilidad adicional de recursos en efectivo mediante el aumento del límite máximo de recursos propios, que podría alcanzar el 0,6 % de su RNB, hasta el final de 2058. La Comisión puede utilizar estos recursos si el presupuesto de la UE no es suficiente para cubrir los pasivos derivados de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación. Las operaciones de empréstito están comprendidas en el ámbito de la ejecución presupuestaria en el sentido del Reglamento Financiero, lo que exige que la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación se aplique con arreglo al principio de buena gestión financiera.

## Principales funciones y responsabilidades en la financiación del Instrumento Europeo de Recuperación

**08** La aplicación de la estrategia de financiación diversificada requería nuevas disposiciones organizativas y nuevos procedimientos de gestión de la deuda. La Comisión adoptó varias decisiones que modificaban [la estructura y las competencias](#) de la Dirección General de Presupuestos ([DG Presupuestos](#)), establecían procedimientos para la [presentación de informes](#) y de [asignación de costes](#) y establecían la [red de operadores primarios de la UE](#). El comisario responsable del presupuesto de la UE adoptó la [política de alto nivel en materia de riesgos y conformidad](#), que se aplica a la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación. La DG Presupuestos desarrolló procedimientos internos para la gestión de la liquidez, las sindicaciones y las subastas de bonos.

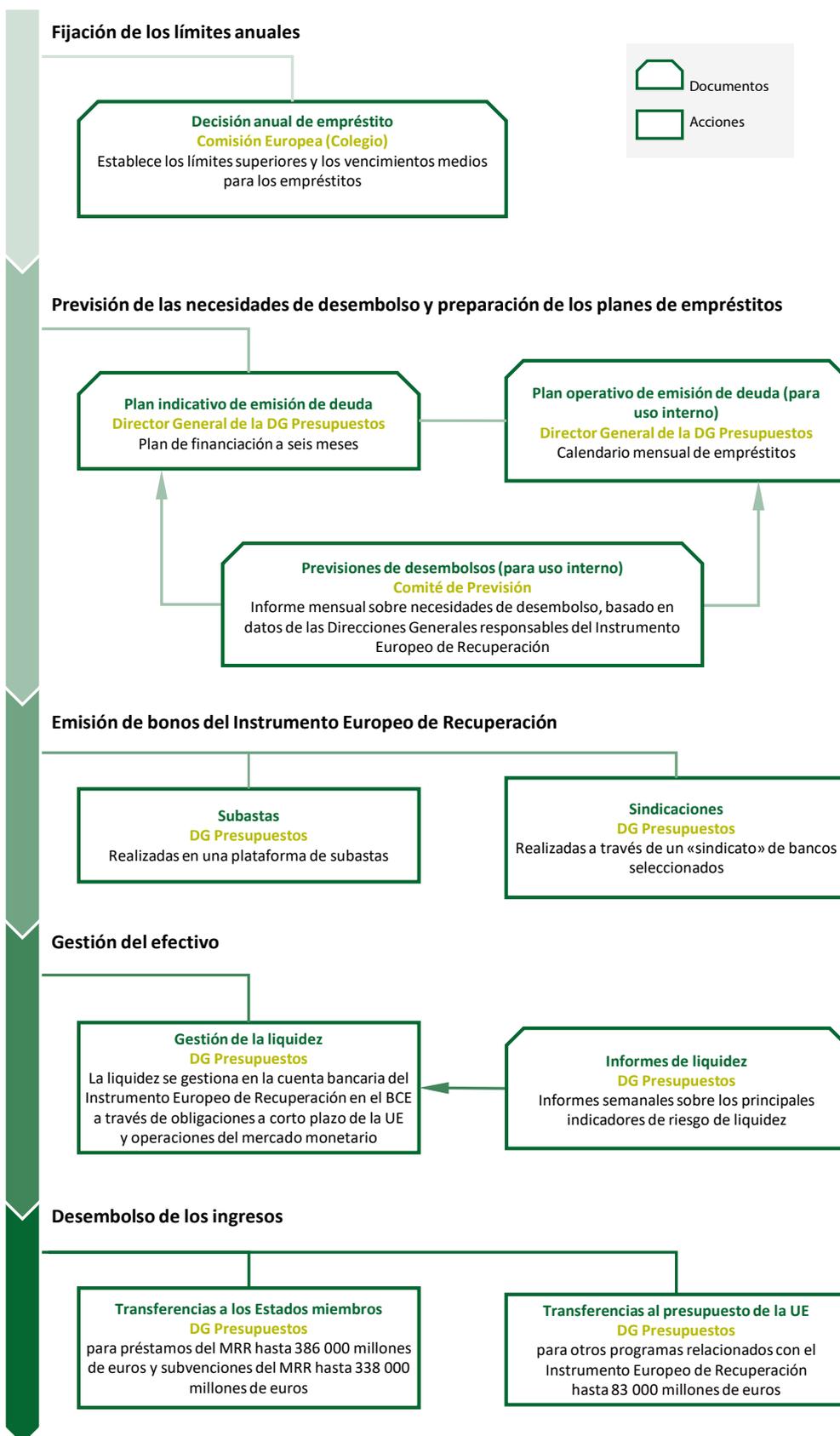
---

<sup>4</sup> Artículo 6 de la [Decisión \(UE, Euratom\) 2020/2053 del Consejo](#), sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea.

**09** La DG Presupuestos cumple las funciones básicas de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación, incluidas las de oficina de servicios principales (*front office*), las de oficina de servicios auxiliares (*back office*), el servicio jurídico y la nueva función de gestor de riesgos. En el *anexo I* se describen las principales responsabilidades de las estructuras de la Comisión de gestión de la deuda.

**10** La *ilustración 4* muestra las principales funciones y responsabilidades en el proceso de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación a través de la emisión de bonos de dicho Instrumento.

## Ilustración 4 – Principales funciones y responsabilidades en la emisión de bonos del Instrumento Europeo de Recuperación



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de información de la Comisión.

**11** Además de la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación, la Comisión desarrolló un nuevo método para asignar los costes de empréstito entre el presupuesto de la UE y los Estados miembros<sup>5</sup>. El referido método vincula los préstamos y desembolsos que se producen dentro de los mismos períodos de seis meses. Los beneficiarios pagan el coste de la financiación correspondiente al coste en que se ha incurrido en un semestre en el conjunto de empréstitos cuyos fondos han usado. En virtud de este procedimiento, los Estados miembros sufragan los costes de los préstamos del MRR recibidos, mientras que el presupuesto de la UE asume los costes asociados a todas las subvenciones del Instrumento Europeo de Recuperación. En la *ilustración 5* se describen los tipos de costes en el marco de la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación.

### Ilustración 5 – Tipos de costes de empréstito en el marco de la estrategia de financiación diversificada



*Fuente:* Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de información de la Comisión.

<sup>5</sup> Decisión de Ejecución (UE) 2021/1095 de la Comisión, sobre la asignación de los costes de las operaciones de empréstito y de gestión de la deuda en el marco de NextGenerationEU.

## Operaciones de empréstito hasta el final de junio de 2022

**12** La Comisión pudo iniciar las operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación después de que la Decisión del Consejo sobre los recursos propios de la UE entrara en vigor el 1 de junio de 2021. Desde el 15 de junio de 2021<sup>6</sup> hasta el final de junio de 2022, la Comisión llevó a cabo 65 operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación por un importe de 195 000 millones de euros. Todas las operaciones de empréstito fueron en euros. La cuantía de las emisiones únicas a largo plazo oscilaba entre 2 500 y 20 000 millones de euros. La *ilustración 6* ofrece información sobre los tipos e importes de todas las operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación en este período.

---

<sup>6</sup> Sitio web de la Comisión Europea: [Datos de las operaciones](#).

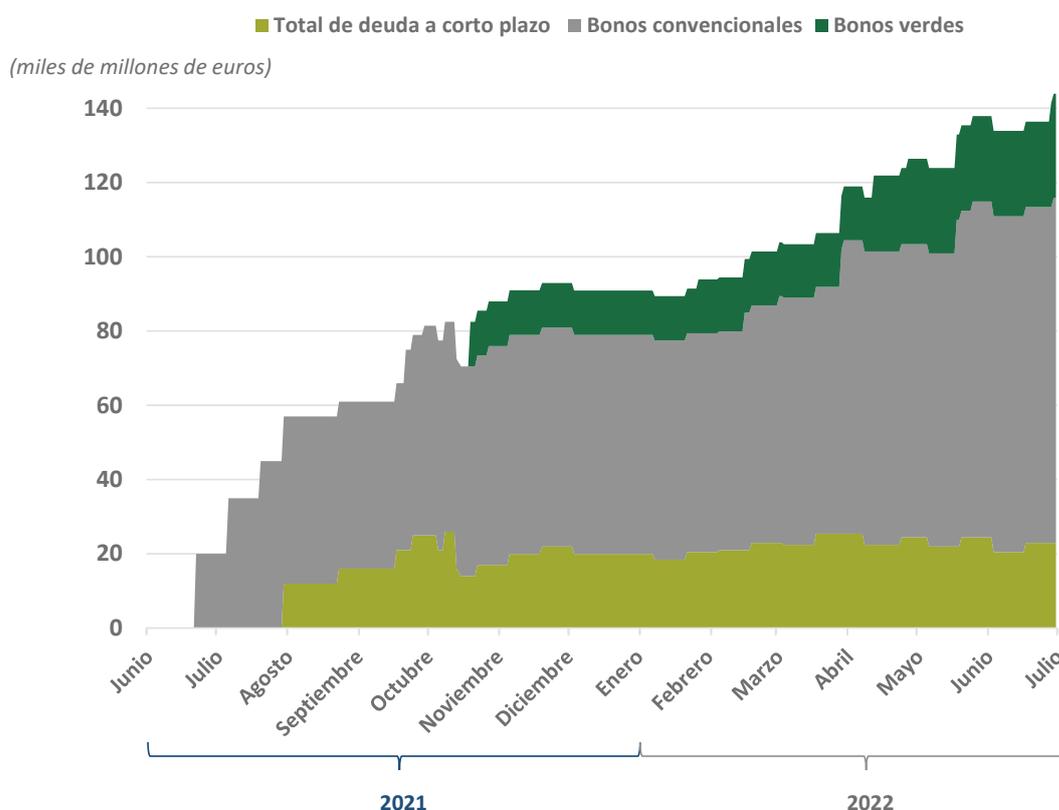
## Ilustración 6 – Operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación hasta el 30 de junio de 2022



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión.

**13** Tras el reembolso de todas las líneas de crédito y parte de las obligaciones de la UE, a 30 de junio de 2022, la deuda pendiente asociada al Instrumento Europeo de Recuperación ascendía a 144 000 millones de euros. La *ilustración 7* muestra la deuda pendiente a corto y largo plazo del Instrumento Europeo de Recuperación durante el período comprendido entre junio de 2021 y junio de 2022.

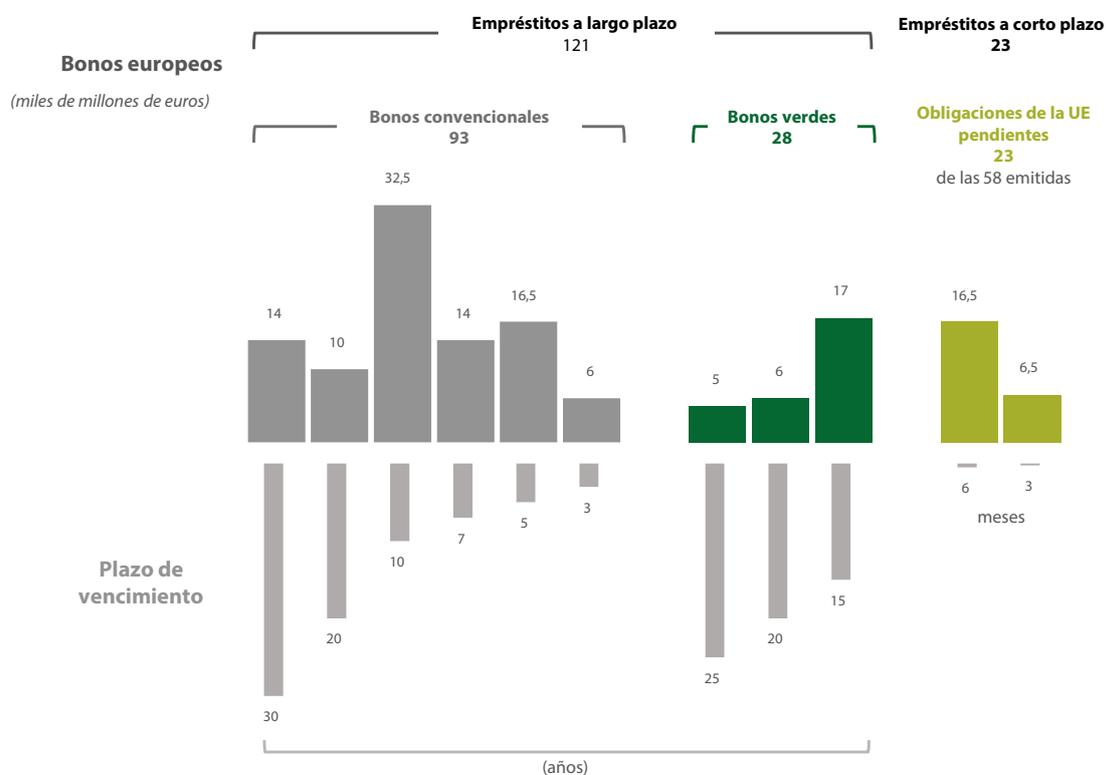
### Ilustración 7 – Deuda pendiente del Instrumento Europeo de Recuperación



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión.

