

Särskild rapport

Skuldförvaltningen av NextGenerationEU vid kommissionen

En lovande start men ytterligare anpassning
till bästa praxis behövs



EUROPEISKA
REVISIONSRÄTTEN

Innehållsförteckning

	Punkt
Sammanfattning	I–VIII
Inledning	01–15
Bakgrund till NextGenerationEU:s upplåningsprogram	01–07
Viktiga roller och ansvarsområden i samband med finansieringen av NextGenerationEU	08–11
Upplåningstransaktioner fram till slutet av juni 2022	12–15
Revisionens inriktning och omfattning samt revisionsmetod	16–20
Iakttagelser	21–88
De nya strukturerna och befogenheterna gjorde att finansieringen från NextGenerationEU kunde inledas snabbt, men de behöver stärkas	21–44
Kommissionens snabbt skapade skuldförvaltningskapacitet behöver anpassas för att följa bästa praxis	22–36
Kommissionen använde sunda kriterier när den valde ut viktiga externa tjänsteleverantörer	37–44
Kommissionen lånade upp medel i tid, i överensstämmelse med lagstadgade gränser och till kostnader som motsvarade dess marknadsställning	45–72
Kommissionen kommunicerade sina upplåningsbehov väl och uppfyllde viktiga rättsliga krav i fråga om NextGenerationEU-skulden	46–58
Upplåningskostnaderna speglar marknadsvillkoren och målet att tillhandahålla tillräcklig finansiering i tid	59–72
Kommissionens mätning av och rapportering om prestationen i skuldförvaltningen av NextGenerationEU var begränsad	73–88
Skuldförvaltningsmål har inte fastställts på ett tydligt sätt, vilket begränsar prestationsrapporteringen	74–85
Kommissionens analyser till grund för beslut om prissättningen på och förfalldatumerna för obligationer dokumenterades inte konsekvent	86–88

Slutsatser och rekommendationer

89–97

Bilagor

Bilaga I – Centrala roller och ansvarsområden i skuldförvaltningen vid kommissionen

Bilaga II – Typer av risk i skuldförvaltningen av NextGenerationEU

Bilaga III – Upplåningstransaktioner inom NextGenerationEU som valdes ut för analys

Bilaga IV – Kommissionens rapporter om EU:s skulder till följd av upplåningstransaktioner fram till den 30 juni 2022

Förkortningar

Ordförklaringar

Kommissionens svar

Tidslinje

Vi som arbetat med revisionen

Sammanfattning

I juni 2021 införde kommissionen det största upplåningsprogrammet i EU:s historia. **NextGenerationEU**, som finansieras helt genom lån, kommer att anskaffa upp till 806,9 miljarder euro till 2026 genom emission av EU-obligationer. Införandet av **NextGenerationEU** gjorde att kommissionen var tvungen att snabbt ta fram en ny skuldförvaltningsstrategi, förfaranden, en organisationsstruktur och en riskhanteringsram. Den måste även anlita ett antal externa tjänsteleverantörer. Kommissionen kallar sin nya metod för skuldförvaltning för en ”diversifierad finansieringsstrategi”.

Sedan december 2022 är den diversifierade finansieringsstrategin EU:s standardmetod för skuldförvaltning. Med den här rapporten vill vi bidra till en sund ekonomisk förvaltning av skuldförvaltningstransaktioner. För det ändamålet bedömde vi huruvida kommissionen hade utvecklat ändamålsenliga system för att förvalta den upplåning som ska finansiera **NextGenerationEU**.

Vi konstaterar att kommissionen snabbt utvecklade ett skuldförvaltningssystem som gjorde att de medel som krävdes för **NextGenerationEU** kunde lånas upp i rätt tid. I detta sammanhang anser vi att lånekostnaderna under det första verksamhetsåret speglade kommissionens marknadsställning. Kommissionen uppfyllde också alla viktiga rättsliga krav i fråga om skuldportfölj och riskhantering. Vi konstaterade dock att vissa av kommissionens skuldförvaltningsarrangemang behöver anpassas för att följa bästa praxis. Vi konstaterade också att kommissionen inte hade fastställt skuldförvaltningsmål på ett tydligt sätt. Mätningen av och rapporteringen om skuldförvaltningsprestationen för **NextGenerationEU** var därför begränsad.

Trots utmanande förhållanden inrättade kommissionen ett kvalificerat och erfaret kärnteam. Men den är starkt beroende av tillfällig personal för förvaltningen av lånetransaktioner. Det kan innebära en risk för driftskontinuiteten. Kommissionen har inrättat den nödvändiga riskhanteringsramen för skuldförvaltningsverksamhet avseende **NextGenerationEU**. I den ingår en riskchef, som är en nyinrättad funktion för alla upplåningsprogram. Men riskchefen får stöd av en liten personalstyrka och har andra operativa uppgifter vid sidan av riskhantering.