**14** La *ilustración 8* proporciona detalles sobre los tipos de instrumentos de deuda y su cuantía.

## Ilustración 8 – Deuda del Instrumento Europeo de Recuperación a 30 de junio de 2022

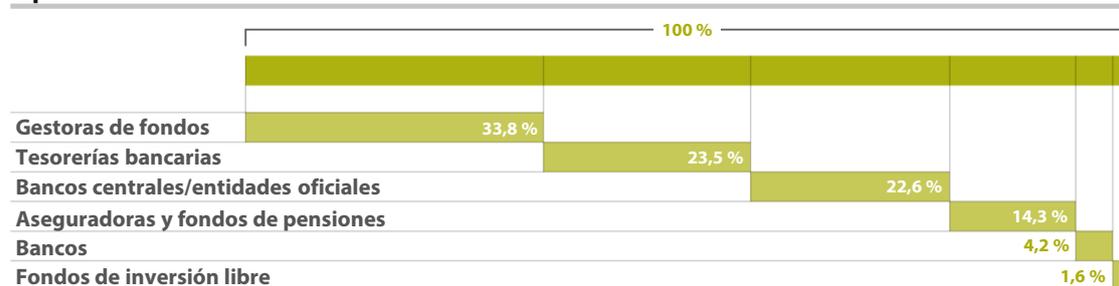


Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión.

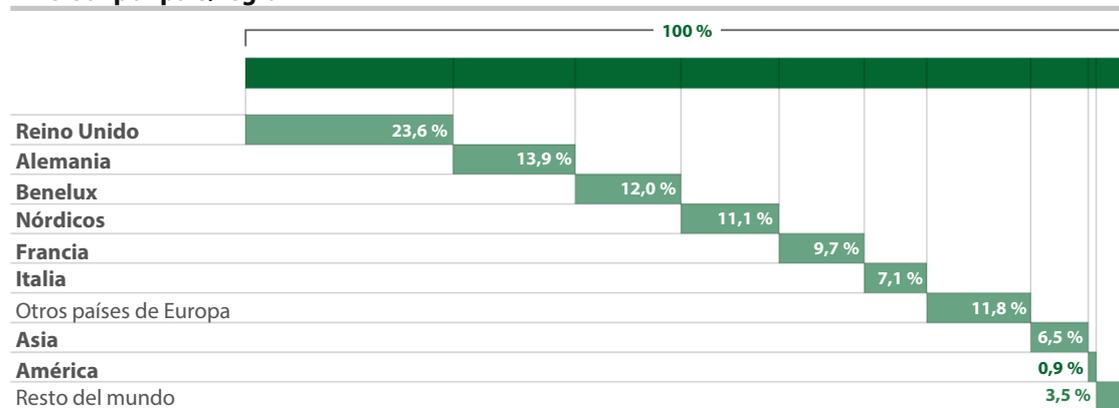
**15** Desde junio de 2021 hasta junio de 2022, las emisiones sindicadas de bonos de la UE representaron la mayor parte (52 %) de las operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación, incluyendo bonos, obligaciones y operaciones del mercado monetario. Según la Comisión, la base de inversores para las operaciones sindicadas del Instrumento Europeo de Recuperación comprendía más de 1 000 inversores diferentes de 70 países distintos en agosto de 2022. La [ilustración 9](#) muestra la distribución geográfica y los principales tipos de inversores de las operaciones sindicadas.

## Ilustración 9 – Base de inversores de las operaciones sindicadas del Instrumento Europeo de Recuperación a 1 de agosto de 2022

### Tipo de inversor



### Inversor por país/región



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión.

## Alcance y enfoque de la auditoría

**16** Mediante esta auditoría, nuestro objetivo es contribuir a la buena gestión financiera de futuras operaciones de gestión de la deuda con la nueva estrategia de financiación diversificada, que en diciembre de 2022 pasó a ser el enfoque de gestión de la deuda por defecto de la UE.

**17** Nuestra pregunta de auditoría principal era si la Comisión había desarrollado un sistema eficaz para gestionar la deuda emitida con el objeto de financiar el Instrumento Europeo de Recuperación. Nos centramos en el diseño y el funcionamiento temprano del sistema de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación entre junio de 2021 y junio de 2022. Examinamos si:

- o las nuevas estructuras y competencias operativas y de gestión de riesgos se conformaban a los principios internacionales de gestión de la deuda, y si habían permitido la aplicación de aspectos clave de la estrategia de financiación diversificada;
- o la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación había ofrecido resultados positivos en su primer año de funcionamiento, en términos de costes de empréstito, manteniendo un grado prudente de riesgo y cumpliendo con los requisitos normativos;
- o la Comisión había documentado el análisis de las contrapartidas, entre el coste y el riesgo de las operaciones de empréstito, e informado sobre los resultados de la gestión de la deuda en función de objetivos e indicadores adecuados.

**18** No evaluamos el funcionamiento de los sistemas informáticos utilizados por la Comisión para la gestión de la deuda, ni los procesos de desembolso de fondos obtenidos de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación a los Estados miembros y al presupuesto de la UE. Limitamos nuestros controles de costes administrativos a la exactitud de los importes incluidos en la contabilidad presupuestaria.

**19** Aplicamos criterios de evaluación basados en la legislación y decisiones relacionadas con el Instrumento Europeo de Recuperación, principios de gestión de la deuda pública reconocidos internacionalmente y la guía y el manual de la INTOSAI para auditar la gestión de la deuda pública<sup>7</sup>. Nuestra auditoría se basó en:

- o un análisis de las disposiciones normativas, contractuales y organizativas pertinentes que establecen los marcos operativos y de gestión de riesgos;
- o las pruebas recogidas a través de exámenes documentales y análisis de la documentación facilitada por la DG Presupuestos, y mediante entrevistas con el personal de la Comisión responsable de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación;
- o una evaluación de documentación seleccionada relativa a diez decisiones de empréstito individuales y diez solicitudes de participación en la red de operadores primarios.

**20** En mayo de 2022, enviamos una encuesta a las oficinas nacionales de gestión de la deuda de los veintisiete Estados miembros con el fin de recabar sus opiniones sobre las posibles mejoras de los sistemas de gestión de la deuda de la UE. Recibimos respuestas de doce países. Además, consultamos a expertos en gestión de la deuda para discutir los resultados de nuestros análisis y nuestras conclusiones preliminares de auditoría.

---

<sup>7</sup> Intosai, Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública:Manual para las Entidades Fiscalizadoras Superiores.

# Observaciones

## Las nuevas estructuras y competencias permitieron un comienzo rápido de la financiación del Instrumento Europeo de Recuperación, pero necesitan reforzarse

**21** En esta sección, nos centramos en el marco organizativo establecido para la financiación del Instrumento Europeo de Recuperación. Evaluamos si la estructura, las capacidades operativas y la cooperación con proveedores externos eran acordes con las buenas prácticas reconocidas internacionalmente en materia de gestión de la deuda pública y eran adecuadas para llevar a cabo las actividades de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación.

## Las capacidades de gestión de la deuda rápidamente establecidas por la Comisión requieren ajustes para conformarse a las buenas prácticas

**22** Examinamos si la Comisión había establecido oportunamente las nuevas estructuras y competencias necesarias para la aplicación de la estrategia de financiación diversificada, en particular:

- o responsabilidades operativas claramente estructuradas en materia de gestión de la deuda, separadas en funciones de servicios principales, intermedios y auxiliares, en consonancia con las buenas prácticas reconocidas internacionalmente desarrolladas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores (INTOSAI) y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD);
- o rendición de cuentas, funciones y responsabilidades en materia de gestión de riesgos claramente definidas, no limitadas a la presentación de informes sobre riesgos cuando surjan cuestiones pertinentes;
- o políticas adecuadas de retención y sucesión del personal, y disposiciones para el personal que se ocupa de la gestión de la deuda.

## Funciones operativas para la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación

**23** Según la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación<sup>8</sup>, la Comisión tenía previsto organizar operaciones de financiación de manera similar a la empleada por los Estados soberanos. Las oficinas de gestión de la deuda en países cuyos mercados de capitales son la principal fuente de financiación (como es el caso de la Comisión) suelen tener un organigrama que incluye oficinas de servicios auxiliares, intermedios y principales, como se ilustra en el *cuadro 3*.

### Cuadro 3 – Responsabilidades habituales de las oficinas de servicios principales, intermedios y auxiliares

Servicios principales	Servicios intermedios	Servicios auxiliares
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ operaciones de empréstito</li> <li>○ relaciones con inversores y operadores primarios</li> <li>○ aplicación de la estrategia de gestión de la deuda</li> <li>○ gestión de la cartera de deuda frente a un índice de referencia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ análisis y asesoramiento para la alta dirección sobre estrategias adecuadas de gestión de la deuda</li> <li>○ seguimiento del desempeño de la oficina de servicios principales respecto a los objetivos estratégicos e índices de referencia</li> <li>○ análisis, seguimiento y presentación de informes de riesgos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ liquidación de operaciones de empréstito</li> <li>○ contabilidad y validación de los datos de la deuda</li> <li>○ presentación de informes sobre la deuda</li> <li>○ seguimiento y control de los desembolsos</li> </ul>

Fuente: INTOSAI, Auditoría de la Gestión de la Deuda Pública: Manual para las Entidades Fiscalizadoras Superiores.

<sup>8</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre una nueva estrategia de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea (NextGenerationEU) [COM\(2021\) 250](#).

**24** La Decisión del Consejo sobre los recursos propios de la UE fue adoptada en diciembre de 2020<sup>9</sup> y entró en vigor el 1 de junio de 2021. Las disposiciones organizativas de la Comisión permitieron que las operaciones de empréstito comenzaran el 15 de junio de 2021. La estructura organizativa de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación en la Comisión (véase el [anexo I](#)) combina las funciones de oficina de servicios principales y algunas de la oficina de servicios intermedios en una unidad (Unidad E3 de la DG Presupuestos). Esta unidad es responsable tanto de desarrollar la estrategia como de aplicarla, actividades que generalmente se asignan a diferentes unidades dentro de una organización.

**25** Las buenas prácticas en materia de gestión de la deuda exigen que el personal encargado de establecer y supervisar el marco de gestión de riesgos y de evaluar el rendimiento sea independiente del personal encargado de ejecutar las operaciones de mercado<sup>10</sup>. Disponer de una función separada de oficina de servicios intermedios refuerza esta independencia. Los servicios intermedios generalmente son responsables del análisis de riesgos, que comprende la consideración de diferentes supuestos de riesgo y de costes.

**26** Consideramos que no separar la función de oficina de servicios intermedios en los sistemas de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación debilita la evaluación del rendimiento en cuanto a la aplicación de los objetivos de gestión de la deuda por parte de los servicios principales. Constatamos que estas disposiciones organizativas limitaban, tanto en alcance como en número, los análisis de la Comisión sobre los supuestos de riesgo y costes al planificar las emisiones de bonos del Instrumento Europeo de Recuperación. La Comisión consideró que esta estructura era la más adecuada dadas la naturaleza de las actividades y la necesidad de desarrollar capacidades rápidamente con los recursos disponibles.

---

<sup>9</sup> Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo, sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea.

<sup>10</sup> Documento de política del Fondo Monetario Internacional, [Revised Guidelines for Public Debt Management](#), 2014, p. 21.

## Establecimiento del nuevo marco de riesgos y conformidad

**27** La Comisión decidió<sup>11</sup> que el gestor de riesgos sea responsable de establecer el marco de riesgo y conformidad para la aplicación de la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación. En el enfoque de financiación asociada a un empréstito no se designaba ningún gestor de riesgos. Sin embargo, dada la complejidad y amplitud de programa de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación, y teniendo en cuenta los riesgos asociados con la nueva estrategia de financiación diversificada, la Comisión nombró un gestor de riesgos responsable de gestionar los riesgos asociados a las operaciones de dicho Instrumento. El objeto de estas nuevas disposiciones de gobernanza era posibilitar que el gestor de riesgos trabajara independientemente de la ejecución de las operaciones de gestión de la deuda.

**28** La estructura de gobernanza para las operaciones de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación refleja el modelo de «tres líneas de defensa», que tiene su origen en el [marco del Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway \(COSO\)](#). Permite mejorar un sistema eficaz de gestión de riesgos, donde la primera línea de defensa asume y gestiona los riesgos, mientras que la segunda línea de defensa supervisa esos riesgos. Para la Comisión:

- La DG Presupuestos (que ejerce las funciones de servicios principales y auxiliares en la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación) realiza los controles de primera línea integrados en las operaciones de gestión de la deuda;
- el gestor de riesgos, ubicado dentro de la DG Presupuestos y apoyado por el comité de riesgos y de conformidad, es responsable de los controles de segunda línea, los controles de conformidad y la supervisión de riesgos;
- el Servicio de Auditoría Interna ofrece una garantía independiente sobre la adecuación de los sistemas de control, como tercera línea de defensa.

La [ilustración 10](#) muestra esta estructura de gobernanza para la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación.

---

<sup>11</sup> Artículo 16 de la [Decisión de Ejecución C\(2021\) 2502 de la Comisión](#).



**29** La Comisión dispuso<sup>12</sup> que el gestor de riesgos llevara a cabo sus actividades de forma independiente y con arreglo a la política de alto nivel en materia de riesgos y conformidad. Esta política definía las líneas de información, las responsabilidades generales, los objetivos y el alcance de la labor del gestor de riesgos. Constatamos que la distinción entre las funciones de director general adjunto y la de gestor de riesgos no es clara, y las responsabilidades de este último en su calidad de director general adjunto no están bien definidas. Dado que el gestor de riesgos es asimismo director general adjunto de la DG Presupuestos, es posible que también se le asignen tareas adicionales que pueden entrar en conflicto con su mandato o aumentar su carga de trabajo. Esta circunstancia puede suponer un detrimento de la eficacia de la función de gestor de riesgos.