Vi konstaterade att skuldportföljen för **NextGenerationEU** uppfyllde de rättsliga kraven på lånetak, valuta för upplåningstransaktioner och längsta genomsnittliga löptid. Kommissionen kommunicerade på ett bra sätt med kapitalmarknaderna och EU-medlemsstaterna om sina upplåningsplaner, och den förvaltade likviditeten på

NextGenerationEU:s bankkonto effektivt. Marknadsavkastningen för NextGenerationEU-obligationer utvecklades på ett sätt som var jämförbart med marknadsavkastningen för medlemsstaternas obligationer med liknande kreditbetyg.

VI Vi konstaterade att varken den tillämpliga lagstiftningen eller kommissionens finansieringsstrategi innehöll ett tydligt krav på att kommissionen skulle rapportera om skuldförvaltningsprestationen. Det gör att kommissionen huvudsakligen är ansvarig för att tillhandahålla en tillräcklig mängd medel i god tid för att finansiera NextGenerationEU. När det gäller andra mål för skuldförvaltningen av NextGenerationEU är ansvarsskyldigheten oklar. Kommissionen har inte konsekvent dokumenterat på vilken grund beslut fattats om prissättningen på och förfalldatumerna för obligationer som säljs genom syndikering.

VII Kommissionen rapporterar årligen om hur de åtgärder som finansieras av NextGenerationEU:s gröna obligationer överensstämmer med de ekonomiska verksamheter som anges i EU:s system för hållbarhetsklassificering, EU-taxonomin. Kommissionen rapporterar dock inte hur stor andel av intäkterna från gröna NextGenerationEU-obligationer som faktiskt använts i enlighet med EU-taxonomin.

VIII Vi rekommenderar att kommissionen

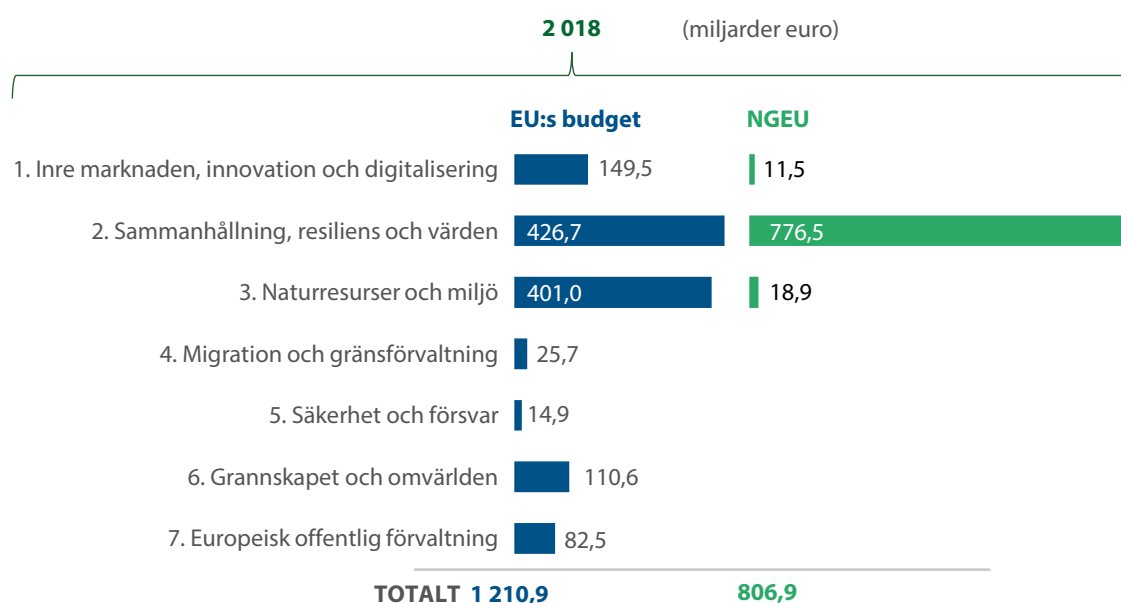
- inrättar en separat middle office-funktion för att förbättra sin analys-, riskbedömnings- och rapporteringsförmåga,
- stärker riskchefens roll och ser till att vederbörande kan fullgöra sitt uppdrag på ett ändamålsenligt och effektivt sätt,
- inför en personalstrategi för de anställda som arbetar med skuldförvaltning,
- formulerar tydliga skuldförvaltningsmål och rapporterar om prestationen för att uppnå dem,
- dokumenterar grunden för beslut om prissättning på ett konsekvent sätt när EU-obligationer säljs genom syndikering.