**30** Constatamos que, de conformidad con los requisitos de la política de alto nivel en materia de riesgos y conformidad, la Comisión había adoptado procedimientos y manuales escritos que establecían indicadores clave de riesgo y controles internos relacionados con los riesgos específicos. El *anexo II* contiene una lista de los riesgos pertinentes. Esta acción permitió que el marco de gestión de riesgos se desplegara a su debido tiempo en el primer año de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación.

**31** Consideramos que el papel del gestor de riesgos se convirtió en un elemento central de la puesta en práctica de un cambio organizativo, en el que la concienciación sobre los riesgos se integró en la nueva estructura de la Comisión para la gestión de la deuda. El establecimiento del nuevo marco de riesgos y conformidad para el Instrumento Europeo de Recuperación dio lugar a la creación de una política, procedimientos y herramientas nuevos de alto nivel, complementados con sesiones de formación e información, de cuya organización se encargó enteramente el equipo del gestor de riesgos. Los análisis, dictámenes y recomendaciones del gestor de riesgos relativos a cuestiones como los planes de empréstito mejoraron la gestión de los riesgos asociados a las actividades de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación. Estas actividades también compensaron parcialmente los análisis de riesgos que se esperaban de los servicios intermedios.

---

<sup>12</sup> Decisión de Ejecución C(2021) 2502 de la Comisión.

**32** La dotación de personal del equipo del gestor de riesgos, que contaba con 2,5 equivalentes a tiempo completo (ETC) a 30 de junio de 2022, puede suponer un riesgo para la continuidad de la actividad, especialmente en caso de ausencia imprevista de un miembro del equipo (el [anexo I](#) proporciona detalles sobre el número de miembros del personal y las responsabilidades). También constatamos que la carga de trabajo del equipo del gestor de riesgos requiere el uso de recursos de la primera línea de defensa, lo que debilita la supervisión independiente de los riesgos por parte de la segunda línea de defensa.

**33** Hasta diciembre de 2022, las responsabilidades del gestor de riesgos no incluían el análisis y la presentación de informes sobre los riesgos asociados a los programas de empréstito consecutivos, cuyo pasivo ascendía a 148 000 millones de euros en junio de 2022. En diciembre de 2022, la Comisión amplió las funciones del gestor de riesgos más allá del Instrumento Europeo de Recuperación para cubrir todos los empréstitos en el marco de la estrategia de financiación diversificada y la financiación asociada a un empréstito<sup>13</sup>.

#### **Gestión del personal que se ocupa de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación**

**34** En 2021, la Comisión creó la Dirección E dentro de la [DG Presupuestos](#). La Dirección es responsable de la gestión de activos, deuda y riesgo financiero. En un período relativamente breve de seis meses, la Comisión reunió un equipo básico para iniciar actividades de empréstito a gran escala.

**35** La Comisión tuvo que cubrir rápidamente muchos puestos nuevos altamente especializados en el equipo de gestión de la deuda. La mayoría de las competencias y experiencia necesarias no estaban disponibles internamente. Constatamos que el 46 % de los miembros del equipo de gestión de la deuda de la DG Presupuestos tenían contratos temporales de diversas características (véase el [cuadro 4](#)). Una parte significativa del personal procedía de las autoridades de los Estados miembros y del [Mecanismo Europeo de Estabilidad](#). La elevada proporción de personal externo y temporal plantea el riesgo de que la futura rotación del personal pueda comprometer la calidad y la eficiencia de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación y provocar una pérdida de conocimientos institucionales.

---

<sup>13</sup> Artículo 2 de la [Decisión de Ejecución \(UE, Euratom\) 2022/2544 de la Comisión](#), sobre las disposiciones de gobernanza para la estrategia de financiación diversificada.

#### Cuadro 4 – Personal involucrado en las actividades de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación en la DG Presupuestos al final de junio de 2022

Tipos de empleo	Número de efectivos (ETC)	Proporción (%)
Funcionarios	17,5	54 %
Expertos nacionales en comisión de servicios	8,0	25 %
Personal temporal	5,0	15 %
Agentes contractuales	2,0	6 %
<b>Número total de efectivos</b>	<b>32,5</b>	

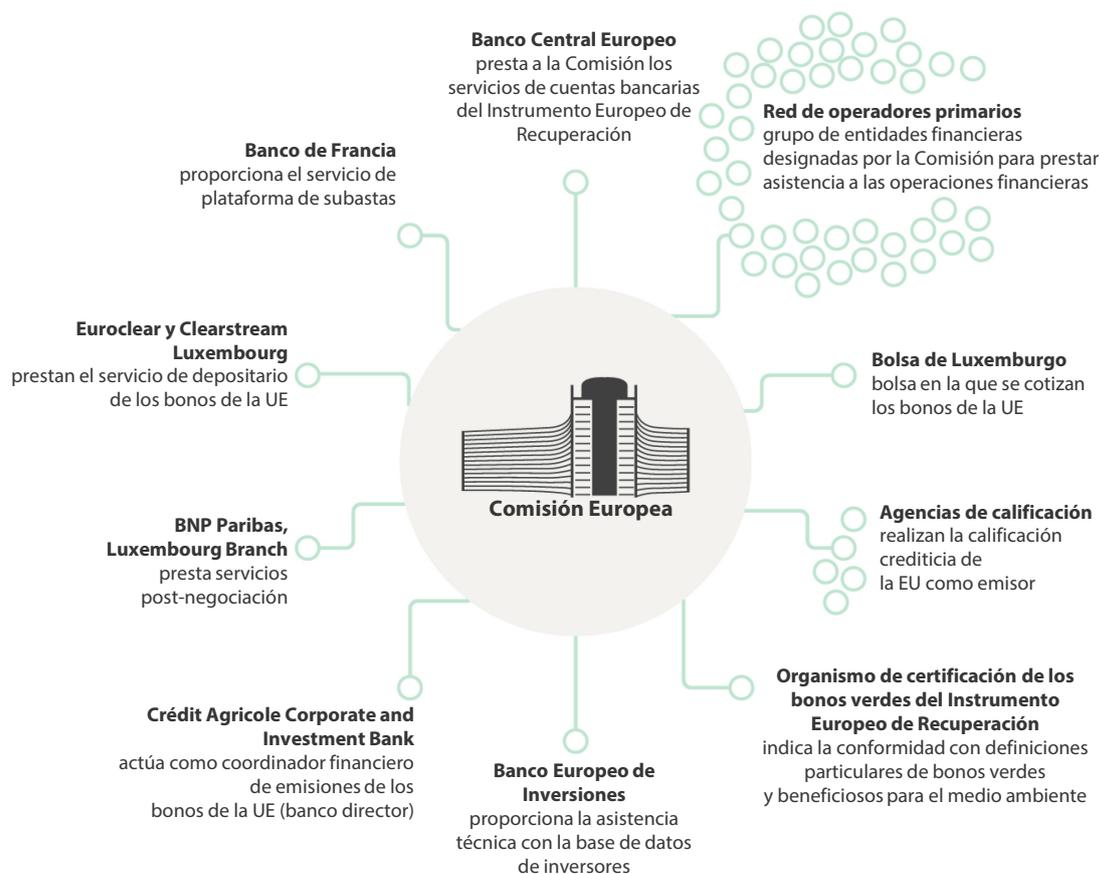
*Fuente:* Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de los datos de la DG Presupuestos relativos a los miembros del personal ETC para el Instrumento Europeo de Recuperación, Dirección E, Unidades E.1, E.2, E.3, E.4 y equipo del gestor de riesgos, 30.6.2022.

**36** En 2022, la DG Presupuestos identificó una serie de riesgos relacionados con la contratación de personal, aunque no los clasificó formalmente como críticos. Estos riesgos estaban relacionados con la falta de reservas para algunas funciones clave de gestión de la deuda; el impacto que la falta de disponibilidad de miembros clave del personal podría tener en las actividades de la Dirección, y la relativa falta de atractivo de los salarios iniciales ofrecidos en el equipo de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación, con sede principal en Luxemburgo, a los asistentes y especialistas del sector financiero. La Comisión aún no ha abordado estos riesgos.

## La Comisión utilizó criterios sólidos para seleccionar proveedores esenciales de servicios externos

**37** La aplicación de la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación requirió la contratación de una serie de nuevos proveedores de servicios externos. Por ejemplo, la Comisión necesitaba un servicio de cuentas bancarias seguro y fiable para mantener y desembolsar los importes de los empréstitos a una escala sin precedentes. La estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación requería el uso de un sistema de subastas como nueva herramienta para emitir bonos de la UE y como único método para emitir obligaciones de la UE. Ante el elevado número y volumen de las operaciones de empréstito en el marco de la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación, la Comisión también estableció una red de operadores primarios. La *ilustración 11* ofrece una breve descripción de todos los proveedores de servicios contratados por la Comisión para la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación.

### Ilustración 11 – Proveedores de servicios externos para la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación



*Fuente:* Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de información de la Comisión y del [folleto de los bonos de la UE](#).

**38** Analizamos si la Comisión había seleccionado a los proveedores de servicios externos necesarios para la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación sobre la base de criterios transparentes y sólidos. Teniendo en cuenta su importancia estratégica, analizamos los contratos firmados por la Comisión con el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Francia, así como la creación de la [red de operadores primarios](#).

#### **Cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE**

**39** El BCE proporciona al Instrumento Europeo de Recuperación servicios de cuentas bancarias para las tenencias de efectivo y los desembolsos. El acuerdo de la Comisión con el BCE prácticamente elimina el riesgo de crédito asociado a la cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación. La Comisión identificó al BCE como el único proveedor de servicios que podía procesar de forma fiable los grandes pagos vinculados con el Instrumento Europeo de Recuperación.

#### **Sistema de subasta de bonos y obligaciones del Instrumento Europeo de Recuperación**

**40** La Comisión utiliza el sistema de subastas proporcionado por el Banco de Francia, que fue seleccionado sobre la base de criterios sólidos, como los requisitos técnicos, la disponibilidad y la seguridad del sistema de subastas. El análisis de los requisitos comprendió cinco ofertas diferentes e incluyó consultas con los participantes del mercado. En abril de 2021, la Comisión concluyó que la funcionalidad del sistema de subastas cumplía plenamente los requisitos de la Comisión. También satisfacía la necesidad de que el sistema estuviera operativo el 1 de septiembre de 2021.

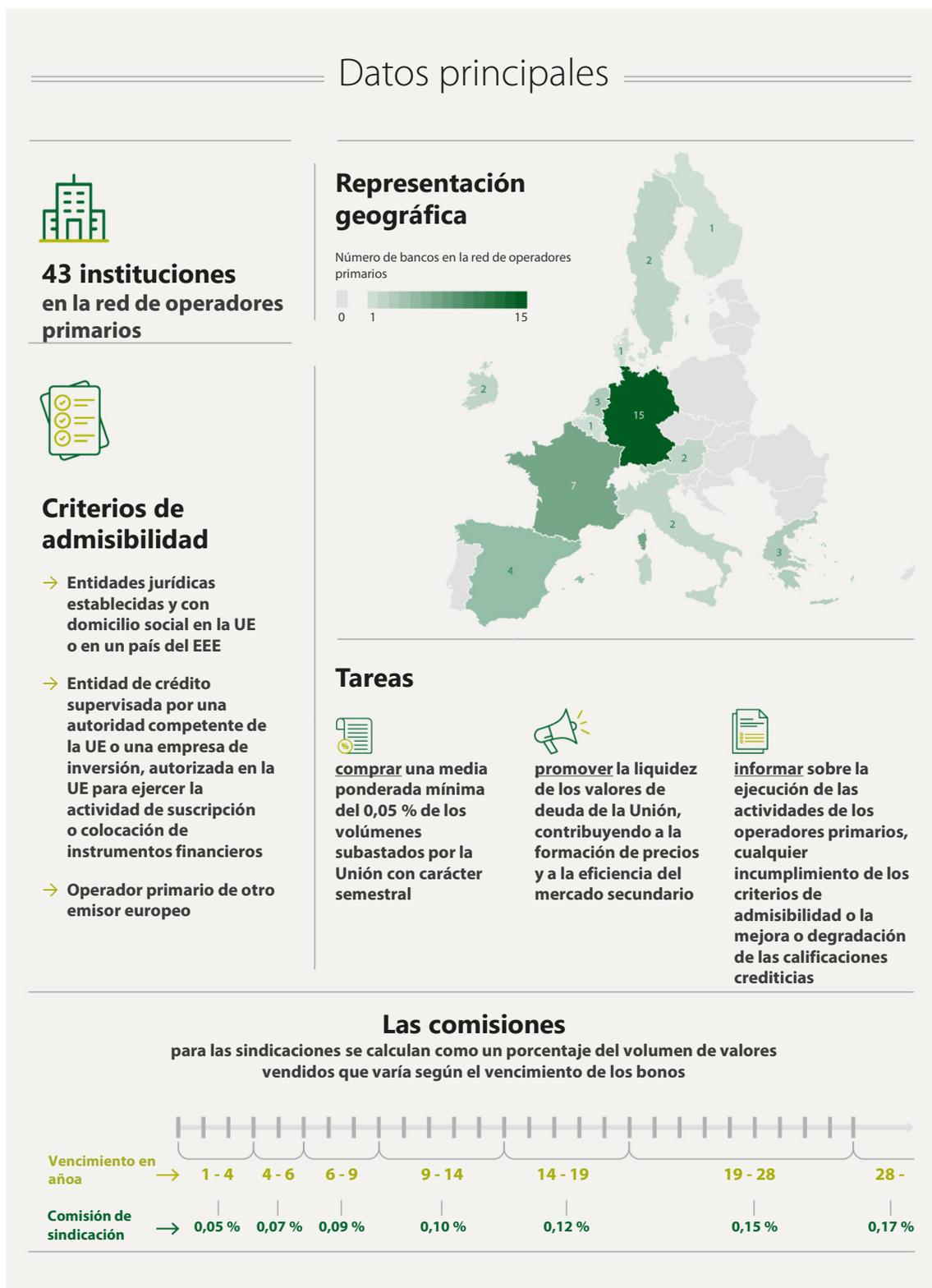
#### **Red de operadores primarios**

**41** La Comisión ha creado una red de operadores primarios para facilitar la ejecución de operaciones sindicadas, subastas y colocaciones privadas<sup>14</sup>. Esta red garantiza que la deuda de la UE se reparta entre una amplia base de inversores. Al final de junio de 2022, la red comprendía cuarenta y tres operadores primarios. Solo los operadores primarios pueden participar en subastas, sindicaciones y colocaciones privadas. Véase la [ilustración 12](#).