Inledning

Bakgrund till NextGenerationEU:s upplåningsprogram

01 I december 2020 gav rådet¹ kommissionen befogenhet att låna upp medel på kapitalmarknaderna på unionens vägnar upp till 806,9 miljarder euro i löpande priser för programmet NextGenerationEU. Programmet syftar till att hantera den ekonomiska och sociala kris som orsakats av covid-19-pandemin. Medlen från NextGenerationEU kompletterar EU:s långtidsbudget på 1 211 miljarder euro för perioden 2021–2027 (se [figur 1](#)).

Figur 1 – EU:s budget 2021–2027 och NextGenerationEU

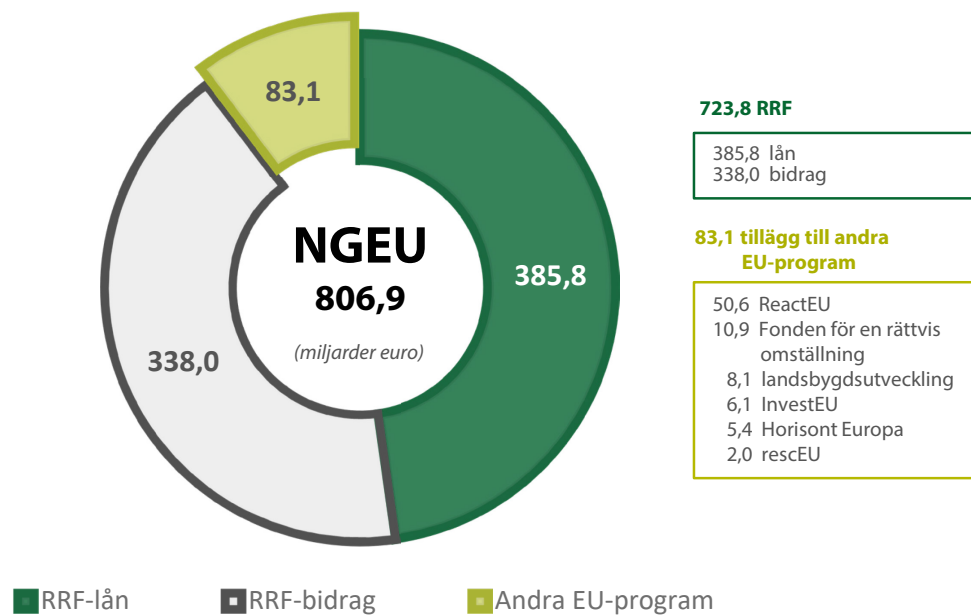


Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

02 Programmet NextGenerationEU finansierar återhämtningen efter pandemin och den gröna och digitala omställningen av EU:s ekonomi. Faciliteten för återhämtning och resiliens står för 90 % av dess totala budget. Kommissionen kommer att använda de upplånade medlen för lån till medlemsstaterna och, för första gången i EU:s historia, till bidrag (se [figur 2](#)). Det faktiska belopp som kommissionen lånar upp för NextGenerationEU kommer framför allt att bero på hur medlemsstaterna genomför faciliteten för återhämtning och resiliens.

¹ Rådets beslut (EU, Euratom) 2020/2053 om systemet för Europeiska unionens egna medel.

Figur 2 – Fördelning av NextGenerationEU



Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

03 Under 40 års tid har kommissionen genomfört flera utlåningsprogram med hjälp av "back-to-back-finansiering", ett system där varje enskild upplåningstransaktion är kopplad till en enda utbetalning. Inom detta system har mottagarländerna fått återbetalningspliktig finansiering till samma kostnad och med samma tidsfrist för återbetalning (förfalldatum) som de särskilda EU-obligationer som kommissionen emitterar. [Tabell 1](#) visar de belopp som kommissionen lånat upp med hjälp av denna metod.

Tabell 1 – Kommissionens back-to-back-upplåning fram till den 30 juni 2022

Upplåningsprogram	Högsta tillåtna skuld enligt programmet	EU:s utestående skuld den 30 juni 2022
Europeiskt instrument för tillfälligt stöd för att minska risken för arbetslöshet i en krissituation (Sure)	100 miljarder euro	91,8 miljarder euro
Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen (EFSM)	60 miljarder euro	46,3 miljarder euro
Systemet för medelfristigt ekonomiskt stöd till medlemsstaters betalningsbalans	50 miljarder euro	0,2 miljarder euro
Makroekonomiskt stöd	Beror på begränsningarna i EU:s budget	8,9 miljarder euro
Euratom	4 miljarder euro	0,3 miljarder euro
Totalt		147,5 miljarder euro

Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från Europeiska kommissionen och [Europaparlamentet](#).

04 För att kunna tillgodose mycket större och mindre förutsägbara finansieringsbehov inom NextGenerationEU antog kommissionen i april 2021 en **ny finansieringsstrategi för att finansiera NextGenerationEU** ("finansieringsstrategin för NextGenerationEU") som skiljer sig från back-to-back-finansiering. Genom finansieringsstrategin för NextGenerationEU införs en ny metod, den "diversifierade finansieringsstrategin", där upplåningstransaktionernas tidpunkt, volym och löptid frikopplas från tidpunkten för utbetalning av dessa medel. **Tabell 2** visar en jämförelse mellan de två metoderna.

Tabell 2 – Skillnader mellan finansieringsmetoder som kommissionen använt

Kriterium	Back-to-back-finansiering	Diversifierad finansiering
Finansieringsinstrument	Främst långfristiga EU-obligationer	Både långfristiga EU-obligationer och kortfristiga EU-skuldväxlar
Finansieringsmetod	Obligationer som emitteras via syndikering och privata placeringar	En blandning av obligationer som emitteras via syndikering, auktioner och privata placeringar
Tidpunkt för emissioner	Avgörs helt av stödmottagarnas behov	Flexibelt och avgörs inte av stödmottagarnas behov
Utbetalningar till stödmottagare	Utbetalningen är kopplad till en enskild upplåningstransaktion	Tidpunkten och beloppet för utbetalningen är inte kopplade till en enskild upplåningstransaktion
Förvaltning av intäkter	Intäkter överförs direkt till stödmottagarna	Intäkter läggs samman och innehas på ett centralt bankkonto fram till utbetalning
Beräkning av lånekostnader	Samma som upplåningskostnaderna för de särskilda EU-obligationer som emitteras	Baserat på kostnaderna för alla upplåningstransaktioner inom en sexmånadersperiod
Garanti för låneskulder	EU-budgeten och den gemensamma avsättningsfonden	EU-budgeten och i förekommande fall medlemsstaters åtaganden att tillhandahålla ytterligare medel upp till 0,6 % av deras bruttonationalinkomst (BNI)

Källa: Revisionsrätten, på grundval av information från kommissionen.

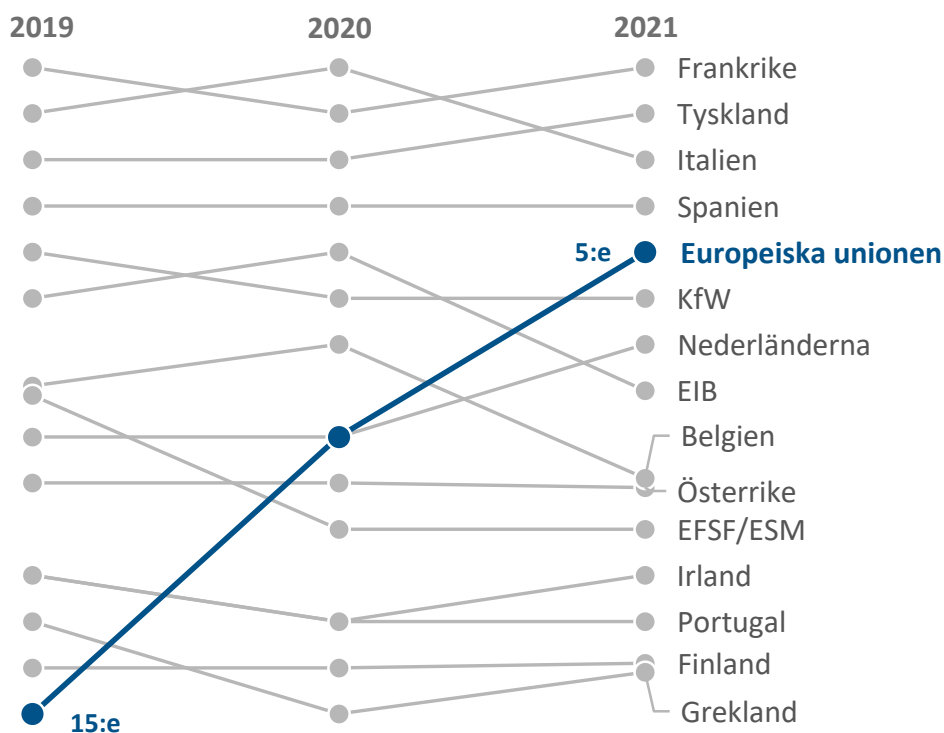
05 I december 2022 antog de lagstiftande myndigheterna kommissionens förslag till ändring av budgetförordningen² för att göra den diversifierade finansieringsstrategin, som tagits fram för NextGenerationEU, till EU:s standardmetod för upplåning. I vårt yttrande över förslaget³ konstaterade vi att den föreslagna övergången från back-to-back-finansiering till den diversifierade finansieringsstrategin hade fördelar men att den också innebar en potentiell överföring av risker till framtida EU-budgetar.