---

<sup>14</sup> Sitio web de la Comisión Europea: [How EU issuance works](#).

## Ilustración 12 – Red de operadores primarios



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión.

**42** La Comisión aceptó todas las solicitudes de participación en la red de operadores primarios. Observamos que, según constató la Comisión, diez de los cuarenta y tres operadores primarios que existían al final de 2021 infringían el Derecho de la competencia de la UE, lo que dio lugar a que la Comisión suspendiera inicialmente su participación en la red. Por consiguiente, se les pidió que presentaran información sobre las medidas destinadas a subsanar las referidas infracciones. La Comisión admitió a estos diez operadores después de analizar la información que habían presentado.

**43** Con el fin de evaluar la aplicación de los criterios de admisibilidad y la transparencia y el alcance del proceso de selección, comprobamos una muestra aleatoria de diez solicitudes de adhesión a la red de operadores primarios de las cuarenta y tres presentadas a la Comisión. En general, la Comisión había documentado la selección de los operadores primarios de manera clara y transparente, y las instituciones seleccionadas cumplían los requisitos para participar en la red de operadores primarios. De los diez operadores de la muestra, cuatro habían sido suspendidos por infracción del Derecho de la competencia de la UE. Constatamos que la Comisión había reunido pruebas suficientes para justificar que se levantara la suspensión y que se permitiera su participación en la red de operadores primarios.

**44** Los operadores primarios dan su consentimiento a las auditorías y verificaciones relacionadas con los datos que envían a la Comisión en el marco de sus obligaciones de información<sup>15</sup>. La Comisión aún no ha hecho uso de su derecho a recurrir a un tercero para llevar a cabo una auditoría a este respecto.

---

<sup>15</sup> Artículo 14 de la [Decisión \(UE, Euratom\) 2021/625 de la Comisión](#), relativa a la creación de la red de operadores primarios.

## **La Comisión obtuvo fondos mediante empréstitos de manera oportuna, respetando los límites reglamentarios y a costes acordes con su posición en el mercado**

**45** En esta sección, evaluamos si la Comisión había desarrollado y aplicado procedimientos adecuados de gestión de la deuda para obtener mediante empréstitos los fondos necesarios de manera oportuna y de conformidad con los requisitos reglamentarios. Las operaciones de gestión de la deuda entran en el ámbito de la ejecución presupuestaria<sup>16</sup> y deben respetar el principio de buena gestión financiera. Por lo tanto, también analizamos si la Comisión había evitado costes innecesarios que pudieran derivarse de saldos de efectivo excesivos en la cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE.

### **La Comisión comunicó bien sus necesidades de empréstito y se atuvo a los requisitos normativos fundamentales para la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación**

**46** La estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación indicaba que una comunicación clara y abierta hacia los inversores y los emisores homólogos es crucial para el éxito del programa de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación. La Comisión debe cumplir los objetivos comunicados al mercado y los requisitos legales y procedimentales aplicables a la deuda de dicho Instrumento. Por consiguiente, examinamos los siguientes elementos:

- o los análisis de la Comisión acerca de las necesidades de empréstito relacionadas con la financiación del Instrumento Europeo de Recuperación;
- o las comunicaciones de la Comisión con los mercados de capitales y las partes interesadas en relación con las emisiones de deuda de la UE;
- o el cumplimiento por parte de la Comisión de los requisitos legales y procedimentales clave para las operaciones de gestión de la deuda.

---

<sup>16</sup> Considerando 5 de la [Decisión C\(2021\) 2501 de la Comisión](#), sobre normas internas específicas relativas a la ejecución de las operaciones de empréstito, la gestión de la deuda y las operaciones de préstamo.

## **Análisis de las necesidades de empréstito**

**47** La DG Presupuestos prepara análisis sistémicos y detallados de las necesidades de empréstito antes de realizar operaciones de este tipo en el marco del Instrumento Europeo de Recuperación. La Comisión utiliza una herramienta informática específica para comunicar las necesidades de financiación a corto y largo plazo. El Comité de Previsión, creado dentro de la DG Presupuestos en mayo de 2021, elabora informes mensuales sobre las necesidades de desembolso del Instrumento Europeo de Recuperación. Estos informes, que abarcan una periodicidad de dos meses, proporcionan una base para los calendarios mensuales de empréstito.

**48** Nuestro análisis de dos informes sobre necesidades de desembolso del Instrumento Europeo de Recuperación aprobados en agosto y diciembre de 2021 constató que la gran mayoría de los desembolsos reales eran iguales a los previstos. La única diferencia notable respecto de las previsiones contenidas en esos informes era de 5 960 millones de euros en el caso de un Estado miembro. Señalamos que la previsión se actualizó sobre la base de nuevos datos.

**49** Constatamos que los procedimientos de la Comisión le permiten comunicar sus necesidades de empréstito a los mercados financieros y a las partes interesadas con antelación, y corregir los calendarios de empréstito a su debido tiempo en caso necesario. En 2021, por ejemplo, las necesidades reales de fondos del Instrumento Europeo de Recuperación fueron mucho menores de lo esperado cuando se publicó el plan de financiación semestral. Consideramos que la respuesta de la Comisión a los cambios en las necesidades de empréstito al final de 2021 fue adecuada. Véase el [\*recuadro 1\*](#).

## Recuadro 1

### Adaptación del endeudamiento del Instrumento Europeo de Recuperación a las necesidades variables de financiación en 2021

El 28 de octubre de 2021, la DG Presupuestos publicó un informe sobre las necesidades de desembolso del instrumento Europeo de Recuperación para noviembre y diciembre de 2021, que mostraba que dichas necesidades eran inferiores en 18 000 millones de euros a lo previsto inicialmente para noviembre y diciembre.

El 29 de octubre de 2021, la Comisión preparó un análisis de escenarios para las operaciones restantes al final del ejercicio. La Comisión decidió reducir el importe previsto de empréstitos a largo plazo, pero mantener el calendario establecido para las subastas a corto plazo.

En la misma fecha, la DG Presupuestos modificó el calendario mensual de empréstitos para noviembre y diciembre de 2021, y la Comisión publicó una [actualización del objetivo de financiación](#).

## Comunicación de los planes de financiación

**50** Una condición fundamental para obtener a tiempo suficiente financiación mediante empréstito es la comunicación clara y oportuna de los planes de financiación a los inversores y otros prestatarios. Esto permite a los inversores preparar los fondos pertinentes para adquirir bonos u obligaciones del Instrumento Europeo de Recuperación. Los emisores intercambian información sobre los planes de financiación, lo que les ayuda a coordinar sus emisiones de instrumentos de deuda. Por ejemplo, la concentración de empréstitos con vencimientos similares en el mismo período puede aumentar los costes de empréstito y poner en peligro la ejecución de las operaciones de empréstito.

**51** En la Decisión sobre los recursos propios<sup>17</sup>, el Consejo pidió a la Comisión que estableciera un diálogo estructurado con las oficinas nacionales de gestión de la deuda y los tesoros públicos nacionales con respecto a los programas de emisión de deuda y reembolso. La Comisión así lo hizo, en particular a través del [Subcomité de Mercados de Deuda Soberana de la UE creado por el Comité Económico y Financiero](#) («el Subcomité»).

<sup>17</sup> Artículo 9, apartado 5, de la [Decisión \(UE, Euratom\) 2020/2053 del Consejo](#), sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea.

**52** En las respuestas a nuestra encuesta, las oficinas de gestión de la deuda de los Estados miembros indicaron que el actual intercambio de información entre la Comisión y los Estados miembros era, en general, adecuado con respecto a los programas de emisión de deuda y reembolso. Los encuestados sugirieron una serie de posibles cambios, como una mayor información por parte de la Comisión sobre los vencimientos de la deuda proyectados para las subastas y las sindicaciones, y la presentación previa de un plan de financiación al Subcomité. La Comisión considera que debe mantener cierta flexibilidad para aprovechar la demanda del mercado. Por lo tanto, no es capaz de fijar los vencimientos de la deuda para las subastas con mucha antelación. La Comisión también sostiene que no es posible presentar el plan de financiación al Subcomité antes de su salida al mercado, ya que dicho plan contiene información comercial sensible que no es pública.

**53** La Comisión fija sus límites anuales de empréstito en sus decisiones de empréstito<sup>18</sup>. Tras la adopción de estas decisiones, la Comisión también publica planes de financiación semestrales<sup>19</sup> que proporcionan a las partes interesadas información más precisa sobre el importe previsto de las operaciones de financiación a largo plazo y la frecuencia de las emisiones de bonos y obligaciones del Instrumento Europeo de Recuperación.

**54** En el [cuadro 5](#) se detallan los límites anuales de empréstito para 2021 y 2022 y los planes semestrales de financiación a largo plazo hasta junio de 2022.

### Cuadro 5 – Límites y planes de empréstito para la financiación a largo plazo

2021		2022	
Límite anual	Plan de financiación de junio a diciembre	Límite anual	Plan de financiación de enero a junio
<b>125 000 millones de euros</b>	80 000 millones de euros*	<b>140 000 millones de euros</b>	50 000 millones de euros

*Nota:* \* Antes de su modificación en octubre de 2021.

*Fuente:* Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de las decisiones anuales de empréstito de la Comisión para 2021 y 2022 y los planes de financiación semestrales hasta junio de 2022.

<sup>18</sup> Sitio web de la Comisión Europea: [Estrategia de financiación de la UE, documentos jurídicos](#).

<sup>19</sup> Sitio web de la Comisión Europea: [Planes de financiación](#)

## Conformidad de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación con los requisitos normativos fundamentales

**55** Varias disposiciones normativas reducen en cierta medida la flexibilidad de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación. Expresan la tolerancia al riesgo, la necesidad de estabilidad del presupuesto y de los mercados financieros de la UE y el carácter temporal de este programa de empréstitos. El **cuadro 6** contiene información sobre los principales límites que la Comisión tenía que tener en cuenta a la hora de planificar y ejecutar las operaciones de empréstito.

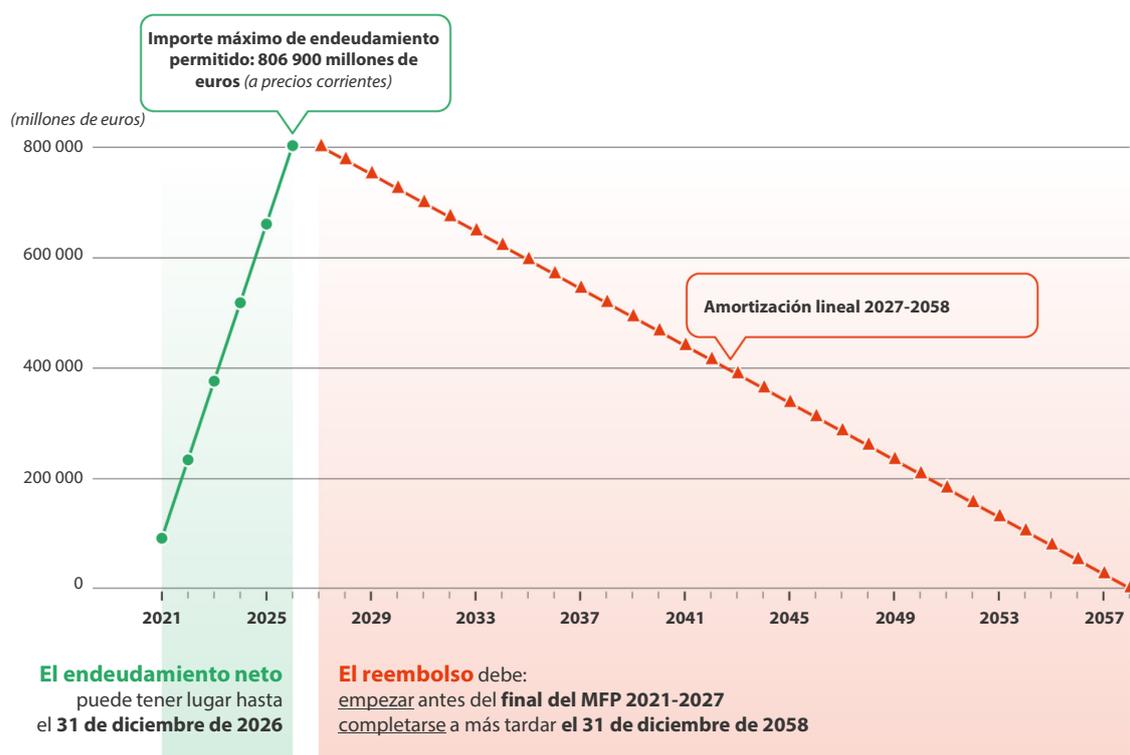
**Cuadro 6 – Principales límites para la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación**

Fuente	Límite	Marco temporal
Artículo 5 de la <a href="#">Decisión del Consejo sobre los recursos propios de la UE</a>	<b>807 000 millones de euros a precios corrientes</b> (750 000 millones de euros a precios de 2018) – límite máximo de endeudamiento del Instrumento Europeo de Recuperación	2021-2058
	<b>En euros</b> – la única moneda permitida para las operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación	
	<b>31 de diciembre de 2026</b> – plazo para la nueva emisión neta de deuda del Instrumento Europeo de Recuperación (después de 2026, la Comisión todavía puede obtener fondos mediante empréstitos para renovar los valores próximos a su vencimiento)	
	<b>31 de diciembre de 2058</b> – plazo para el reembolso de todos los pasivos del Instrumento Europeo de Recuperación	
	El reembolso de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación debe ser <b>estable y previsible</b>	
	<b>29 250 millones de euros (a precios de 2018)</b> – límite anual para el reembolso de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación emitida para financiar subvenciones con cargo al presupuesto de la UE	
Decisiones anuales de empréstito de 2021 y de 2022	<b>125 000 millones de euros (a precios corrientes)</b> – límite máximo de la financiación a largo plazo	2021
	<b>140 000 millones de euros (a precios corrientes)</b> – límite máximo de la financiación a largo plazo	2022
	<b>60 000 millones de euros (a precios corrientes)</b> – límite máximo del importe pendiente de la financiación a corto plazo	2021 y 2022
	<b>20 000 millones de euros (a precios corrientes)</b> – límite máximo del importe de cada emisión de deuda a largo plazo	
	<b>17 años</b> – vencimiento medio máximo de la financiación a largo plazo	

Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de Decisiones del Consejo y de la Comisión.