² Förordning (EU, Euratom) 2022/2434 om inrättandet av en diversifierad finansieringsstrategi som en allmän lånemetod.

³ Yttrande 07/2022 över förslaget till inrättandet av en diversifierad finansieringsstrategi som en allmän lånemetod.

06 I juni 2021 emitterade kommissionen de första skuldinstrumenten avseende NextGenerationEU. Vid utgången av 2021 hade EU blivit en av de största emittenterna i Europa. Se [figur 3](#) för närmare uppgifter.

Figur 3 – Stora emittenter i EU 2019, 2020 och 2021



Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

07 Skulden för NextGenerationEU garanteras av marginalen i EU-budgeten som är skillnaden mellan taket för EU:s egna medel⁴ och de egna medel som krävs för att finansiera EU-budgeten. Genom att [ratificera](#) rådets beslut om egna medel gick medlemsstaterna 2021 med på att göra ytterligare likvida medel tillgängliga genom det höjda taket för egna medel, upp till 0,6 % av deras BNI, fram till slutet av 2058. Kommissionen kan använda dessa resurser om EU-budgeten inte är tillräcklig för att täcka skulder till följd av upplåningen för NextGenerationEU. Upplåningstransaktionerna räknas som budgetgenomförande i den mening som avses i budgetförordningen. Detta innebär också att finansieringsstrategin för NextGenerationEU ska genomföras i överensstämmelse med principen om sund ekonomisk förvaltning.

⁴ Artikel 6 i [rådets beslut \(EU, Euratom\) 2020/2053](#) om systemet för Europeiska unionens egna medel.

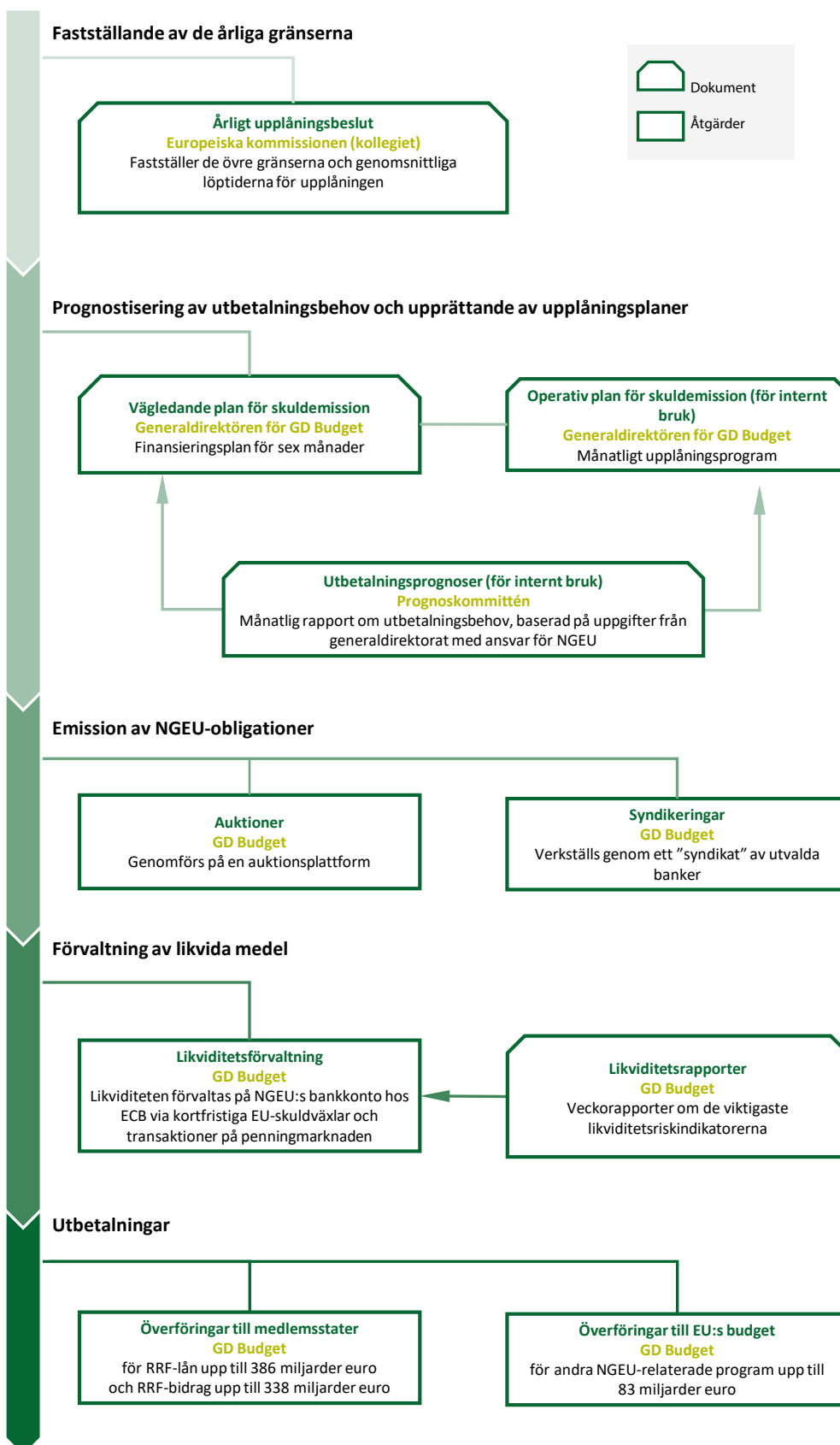
Viktiga roller och ansvarsområden i samband med finansieringen av NextGenerationEU