**56** La *ilustración 13* muestra un ejemplo teórico de un aumento y disminución del endeudamiento del Instrumento Europeo de Recuperación dentro de los límites reglamentarios. En la práctica, el endeudamiento y el reembolso de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación no tienen que seguir un patrón lineal tan estricto.

### Ilustración 13 – Simulación del saldo pendiente del Instrumento Europeo de Recuperación por año



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de información de la Comisión.

**57** Constatamos que, al final de junio de 2022, toda la cartera de deuda del Instrumento Europeo de Recuperación cumplía los requisitos normativos relativos a los límites máximos de endeudamiento, la moneda de las operaciones de empréstito y el vencimiento medio máximo. Los vencimientos e importes de las operaciones de empréstito ejecutadas hasta el final de junio de 2022 no impiden el reembolso de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación de manera estable y previsible hasta 2058.

**58** También examinamos la documentación relacionada con 10 operaciones de empréstito, por un importe total de 55 500 millones de euros, de las 65 operaciones de empréstito ejecutadas por la Comisión hasta el 30 de junio de 2022. Nuestra selección se centró en los mayores importes e incluyó todos los tipos de instrumentos de deuda del Instrumento Europeo de Recuperación. Véase el [anexo III](#). Examinamos la aplicación de manuales de procedimientos internos respecto a todos los tipos de operaciones de empréstito. También examinamos la conformidad de las operaciones con las instrucciones de empréstito. Constatamos que la Comisión aplicó adecuadamente los procedimientos internos relativos a la planificación, ejecución e información sobre las sindicaciones, subastas y operaciones del mercado monetario analizadas. Las diez operaciones analizadas se ajustaron a los planes de financiación semestrales adecuados y a las detalladas instrucciones de empréstito pertinentes elaboradas por la Comisión.

### **Los costes de empréstito reflejan las condiciones del mercado y el objetivo de proporcionar financiación suficiente a su debido tiempo**

**59** El objetivo principal de la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación es proporcionar fondos suficientes para los programas del Instrumento de manera oportuna. Analizamos si la evolución del coste de la financiación del Instrumento Europeo de Recuperación reflejaba las condiciones del mercado y si se había obtenido a un coste cercano a los sufragados por los Estados miembros de la UE con una calificación crediticia similar. También evaluamos si la Comisión había evitado saldos de efectivo excesivos o insuficientes en la cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE para evitar costes innecesarios, al mismo tiempo que se atendían las obligaciones de financiación a su vencimiento.

### **Resultados de las operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación en cuanto al coste de financiación**

**60** La mayoría de las agencias de calificación, entre ellas Fitch, Moody's, Scope y DBRS EU, asignan las calificaciones más altas a la deuda de la UE: AAA, Aaa, AAA y AAA (perspectiva estable), respectivamente. Desde mayo de 2022, S&P Global Ratings ha clasificado la deuda de la UE como AA+ (perspectiva estable)<sup>20</sup>. Aunque la calificación crediticia no es el único factor que influye en los costes de financiación, la Comisión puede endeudarse en los mercados de capitales a un coste inferior al de la mayoría de los Estados miembros de la UE.

---

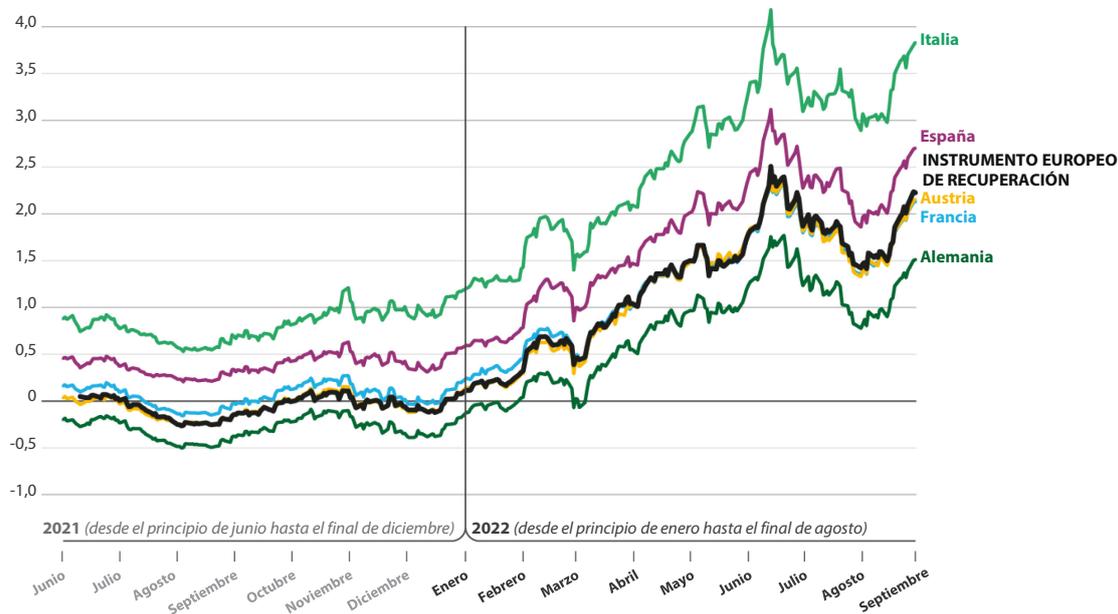
<sup>20</sup> Sitio web de la Comisión Europea: [EU credit strength](#).

**61** Desde el principio de 2022, el aumento de la rentabilidad del mercado y la volatilidad de los precios han afectado a todos los bonos y valores de la UE, incluidos los bonos de los principales emisores soberanos de la UE y del Instrumento Europeo de Recuperación. Estas circunstancias se deben a la mayor incertidumbre asociada a los conflictos geopolíticos. Otro factor es el endurecimiento de la política monetaria por parte de los bancos centrales en las economías avanzadas, que gradualmente comenzaron a revertir las políticas de expansión cuantitativa y a elevar los tipos de interés oficiales a corto plazo en respuesta a las mayores presiones inflacionistas en todo el mundo.

**62** La rentabilidad de los bonos del Instrumento Europeo de Recuperación en la fecha de emisión fue mayor en 2022 que en 2021. En el caso de las sindicaciones de bonos del Instrumento realizadas entre junio y diciembre de 2021, la rentabilidad de mercado ponderada en el momento de la emisión fue del 0,16 %. Para las sindicaciones realizadas entre enero y junio de 2022, la cifra correspondiente fue del 1,36 %, es decir, 1,2 puntos porcentuales superior a la de 2021.

**63** Desde el lanzamiento del programa de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación, las rentabilidades de mercado de los bonos del Instrumento, implícitas en el precio, se han situado sistemáticamente en valores cercanos a los de la rentabilidad de la deuda soberana emitida por Francia y Austria (véase la [ilustración 14](#) para comparar la rentabilidad de los bonos a 10 años). La evolución de la rentabilidad de mercado de los bonos del Instrumento Europeo de Recuperación fue comparable a la de los bonos de los Estados miembros con calificaciones crediticias similares. Observamos que el diferencial medio entre las rentabilidades de mercado de los bonos de referencia a 10 años emitidos por Alemania y los emitidos por el Instrumento Europeo de Recuperación fue de 0,24 puntos porcentuales (es decir, 24 puntos básicos) en junio-diciembre de 2021 y de 0,45 puntos porcentuales (es decir, 45 puntos básicos) en enero-junio de 2022.

## Ilustración 14 – Rentabilidades de mercado de los bonos a 10 años de los principales emisores de la UE



Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos facilitados por un experto externo.

**64** La rentabilidad de los bonos del Instrumento Europeo de Recuperación en la fecha de emisión reflejaba la posición de la Comisión como nuevo emisor a gran escala. Además, la rentabilidad también refleja el objetivo de la Comisión de garantizar una elevada participación de los inversores en las operaciones de empréstito y la disponibilidad de financiación cuando sea necesario.

### Gestión de la liquidez

**65** Nuestro análisis de las operaciones de empréstito y la gestión del efectivo confirma que los procedimientos aplicados garantizan la flexibilidad en el uso de diferentes métodos de empréstito y en la elección del momento óptimo para las operaciones. Estos métodos comprenden sindicaciones de bonos, subastas de bonos y obligaciones, y operaciones del mercado monetario. La Comisión puede evitar condiciones de mercado temporales adversas para los empréstitos utilizando la reserva de liquidez o manteniendo efectivo en la cuenta del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE si fuera necesario.

**66** La gestión eficaz de la liquidez puede resultar afectada, por ejemplo, por un retraso en la recepción de una solicitud de pago de un Estado miembro o por dificultades en la evaluación por la Comisión de determinados hitos y objetivos que condicionan la recepción de los pagos del MRR<sup>21</sup>. A 30 de junio de 2022, veintiún Estados miembros habían recibido subvenciones y préstamos en el marco del MRR, incluida la prefinanciación; los seis países que aún no estaban en esa situación eran Bulgaria, Irlanda, Hungría, los Países Bajos, Polonia y Suecia<sup>22</sup>.

**67** Constatamos que, hasta el final de junio de 2022, el período medio de pago de todas las subvenciones y préstamos del MRR era de alrededor de cinco días hábiles después de que se hubieran cumplido todos los requisitos y la Comisión los hubiera confirmado. Este plazo era significativamente inferior a los umbrales establecidos en los Reglamentos aplicables (dos meses para los pagos de prefinanciación<sup>23</sup> y treinta días naturales para los pagos basados en hitos y objetivos<sup>24</sup>). Nuestro análisis confirma que la Comisión ejecutó oportunamente los desembolsos del MRR.

**68** Las orientaciones internas de la Comisión subrayan que el objetivo general de la gestión de la liquidez es garantizar que los importes mantenidos en la cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación sean suficientes para atender todas las necesidades de desembolso que surjan próximamente y mantener un margen de seguridad determinado, evitando al mismo tiempo cualquier saldo excesivo. Para lograr este objetivo, la Comisión aplicó una política de gestión de la liquidez, respetando los límites expuestos en el [cuadro 7](#).

---

<sup>21</sup> Informe Especial 21/2022: «La evaluación efectuada por la Comisión de los planes nacionales de recuperación y resiliencia», apartado 82.

<sup>22</sup> Informe semestral sobre la ejecución de las operaciones de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación (NextGenerationEU) 1 de enero de 2022 - 30 de junio de 2022, COM(2022) 335, p. 3.

<sup>23</sup> Artículo 13, apartado 1, del Reglamento (UE) 2021/241, por el que se establece el MRR.

<sup>24</sup> Artículo 24, apartado 7, del Reglamento (UE) 2021/241, por el que se establece el MRR, en relación con el artículo 116, apartados 1 y 2, del Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046, sobre las normas financieras aplicables al presupuesto general de la Unión.

## Cuadro 7 – Límites de la gestión de la liquidez

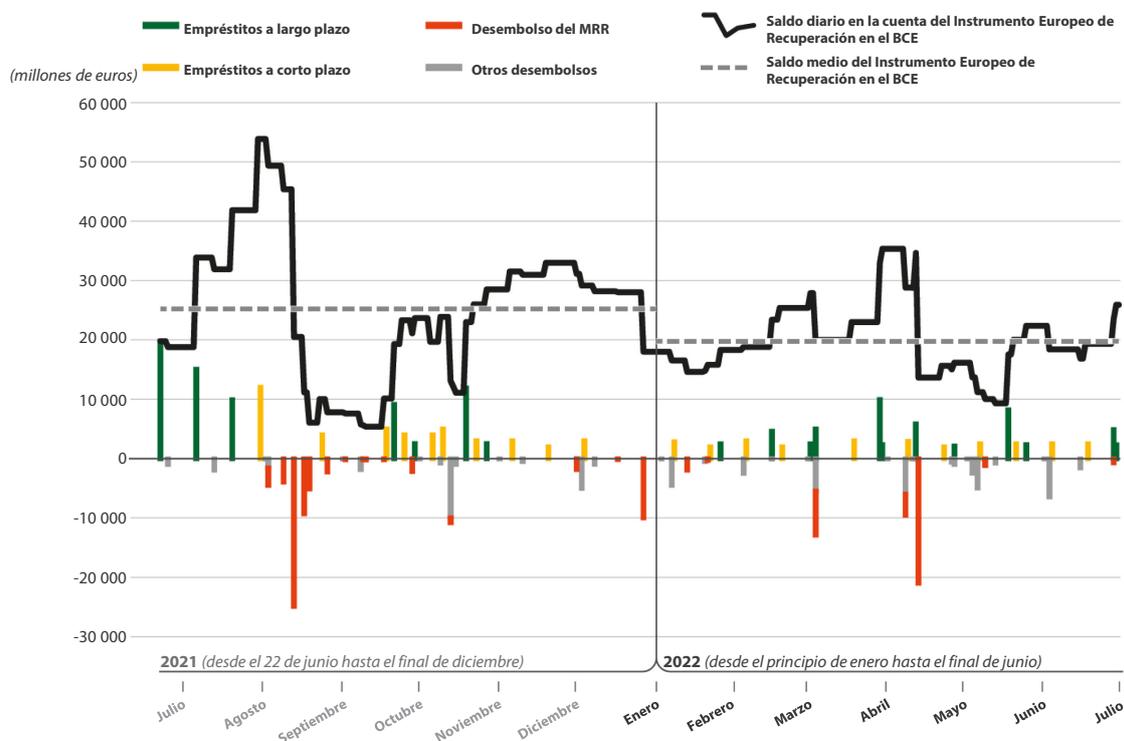
Límites	Valores	Detalles
<b>Saldo de efectivo disponible</b>	$\geq 0$	En cada día hábil, debe haber un saldo de efectivo disponible en la cuenta del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE igual o superior a la reserva de efectivo prudencial, es decir, los pagos de la cuenta adeudados durante los siguientes diez días hábiles.
<b>Saldo mínimo de efectivo disponible</b>	100 millones de euros	La Comisión también ha establecido un margen flexible de 100 millones de euros por encima de la reserva de efectivo prudencial, que debe estar disponible en cada día hábil para cubrir gastos inesperados.
<b>Límite superior (máximo) de liquidez media</b>	30 000 millones de euros	Este parámetro se refiere al período de seis meses de cada plan de financiación. Tiene en cuenta la liquidez media pasada y esperada disponible en la cuenta del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE durante ese período de seis meses.