08 Genomförandet av den diversifierade finansieringsstrategin krävde nya organisatoriska arrangemang och skuldförvaltningsförfaranden. Kommissionen utfärdade flera beslut som ändrade [organisationen och befogenheterna](#) vid generaldirektoratet för budget (GD Budget), fastställde förfaranden för [rapportering](#) och [kostnadsfördelning](#) samt införde [EU-nätverket av aktörer på den primära marknaden för statspapper](#). Kommissionsledamoten med ansvar för EU:s budget fastställde en [risk- och efterlevnadspolicy på hög nivå](#), som var tillämplig på NextGenerationEU-skulden. GD Budget införde interna förfaranden för likviditetshantering, syndikeringar och obligationsauktioner.

09 GD Budget fullgör kärnuppgifterna i skuldförvaltningen av NextGenerationEU och tillhandahåller front office, back office, rättstjänst och den nya riskchefsfunktionen. I [bilaga I](#) beskrivs de viktigaste ansvarsområdena i kommissionens skuldförvaltningsorganisation.

10 [Figur 4](#) visar de viktigaste rollerna och ansvarsområdena i processen för att finansiera programmet NextGenerationEU genom emissioner av NextGenerationEU-obligationer.

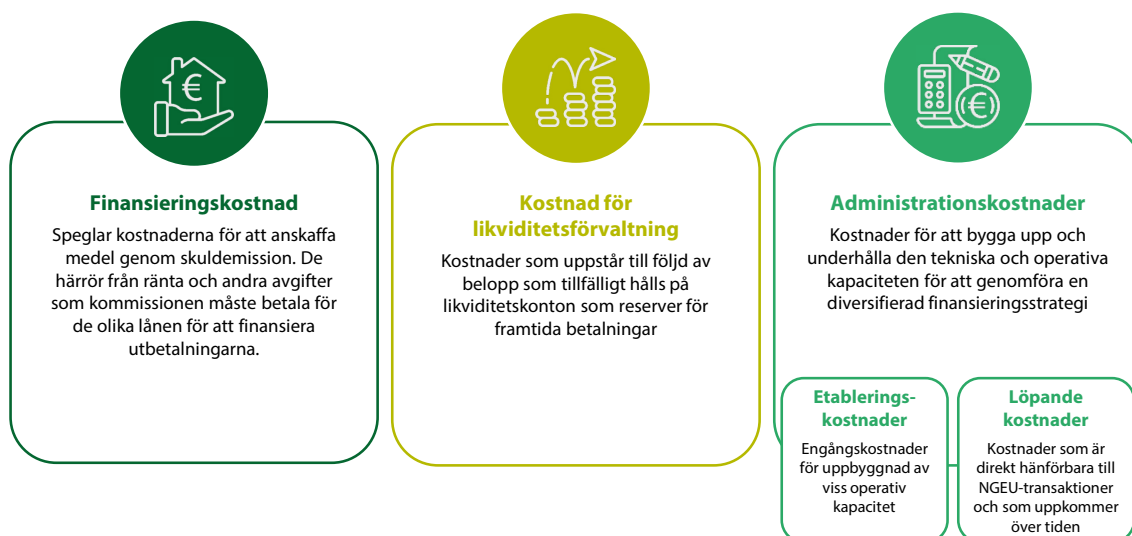
Figur 4 – Viktiga roller och ansvarsområden i samband med emissionen av NextGenerationEU-obligationer



Källa: Revisionsrätten, på grundval av information från kommissionen.