*Fuente:* Tribunal de Cuentas Europeo, a partir del Manual de previsión y gestión de la liquidez de la Comisión.

**69** La Comisión elabora informes semanales sobre la liquidez de la cuenta del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE, en los que se destaca cualquier posible incumplimiento de los límites. En caso de que esto ocurra, la Comisión puede retrasar los desembolsos previstos para los programas del Instrumento Europeo de Recuperación, o puede disminuir los volúmenes previstos de las próximas operaciones de empréstito.

**70** Revisamos los informes de seguimiento de la liquidez correspondientes a todas las semanas desde junio de 2021 hasta junio de 2022. Constatamos que, en el período analizado, la Comisión había respetado los tres límites de gestión de la liquidez. De conformidad con los saldos diarios de las cuentas del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE, el saldo de efectivo medio real ascendió a 25 000 millones de euros en 2021 y a 20 000 millones de euros en el primer semestre de 2022. Véase la [ilustración 15](#). Observamos que los límites de gestión de la liquidez se mantuvieron sin cambios en este período.

## Ilustración 15 – Saldos de efectivo, ingresos y desembolsos de fondos diarios y medios en la cuenta del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE



*Fuente:* Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de los estados de cuentas bancarias del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE y de documentos de la Comisión.

**71** En el período comprendido entre junio y agosto de 2021, el saldo de efectivo de la cuenta del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE fue inusualmente volátil. Esto se debió a que los desembolsos de prefinanciación del MRR se pagaban como una gran cantidad a tanto alzado. Desde junio de 2021 hasta junio de 2022, los saldos de efectivo de la cuenta del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE que superaban los 20 000 millones de euros estuvieron sujetos a tipos de depósito negativos. En 2021, por ejemplo, este tipo fue del -0,50 %, lo que llevó a que el BCE cobrara unas comisiones de depósito de 21,1 millones de euros.

**72** Según el método de asignación de costes de la Comisión<sup>25</sup>, el coste de la gestión de la liquidez es la diferencia entre los intereses de la cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE y el pago del rendimiento correspondiente a los instrumentos a corto plazo utilizados para financiar las reservas de liquidez. Nuestro análisis de la gestión de la liquidez en 2021 constató que los instrumentos de deuda a corto plazo, que se utilizan para financiar reservas de liquidez, tenían un rendimiento negativo y, en lugar de los costes por intereses, generaron ingresos para la UE. En consecuencia, el coste de la gestión de la liquidez resultó negativo; en otras palabras, dio lugar a un superávit para la Comisión. La Comisión distribuyó el superávit de la gestión de la liquidez entre el presupuesto de la UE (11 millones de euros) y los Estados miembros (3,6 millones de euros), proporcionalmente a la utilización de todos los importes obtenidos mediante empréstito para subvenciones y préstamos.

### **La medición, por parte de la Comisión, de los resultados de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación y su información al respecto fueron limitadas**

**73** En esta sección, nos centramos en el establecimiento de los objetivos y en la información respecto a los resultados de la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación. También comprobamos cómo la Comisión documenta las contrapartidas entre los costes y el riesgo en las operaciones de empréstito analizadas, que es un elemento importante para medir los resultados.

---

<sup>25</sup> Decisión de Ejecución (UE) 2021/1095 de la Comisión, sobre la asignación de los costes de las operaciones de empréstito y de gestión de la deuda en el marco de NextGenerationEU.

## Los objetivos de gestión de la deuda no están claramente establecidos, lo que limita la presentación de informes sobre los resultados

**74** De acuerdo con las buenas prácticas reconocidas internacionalmente por el FMI<sup>26</sup> y el Banco Mundial<sup>27</sup>, una estrategia de gestión de la deuda pública es un plan que desarrolla operativamente objetivos de gestión de la deuda. Conforme al artículo 5, apartado 3, de la Decisión sobre los recursos propios<sup>28</sup>, la Comisión debe informar periódica y exhaustivamente al Parlamento Europeo y al Consejo de todos los aspectos de su estrategia de gestión de la deuda. Examinamos si la Comisión había establecido claramente sus objetivos de gestión de la deuda en la correspondiente estrategia y si había informado periódicamente sobre la aplicación de dichos objetivos a la autoridad presupuestaria de la UE.

### Objetivos de gestión de la deuda e información sobre su aplicación

**75** La estrategia de gestión de la deuda de la Comisión no describe claramente sus objetivos al respecto ni cómo habrá de alcanzarlos, pese a que se trata de una buena práctica reconocida internacionalmente. La estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación se centra en los métodos e instrumentos de financiación para recaudar importes que pueden alcanzar los 150 000-200 000 millones de euros anuales para préstamos y subvenciones del Instrumento Europeo de Recuperación hasta el final de 2026.

**76** La Comisión considera que tiene en cuenta los objetivos fundamentales ampliamente reconocidos de gestión de la deuda al ejecutar las operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación. Estos objetivos se refieren a la obtención oportuna de los fondos necesarios y a la minimización de los costes de empréstito con un grado prudente de riesgo a largo plazo. Según la Comisión, existen otros objetivos importantes de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación, tales como mantener una amplia base de inversores, promover el uso de bonos verdes, mantener altas calificaciones crediticias, minimizar el riesgo de contraparte y disponer de procesos adecuados para afrontar acontecimientos inesperados como las turbulencias del mercado.

---

<sup>26</sup> Documento de política del Fondo Monetario Internacional, [Revised Guidelines for Public Debt Management](#), 2014.

<sup>27</sup> Banco Mundial, [Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies](#), 2017.

<sup>28</sup> Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo, sobre el sistema de recursos propios de la Unión Europea.

**77** Ninguno de estos objetivos se establece explícitamente en la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación, aunque en ella se incluyen referencias dispersas a algunos de los principios pertinentes de gestión de la deuda. La Comisión tampoco ha aclarado qué indicadores utiliza para informar sobre el logro de objetivos específicos relacionados con los resultados. Consideramos que tales referencias inespecíficas no son suficientes para que la Comisión rinda cuentas de la consecución de estos objetivos.

**78** La Comisión elabora diversos informes que incluyen una visión general y abarcan diferentes tipos de programas de empréstitos, pasivos y gestión de la tesorería (véase el [anexo IV](#)). Sin embargo, estos documentos no contienen información exhaustiva sobre la consecución de los objetivos de gestión de la deuda relacionados con la financiación del Instrumento Europeo de Recuperación. Por ejemplo, los informes semestrales sobre las operaciones de empréstito del Instrumento documentan los costes de empréstito y el volumen y la composición de la base de inversores, pero no contienen suficiente información sobre los resultados, en particular en lo que atañe a:

- minimizar los costes de empréstito a medio y largo plazo, junto con el mantenimiento de elementos prudenciales de riesgo en la gestión de la deuda;
- impedir la concentración de las operaciones de empréstito de la UE en un reducido grupo de operadores primarios o inversores finales.

**79** En su [informe de octubre de 2021](#) sobre la revisión del Reglamento Financiero, el Parlamento Europeo pidió que se revisaran los requisitos de notificación sobre la estrategia de gestión de la deuda de la Comisión. Esta petición se refería a la mayor complejidad y riesgo de las operaciones de empréstitos y préstamos para el presupuesto de la UE. El 16 de mayo de 2022, la Comisión presentó una [propuesta de refundición del Reglamento Financiero](#), cuyo artículo 52, apartado 1, letra d), inciso iii), incluye el requisito de que el proyecto de presupuesto contenga «una visión completa de las operaciones de empréstito y préstamo». La propuesta no establece una clara exigencia de que la Comisión informe sobre la consecución de los objetivos de gestión de la deuda. Ya hicimos comentarios a este respecto en nuestro dictamen sobre la propuesta de la Comisión de modificación del artículo 52 del Reglamento Financiero<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> [Dictamen 06/2022](#), sobre la propuesta de Reglamento sobre las normas financieras aplicables al presupuesto general de la Unión, pp. 12-13.

**80** El artículo 12 de la Decisión de Ejecución de la Comisión de diciembre de 2022 por la que se establecen las disposiciones para la estrategia de financiación diversificada<sup>30</sup> impone la obligación de elaborar «dos veces al año un informe sobre todos los aspectos de su estrategia de empréstitos y gestión de la deuda». El alcance de lo dispuesto en este artículo no configura una obligación clara de informar a la autoridad presupuestaria de la UE acerca de la consecución de los objetivos de gestión de la deuda.

### **Información sobre los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación**

**81** En el marco de la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación, los bonos verdes emitidos en virtud del Instrumento ampliarán aún más la base de inversores y reforzarán el liderazgo mundial de la UE en finanzas verdes en el mercado denominado en euros. La Comisión pretende financiar el 30 % del Instrumento Europeo de Recuperación a través de bonos verdes. Los ingresos procedentes de estos bonos proporcionarán financiación a las contribuciones de los Estados miembros a la transición ecológica en el marco de los hitos y objetivos relacionados con el clima de sus planes de recuperación y resiliencia.

**82** Según la Comisión, el marco de los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación<sup>31</sup> se ajustará al próximo estándar de bonos verdes europeos<sup>32</sup> siempre que sea posible. El requisito clave de esta norma es que los bonos se asignen plenamente al gasto que se ajuste al sistema de clasificación de sostenibilidad de la UE: la «taxonomía de la UE»<sup>33</sup>.

---

<sup>30</sup> Decisión de Ejecución (UE, Euratom) 2022/2544 de la Comisión.

<sup>31</sup> Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre una nueva estrategia de financiación para el Instrumento de Recuperación de la Unión Europea (NextGenerationEU), COM(2021) 250, p. 10.

<sup>32</sup> Sitio web de la Comisión Europea: [Propuesta de estándar de bonos verdes europeos](#).

<sup>33</sup> Sitio web de la Comisión Europea: [EU taxonomy for sustainable activities](#).

**83** La Comisión afirmó que comprueba si los ingresos de los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación se dirigen hacia la transición ecológica. A tal fin, los Estados miembros acordaron informar sobre el importe real del gasto relacionado con reformas e inversiones con un marcador climático positivo cuando soliciten pagos del MRR. La fiabilidad y exactitud de esta información depende totalmente de las autoridades de los Estados miembros y de sus sistemas de control. Actualmente, los documentos que subyacen al gasto financiado mediante bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación no están sujetos a comprobaciones por parte de la Comisión.

**84** Observamos que, en algunos casos (por ejemplo, la renovación energética de los edificios), las reformas e inversiones del MRR han de cumplir algunos de los criterios técnicos de selección de la taxonomía de la UE para recibir un marcador climático del 100 %. No obstante, para calcular la contribución a la transición ecológica, la Comisión también consideró algunas actividades que no cumplían ningún criterio de la taxonomía de la UE<sup>34</sup>. Esto significa que algunos de los ingresos de los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación no se utilizarán de acuerdo con la taxonomía de la UE ni con el próximo estándar de bonos verdes europeos.

**85** Al final de marzo de 2022, la Comisión puso en marcha el [cuadro de indicadores de los bonos verdes de NextGenerationEU](#). Este cuadro de indicadores incluye información actualizada sobre la asignación de los ingresos de los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación entre los Estados miembros, las categorías de gastos y los ámbitos de intervención del MRR. En diciembre de 2022, la Comisión publicó su primer informe anual sobre la [asignación de bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación](#). Dicho informe contiene detalles sobre el grado de ajuste a la taxonomía de la UE de las reformas e inversiones del MRR incluidas en el conjunto de gastos subvencionables con bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación. Ninguno de estos mecanismos de información proporciona datos sobre el importe real del gasto financiado a través de los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación que la Comisión considera acorde con la taxonomía de la UE.

---

<sup>34</sup> Informe Especial 22/2021: «Finanzas sostenibles: La UE necesita una actuación más coherente para reorientar la financiación hacia inversiones sostenibles», apartados 80 y 90.

## Los análisis de la Comisión en los que se basan las decisiones sobre la fijación de precios y el vencimiento de los bonos no se documentaron sistemáticamente

**86** La gestión de la deuda requiere contrapartidas entre el coste y el riesgo, ya que un coste más bajo generalmente se asocia con un mayor riesgo. Por lo tanto, las opciones escogidas al respecto tienen un impacto directo en el rendimiento en términos de costes de empréstito. Examinamos si las decisiones de la Comisión sobre la fijación de los precios de los bonos sindicados estaban respaldadas por una sólida documentación de las contrapartidas asociadas con los costes y los riesgos. Se trata, en particular, de los riesgos de liquidez, de mercado, de financiación, de crédito, de contraparte y de funcionamiento asociados a la gestión de la deuda (véase el [anexo II](#)). Tal documentación contribuye a la rendición de cuentas y permite un seguimiento de la justificación de las decisiones de fijación de precios que tienen consecuencias a largo plazo.