11 Tillsammans med finansieringsstrategin för NextGenerationEU utvecklade kommissionen en ny metod för att fördela lånekostnaderna mellan EU-budgeten och medlemsstaterna⁵. Den kopplar samman upplåningar och utbetalningar som görs inom samma sexmånadersperioder. Stödmottagarna betalar finansieringskostnaden motsvarande den kostnad som uppstått inom den sexmånaderspool av lånade medel som de använt. Enligt detta förfarande betalar medlemsstaterna kostnaderna för de lån som de erhållit från faciliteten för återhämtning och resiliens, medan EU-budgeten betalar kostnaderna i samband med alla bidrag från NextGenerationEU. I *figur 5* beskrivs olika typer av kostnader inom finansieringsstrategin för NextGenerationEU.

Figur 5 – Typer av lånekostnader inom den diversifierade finansieringsstrategin



Källa: Revisionsrätten, på grundval av information från kommissionen.

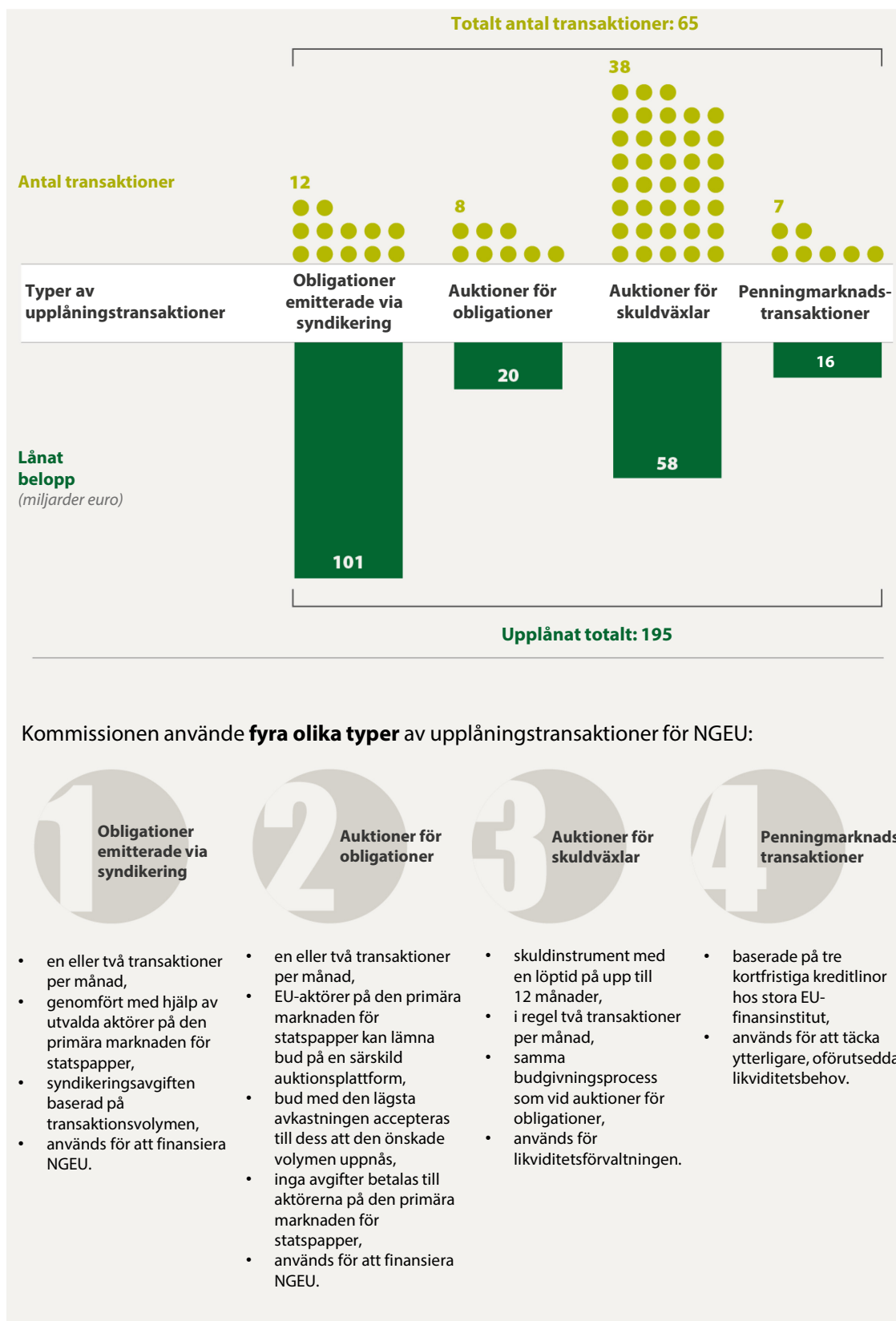
⁵ [Kommissionens genomförandebeslut \(EU\) 2021/1095](#) om fastställande av metoden för kostnadsfördelning i samband med upplåning och skuldförvaltning inom ramen för återhämtningsinstrumentet.