**87** Los mercados financieros, incluidos el mercado secundario de bonos de la UE y las actividades de los emisores similares y soberanos de deuda, están sujetos a supervisión y documentación semanal por parte de la DG Presupuestos. Para obtener información sobre el precio de los bonos y las mejores oportunidades de empréstito disponibles en términos de tiempo, volumen y vencimiento, la Comisión utilizó los comentarios y recomendaciones proporcionados por los miembros de la red de operadores primarios. Según la Comisión, esta información también se complementó con su propio estudio de mercado.

**88** La Comisión acuerda oralmente con los operadores primarios el precio de los bonos emitidos mediante sindicación durante las convocatorias de precios. Estos precios están sujetos a una decisión basada en los elementos de juicio resultantes del análisis de la situación en el mercado de capitales, de las contrapartidas admisibles y de la negociación entre la Comisión y sus operadores primarios. En lo que atañe a las operaciones sindicadas incluidas en nuestra muestra (véase el apartado [58](#)), constatamos que la Comisión no había documentado sistemáticamente sus detallados estudio de mercado y análisis de precios que explicaran la motivación de sus decisiones de fijación de precios, ni los análisis de las contrapartidas entre diferentes vencimientos y costes de los bonos al planificar la emisión de futuros bonos.

## Conclusiones y recomendaciones

**89** En general, concluimos que la Comisión ha desarrollado rápidamente un sistema de gestión de la deuda que ha permitido obtener de manera oportuna los fondos necesarios para el Instrumento Europeo de Recuperación (NextGenerationEU). En este contexto, consideramos que, en el primer año de funcionamiento, los costes de empréstito reflejaron la posición de la Comisión en el mercado. La Comisión también cumplió todos los requisitos normativos fundamentales relativos a la cartera de deuda y la gestión de riesgos. Sin embargo, constatamos que las capacidades de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación, creadas rápidamente, no son conformes en todos los aspectos con las buenas prácticas consolidadas. Observamos asimismo que la Comisión no prestó suficiente atención al establecimiento de objetivos claros para la gestión de la deuda ni a la medición y notificación de los resultados de dicha gestión.

**90** En pocos meses, la Comisión estableció nuevas disposiciones organizativas y creó una red adecuada de proveedores de servicios externos para iniciar las actividades de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación. Dado que era necesario aumentar rápidamente la capacidad, con pocos efectivos disponibles, no se estableció ninguna función diferenciada de oficina de servicios intermedios (*middle-office*). El papel de los servicios intermedios generalmente comprende la supervisión del desempeño de los servicios principales (*front-office*) con respecto a objetivos estratégicos e indicadores de referencia. Actualmente, algunas de las funciones de los servicios intermedios, incluido el desarrollo de una estrategia de gestión de la deuda, son desempeñadas por los propios servicios principales. En consecuencia, el desempeño de los gestores de deuda de los servicios principales no se supervisa continuamente. Si bien el gestor de riesgos podría cuestionar y supervisar el desempeño de los servicios principales, cuenta con un equipo cuya capacidad es limitada para ese trabajo. Véanse los apartados [22 a 26](#), [31 y 32](#), y [37 a 44](#).

## Recomendación 1 – Establecer una función separada de oficina de servicios intermedios (*middle-office*)

---

Teniendo en cuenta la escala, la complejidad y el mayor protagonismo de las actividades de gestión de la deuda, la Comisión debe establecer una función diferenciada de oficina de servicios intermedios con el fin de mejorar sus capacidades analíticas, de evaluación de riesgos y de presentación de informes. Debería encargarse, por ejemplo, del seguimiento y la presentación de informes sobre las ponderaciones en el marco de la gestión de la deuda, y de evaluar el desempeño de los gestores de deuda de la oficina de servicios principales respecto de los objetivos estratégicos.

### Fecha prevista de aplicación: Mediados de 2024

**91** La Comisión ha establecido un marco de gestión de riesgos para las actividades de gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación que incluye la recién creada función de gestor de riesgos. Consideramos que el equipo del gestor de riesgos ha realizado un importante trabajo de evaluación de riesgos en el período examinado. Sin embargo, la posición del gestor de riesgos como director general adjunto de la DG Presupuestos presenta insuficiencias. Es posible que el gestor de riesgos deba ocuparse de tareas relacionadas con el riesgo, así como de actividades de gestión operativa dentro de la DG Presupuestos, lo que puede afectar a la eficacia de su supervisión del riesgo. No hay una descripción clara de las responsabilidades del director general adjunto. En conjunto, esta situación pone en peligro el adecuado cumplimiento, por parte del gestor de riesgos, de sus obligaciones en relación con la evaluación y la notificación de estos. Véanse los apartados [27](#) a [32](#).

**92** En diciembre de 2022, la Comisión amplió las funciones del gestor de riesgos para cubrir todos los programas de empréstito aplicados en el marco de la estrategia de financiación diversificada y de la financiación asociada a un empréstito. Por lo tanto, la información sobre la exposición al riesgo asociada a la deuda de la UE facilitada a los órganos decisorios será más completa. Véase el apartado [33](#).

## Recomendación 2 – Reforzar la función del gestor de riesgos

---

Para garantizar que el gestor de riesgos cumpla su mandato de manera independiente, eficaz y eficiente, la Comisión debería:

- a) elaborar un documento que codifique qué tareas de gestión operativa son responsabilidad del gestor de riesgos en su calidad de director general adjunto;
- b) reforzar la capacidad del equipo del director adjunto para que sea acorde con las tareas que tiene asignadas, en particular mediante el establecimiento de reservas.

**Fecha prevista de aplicación: Final de 2023**

**93** A pesar de las difíciles circunstancias, la Comisión estableció un equipo básico con las competencias y la experiencia necesarias, pero depende en gran medida de personal temporal para gestionar sus operaciones de deuda. Esto puede poner en riesgo la continuidad de la actividad y, a largo plazo, poner en peligro la calidad y la eficiencia de las actividades de gestión de la deuda. Véanse los apartados [34](#) a [36](#).

## Recomendación 3 – Aplicar una estrategia relativa al personal encargado de la gestión de la deuda

---

Dada la complejidad y la importancia de las tareas de gestión de la deuda y la necesidad de atraer y retener personal adecuado, la Comisión debería aplicar una estrategia relativa al personal encargado de la gestión de la deuda.

**Fecha prevista de aplicación: Final de 2023**

**94** La Comisión ha organizado sus comunicaciones con los mercados y las partes interesadas de manera que proporcionen un buen nivel de previsibilidad sobre el programa de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación y generen confianza en la deuda de la UE entre los participantes del mercado. Constatamos que la Comisión había adaptado sus planes de financiación y sus operaciones de empréstito a los cambios en las necesidades reales de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación. Véanse los apartados [46](#) a [54](#).

**95** Durante el período examinado en nuestra auditoría, la cartera de deuda del Instrumento Europeo de Recuperación cumplía los requisitos normativos relativos a los límites máximos de endeudamiento, la moneda de las operaciones de empréstito y el vencimiento medio máximo. La evolución de la rentabilidad de mercado de los bonos del Instrumento Europeo de Recuperación fue comparable a la de los bonos de los Estados miembros con calificaciones crediticias similares. La Comisión también había sido eficiente en la gestión de la liquidez de la cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación en el Banco Central Europeo (BCE). Durante el período auditado, los saldos medios de efectivo disminuyeron en la cuenta bancaria del Instrumento Europeo de Recuperación en el BCE y los límites de liquidez se mantuvieron sin cambios. Véanse los apartados **55** a **72**.

**96** La Comisión tiene la obligación legal de informar periódica y exhaustivamente a la autoridad presupuestaria de todos los aspectos de su estrategia de gestión de la deuda. Sin embargo, constatamos que la estrategia de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación no establece claramente sus objetivos de gestión de la deuda ni los correspondientes indicadores. Ni la legislación pertinente ni la estrategia establecen una clara exigencia de que la Comisión informe sobre los resultados de sus actividades de gestión de la deuda. La Comisión tampoco informa sobre la proporción de ingresos de los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación que se gastan realmente de manera acorde con el sistema de clasificación de sostenibilidad de la UE, es decir, la taxonomía de la UE. Este enfoque implica que la Comisión responde principalmente de proporcionar a tiempo una cantidad suficiente de fondos para financiar el Instrumento Europeo de Recuperación, pero la rendición de cuentas respecto de los demás objetivos de la gestión de la deuda del Instrumento sigue sin estar clara. Véanse los apartados **75** a **85**.

## Recomendación 4 – Formular objetivos claros de gestión de la deuda e informar sobre los resultados de su aplicación

---

Para mejorar la rendición de cuentas y la transparencia de los resultados de la gestión de la deuda de la Comisión, esta debería:

- a) adoptar una estrategia de gestión de la deuda que abarque todos los instrumentos de empréstito, incluida una descripción clara de los objetivos de gestión de la deuda con los indicadores pertinentes, e informar periódicamente sobre su consecución;
- b) publicar con regularidad información sobre la proporción de ingresos de los bonos verdes del Instrumento Europeo de Recuperación que se gastan realmente de manera acorde con la taxonomía de la UE.

**Fecha prevista de aplicación: Final de 2023**

**97** La Comisión acuerda oralmente con los operadores primarios el precio de los bonos emitidos mediante sindicación durante las convocatorias de fijación de precios. Estos precios resultan de decisiones basadas en los elementos de juicio derivados del análisis de la situación en el mercado de capitales, de las contrapartidas admisibles y de las negociaciones entre la Comisión y sus operadores primarios. La Comisión no documenta sistemáticamente los análisis que fundamentan cada una de las decisiones sobre la fijación de precios y el vencimiento de los bonos sindicados. Véanse los apartados **86** a **88**.

## **Recomendación 5 – Documentar las decisiones de fijación de precios de manera sistemática**

---

Para mejorar la rendición de cuentas y la pista de auditoría de sus decisiones de fijación de precios para las sindicaciones de bonos de la UE, la Comisión debería documentar claramente, para uso interno, los análisis y los procesos decisorios que condujeron a la determinación final del precio.

**Fecha de aplicación prevista: Septiembre de 2023**

El presente informe fue aprobado por el Tribunal de Cuentas en Luxemburgo en su reunión de 11 de mayo de 2023.

*Por el Tribunal de Cuentas*

Tony Murphy  
*Presidente*

# Anexos

## Anexo I – Principales funciones y responsabilidades en relación con la gestión de la deuda en la Comisión

	<p><b>Oficina de servicios principales</b> (con algunas funciones de oficina de servicios intermedios)</p>	<p><b>Unidad E.3 de la DG Presupuestos — Operaciones de Empréstito y Préstamo</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ organiza la emisión de deuda y el préstamo de los ingresos en el marco de los programas de ayuda financiera de la UE;</li> <li>→ elabora y aplica una estrategia de gestión de la deuda que incluye la publicación de las operaciones, la administración de préstamos y el examen de los calendarios de reembolso;</li> <li>→ gestiona la comunicación con las partes interesadas, por ejemplo, agencias de calificación crediticia, bancos de inversión, instituciones homólogas y oficinas nacionales de gestión de la deuda.</li> </ul> <p><b>Capacidad de personal: 15 ETC</b></p>
	<p><b>Oficina de servicios auxiliares</b></p>	<p><b>Unidad E.2 de la DG Presupuestos — Servicios auxiliares de contabilidad y presentación de informes</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ proporciona la contabilidad para los préstamos y empréstitos y para las diversas carteras de activos;</li> <li>→ lleva a cabo las tareas relacionadas con la liquidación, el procesamiento de pagos, la conciliación de operaciones y la información financiera.</li> </ul> <p><b>Capacidad de personal: 8,7 ETC</b></p>
	<p><b>Servicio Jurídico</b></p>	<p><b>Unidad E.4 de la DG Presupuestos — Coordinación Política y Jurídica</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ proporciona el apoyo legal para los equipos de servicios principales y servicios auxiliares, así como para el gestor de riesgos.</li> </ul> <p><b>Capacidad de personal: 4,1 ETC</b></p>
	<p><b>Gestor de riesgos y su equipo</b></p>	<p><b>Equipo del gestor de riesgos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>→ prepara la política de alto nivel en materia de riesgos y conformidad, en la que se abordan los principales riesgos para el interés financiero de la UE derivados de la ejecución de las operaciones del Instrumento Europeo de Recuperación, y supervisa su aplicación;</li> <li>→ establece y mantiene criterios para la identificación, evaluación y cuantificación de riesgos y desarrolla directrices, políticas y procedimientos internos de riesgo;</li> <li>→ informa periódicamente sobre los riesgos significativos y sobre la conformidad con las normas y los procedimientos (al miembro del Colegio responsable del presupuesto, al comité de riesgos y de conformidad, al director general de la DG Presupuestos y al contable);</li> <li>→ proporciona información periódica sobre los riesgos y los límites a las personas responsables de la ejecución operativa de la estrategia de financiación diversificada;</li> <li>→ informa sobre la aplicación de la política de alto nivel en materia de riesgos y conformidad a la Comisión una vez al año.</li> </ul> <p><b>Capacidad de personal: 2,5 ETC</b></p>

Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de datos de la Comisión.

## Anexo II – Tipos de riesgo en la gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación

Riesgo	Descripción
<b>Riesgo de liquidez</b>	El riesgo de que la Comisión no pueda movilizar la financiación cuando sea necesaria y en condiciones financieras ventajosas.
<b>Riesgo de sostenibilidad presupuestaria</b>	El riesgo de que el importe total de los pagos de los intereses y del capital en un ejercicio determinado supere los créditos disponibles en la línea presupuestaria del Instrumento Europeo de Recuperación de la sección de la Comisión del presupuesto anual adoptado. También es el riesgo de que los pasivos de las operaciones del Instrumento Europeo de Recuperación, incluidos los pasivos contingentes resultantes de préstamos a los Estados miembros, superen la capacidad financiera de la UE.
<b>Riesgo de mercado</b>	El riesgo de tipo de interés que se aplica a las actividades de financiación futuras para contraer nueva deuda o para renovar la emisión de deuda con vencimiento próximo en el marco de la estrategia de financiación diversificada.
<b>Riesgo de crédito</b>	El riesgo de pérdidas derivadas de exposiciones con contrapartes y emisores/prestarios que tengan problemas para cumplir sus obligaciones. Comprende:
a) El riesgo de préstamo	La posibilidad de falta de liquidez porque un Estado miembro reciba préstamos del MRR y no cumpla sus obligaciones financieras iniciales con la UE.
b) Riesgo de contraparte	El riesgo de que una o más partes en una transacción financiera incurran en impago o incumplan sus obligaciones.
c) Riesgo de liquidación	Un tipo específico de riesgo de contraparte. La posibilidad de pérdidas derivadas de la incapacidad de una o varias contrapartes de liquidar una operación de intercambio y liquidación.
d) Riesgo de concentración	El riesgo de acumulación de exposición por financiación en categorías limitadas de inversores o contrapartes.
<b>Riesgo operativo</b>	El riesgo de pérdida directa o indirecta, resultante de procesos, personas y sistemas internos inadecuados o fallidos, o de eventos externos.
<b>Riesgo para la reputación:</b>	El riesgo de pérdida o daño derivado de un deterioro del buen nombre o de la posición de la Comisión Europea.
<b>Riesgo de ejecución del programa de bonos verdes</b>	El riesgo derivado de la posible incapacidad de la UE para garantizar que el uso de los ingresos sea acorde con el marco de los bonos verdes de la UE e informar a los inversores sobre el impacto logrado.

*Fuente:* Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de la política de alto nivel en materia de riesgos y conformidad.

### Anexo III – Operaciones de empréstito del Instrumento Europeo de Recuperación seleccionadas para su análisis

Número	Fecha	Tipo	Plazo de vencimiento	Rentabilidad	Valor nominal
EU000A3KT6B1	13/07/2021	Emisión sindicada de bonos	20 años	0,47 %	10 000 millones de euros
EU000A3K4C42	12/10/2021	Emisión sindicada de bonos verdes	15 años	0,45 %	12 000 millones de euros
EU000A3KWCF4	25/10/2021	Subasta de bonos (emisión continua)	7 años	-0,12 %	2 500 millones de euros
EU000A3K4C42	24/01/2022	Subasta de bonos verdes	15 años	0,37 %	2 500 millones de euros
EU000A3K4C18	22/09/2021	Subasta de obligaciones	6 meses	-0,74 %	2 000 millones de euros
EU000A3K4C26	06/10/2021	Subasta de obligaciones	3 meses	-0,79 %	3 000 millones de euros
No publicado	30/07/2021	Línea de crédito	75 días	-0,48 %	9 000 millones de euros
EU000A3K4DD8	22/03/2022	Emisión sindicada de bonos	10 años	1,02 %	10 000 millones de euros
EU000A3KWCF4	28/03/2022	Subasta de bonos	7 años	0,80 %	2 500 millones de euros
EU000A3K4C75	16/03/2022	Subasta de obligaciones	3 meses	-0,67 %	2 000 millones de euros
<b>Total</b>					<b>55 500 millones de euros</b>

Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo, a partir de información de la Comisión.

## Anexo IV – Informes de la Comisión sobre los pasivos de la UE resultantes de las operaciones de empréstito hasta el 30 de junio de 2022

N.º	Título del informe o documento (enlace del sitio web al más reciente)	Requisitos legales
1.	<a href="#">Informes semestrales</a> sobre la ejecución de las operaciones de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación	Artículo 12 de la <a href="#">Decisión de Ejecución C(2021) 2502 de la Comisión</a>  Artículo 5, apartado 3, de la <a href="#">Decisión (UE, Euratom) 2020/2053 del Consejo</a>
2.	Actualización trimestral del Instrumento Europeo de Recuperación – Nota sobre los créditos pendientes en virtud de acuerdos de préstamo y pasivos en virtud de empréstitos  (No publicada, enviada por correo electrónico para cada trimestre por la DG Presupuestos al Parlamento Europeo y al Consejo)	La actualización trimestral complementa la información en virtud de las obligaciones establecidas en los diferentes textos jurídicos pertinentes [por ejemplo, la <a href="#">Decisión (UE, Euratom) 2020/2053</a> , el <a href="#">Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046</a> (Reglamento Financiero) y la <a href="#">Decisión de Ejecución C(2021) 2502 de la Comisión</a> ].
3.	<a href="#">Informe sobre la transparencia presupuestaria</a>	De conformidad con los apartados 16 y 17, del <a href="#">Acuerdo interinstitucional</a>
4.	<a href="#">Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo sobre instrumentos financieros, garantías presupuestarias, asistencia financiera y pasivos contingentes</a>	Artículo 250 del <a href="#">Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046</a> (Reglamento Financiero).
5.	<a href="#">Informe de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo: Previsiones a largo plazo de las salidas y entradas futuras del presupuesto de la UE (2021-2027)</a>	Artículo 247, apartado 1, letra c), del <a href="#">Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046</a> (Reglamento Financiero).
6.	Estados financieros separados al final del ejercicio para el Instrumento Europeo de Recuperación, SURE, el MEEF y la ayuda macrofinanciera	Artículo 80 del <a href="#">Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046</a> (Reglamento Financiero).
7.	<a href="#">Plan de financiación del Instrumento Europeo de Recuperación</a>	Artículo 5, apartado 3, de la <a href="#">Decisión (UE, Euratom) 2020/2053</a> y artículo 4 de la <a href="#">Decisión de Ejecución C(2021) 2502 de la Comisión</a>
8.	<a href="#">Proyectos de presupuesto y documentos de trabajo I, V y XI</a>	Artículo 41 del <a href="#">Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046</a> (Reglamento Financiero) y apartados 41, 44, 46, 47 y 48 del anexo I del <a href="#">Acuerdo Interinstitucional</a>
9.	<a href="#">Cuentas anuales consolidadas de la UE</a>	Artículo 246 y artículo 247, apartado 1, letra a), del <a href="#">Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046</a> (Reglamento Financiero).

Fuente: Tribunal de Cuentas Europeo.

## Siglas y acrónimos

**BCE:** Banco Central Europeo

**DG Presupuestos:** Dirección General de Presupuestos

**ETC:** Equivalente a tiempo completo

**FMI:** Fondo Monetario Internacional

**INTOSAI:** Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores

**MEEF:** Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera

**MRR:** Mecanismo de Recuperación y Resiliencia

**NextGenerationEU:** Instrumento Europeo de Recuperación

**SURE:** Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia

**UNCTAD:** Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

# Glosario

**Bono verde:** Instrumento de deuda emitido por la UE para financiar o refinanciar inversiones, proyectos, gastos o activos que aborden cuestiones climáticas y medioambientales.

**Bono:** Título de deuda a medio o largo plazo con una tasa de interés anual fija.

**Calificación crediticia:** Evaluación objetiva de la solvencia de un emisor, ya sea en general o con respecto a una deuda u obligación financiera particular.

**Gestión de la deuda:** Medidas adoptadas para emitir deuda u optimizar el importe y el calendario de los reembolsos de la deuda pendiente y para mitigar el riesgo de impago.

**Mercado de capitales:** Mercado en el que se negocian activos financieros.

**Mercado secundario:** Mercado en el que los inversores intercambian activos financieros directamente entre sí en lugar de con el emisor.

**Obligación:** Título de deuda a corto plazo que se vende con un descuento en comparación con el valor al que será reembolsado, en lugar de pagar una tasa de interés anual fija.

**Operador primario:** Institución financiera autorizada por la Comisión para comercializar e intercambiar instrumentos de deuda de la UE a través de un proceso conocido como sindicación.

**Pasivo contingente:** Posible obligación de pago que puede producirse en función del resultado de un hecho futuro.

**Plazo de vencimiento:** Tiempo restante hasta el vencimiento de un bono u obligación.

**Recursos propios:** Fondos empleados para financiar el presupuesto de la UE procedentes, en su mayor parte, de las contribuciones de los Estados miembros.

**Subasta:** Proceso competitivo en el que los bonos y obligaciones de la UE se venden a los mejores postores entre los operadores primarios aprobados por la Comisión.

**Vencimiento:** Fecha en la que se reembolsará un bono o una obligación.

## Respuestas de la Comisión

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

## Cronología

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

## Equipo auditor

En los informes especiales del Tribunal de Cuentas Europeo se exponen los resultados de las auditorías de las políticas y programas de la UE o de cuestiones de gestión a partir de ámbitos presupuestarios específicos. El Tribunal selecciona y concibe estas tareas de auditoría con el fin de que tengan la máxima repercusión teniendo en cuenta los riesgos relativos al rendimiento o a la conformidad, el nivel de ingresos y de gastos correspondiente, las futuras modificaciones y el interés político y público.

Esta auditoría de gestión fue llevada a cabo por la Sala V (Financiación y administración de la UE), presidida por Jan Gregor, Miembro del Tribunal de Cuentas Europeo. La auditoría fue dirigida por Jorg Kristijan Petrovič, Miembro del Tribunal, asistido por Martin Puc, jefe de Gabinete, y Mirko Iaconisi, agregado de Gabinete; Colm Friel, gerente principal; Tomasz Plebanowicz, jefe de tarea, y los auditores Daria Bochnar y David Macken. Jesús Nieto Muñoz y Alexandra Mazilu prestaron asistencia gráfica. Richard Moore prestó apoyo lingüístico.



*De izquierda a derecha:* Jesús Nieto Muñoz, Mirko Iaconisi, Daria Bochnar, Jorg Kristijan Petrovič, Martin Puc, Tomasz Plebanowicz, Colm Friel y David Macken.

# DERECHOS DE AUTOR

© Unión Europea, 2023

La política de reutilización del Tribunal de Cuentas Europeo (el Tribunal) se establece en la [Decisión n.º 6-2019 del Tribunal de Cuentas Europeo](#), sobre la política de datos abiertos y de reutilización de documentos.

Salvo que se indique lo contrario (por ejemplo, en menciones de derechos de autor individuales), el contenido del Tribunal que es propiedad de la UE está autorizado conforme a la [licencia Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](#), lo que significa que se permite la reutilización como norma general, siempre que se dé el crédito apropiado y se indique cualquier cambio. Cuando se reutilicen contenidos del Tribunal, no se deben distorsionar el significado o mensaje originales. El Tribunal no será responsable de las consecuencias de la reutilización.

Deberá obtenerse un permiso adicional si un contenido específico representa a particulares identificables, como, por ejemplo, en fotografías del personal del Tribunal, o incluye obras de terceros.

Dicho permiso, cuando se obtenga, cancelará y reemplazará el permiso general antes mencionado y establecerá claramente cualquier restricción de uso.

Para utilizar o reproducir contenido que no sea de la propiedad de la UE, es posible que el usuario necesite obtener la autorización directamente de los titulares de los derechos de autor.

Ilustración 5 – Iconos: Esta ilustración se ha diseñado utilizando recursos de [Flaticon.com](#). © Freepik Company S.L. Reservados todos los derechos.

Cualquier software o documento protegido por derechos de propiedad industrial, como patentes, marcas comerciales, diseños registrados, logotipos y nombres, está excluido de la política de reutilización del Tribunal.

El resto de los sitios web institucionales de la Unión Europea pertenecientes al dominio «europa.eu» ofrece enlaces a sitios de terceros. Dado que el Tribunal no tiene control sobre dichos sitios, recomendamos leer atentamente sus políticas de privacidad y derechos de autor.

## Utilización del logotipo del Tribunal

El logotipo del Tribunal no debe utilizarse sin su consentimiento previo.

HTML	ISBN 978-92-849-0401-3	ISSN 1977-5687	doi:10.2865/729307	QJ-AB-23-015-ES-Q
PDF	ISBN 978-92-849-0377-1	ISSN 1977-5687	doi:10.2865/352481	QJ-AB-23-015-ES-N

El Instrumento Europeo de Recuperación (NextGenerationEU) es un programa que concede subvenciones y préstamos a los Estados miembros para apoyar su recuperación económica tras la pandemia de COVID-19. La Comisión financiará el programa mediante la emisión de bonos de la UE por importe de hasta 807 000 millones de euros en los mercados de capitales. Evaluamos si la Comisión había desarrollado sistemas eficaces a fin de gestionar la deuda emitida para financiar el Instrumento Europeo de Recuperación. Constatamos que la Comisión había establecido rápidamente la estrategia de financiación y las disposiciones organizativas, lo que había permitido que los fondos necesarios estuvieran disponibles oportunamente. Sin embargo, las capacidades de gestión de la deuda creadas con celeridad requieren ajustes para conformarse a las buenas prácticas consolidadas. La Comisión no se centró suficientemente en el establecimiento de objetivos estratégicos y en la medición y notificación de los resultados de la gestión de la deuda. Formulamos diversas recomendaciones encaminadas a resolver estos problemas.

Informe especial del Tribunal de Cuentas Europeo con arreglo al artículo 287, apartado 4, párrafo segundo, del TFUE.



TRIBUNAL  
DE CUENTAS  
EUROPEO



Oficina de Publicaciones  
de la Unión Europea

TRIBUNAL DE CUENTAS EUROPEO  
12, rue Alcide De Gasperi  
L-1615 Luxemburgo  
LUXEMBURGO

Tel. +352 4398-1

Preguntas: [eca.europa.eu/es/Pages/ContactForm.aspx](https://eca.europa.eu/es/Pages/ContactForm.aspx)  
Sitio web: [eca.europa.eu](https://eca.europa.eu)  
Twitter: @EUAuditors