Upplåningstransaktioner fram till slutet av juni 2022

12 Kommissionen kunde inleda upplåningstransaktionerna inom NextGenerationEU efter det att rådets beslut om EU:s egna medel hade trätt i kraft den 1 juni 2021. Mellan den 15 juni 2021⁶ och slutet av juni 2022 genomförde kommissionen 65 upplåningstransaktioner inom ramen för NextGenerationEU till ett värde av 195 miljarder euro. Alla upplåningstransaktioner gjordes i euro. De enskilda långfristiga emissionerna uppgick till mellan 2,5 miljarder och 20 miljarder euro. *Figur 6* innehåller information om typ och belopp för alla upplåningstransaktioner inom NextGenerationEU under denna period.

⁶ Europeiska kommissionens webbplats: *Transactions data*.

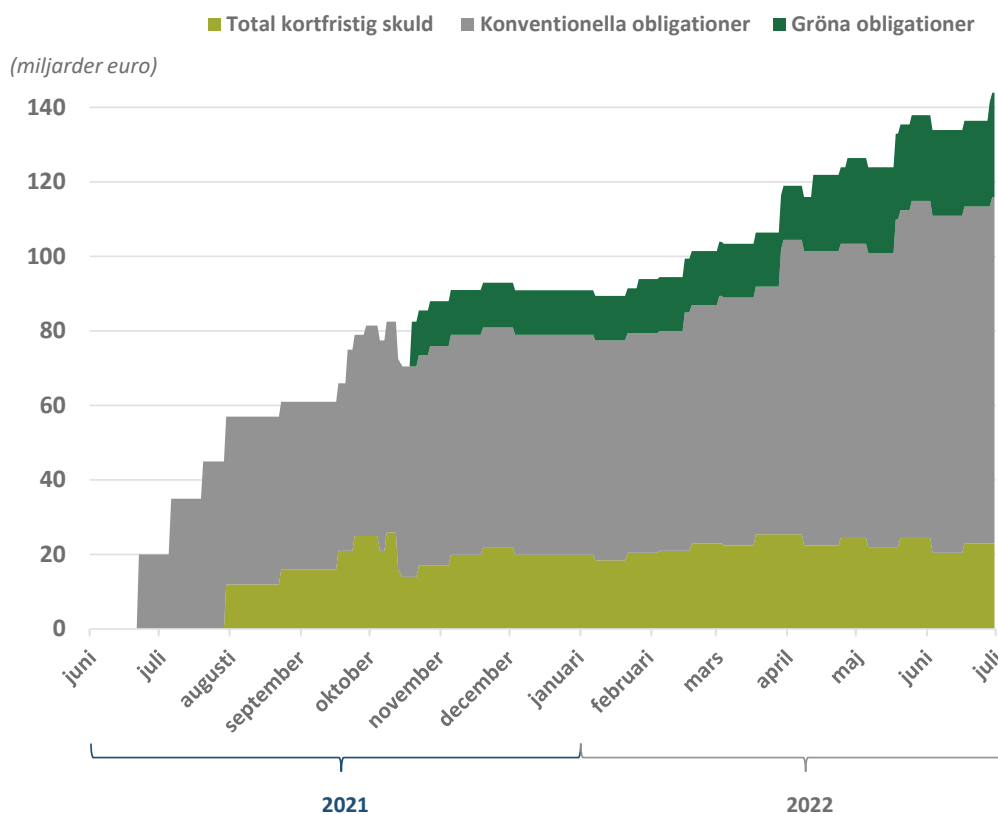
Figur 6 – Upplåningstransaktioner inom ramen för NextGenerationEU fram till den 30 juni 2022



Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

13 Den 30 juni 2022, efter återbetalning av alla kreditlinor och delar av EU-skuldväxlarna, uppgick den utestående skulden avseende NextGenerationEU till 144 miljarder euro. **Figur 7** visar den utestående kort- och långfristiga skulden för NextGenerationEU under perioden från juni 2021 till juni 2022.

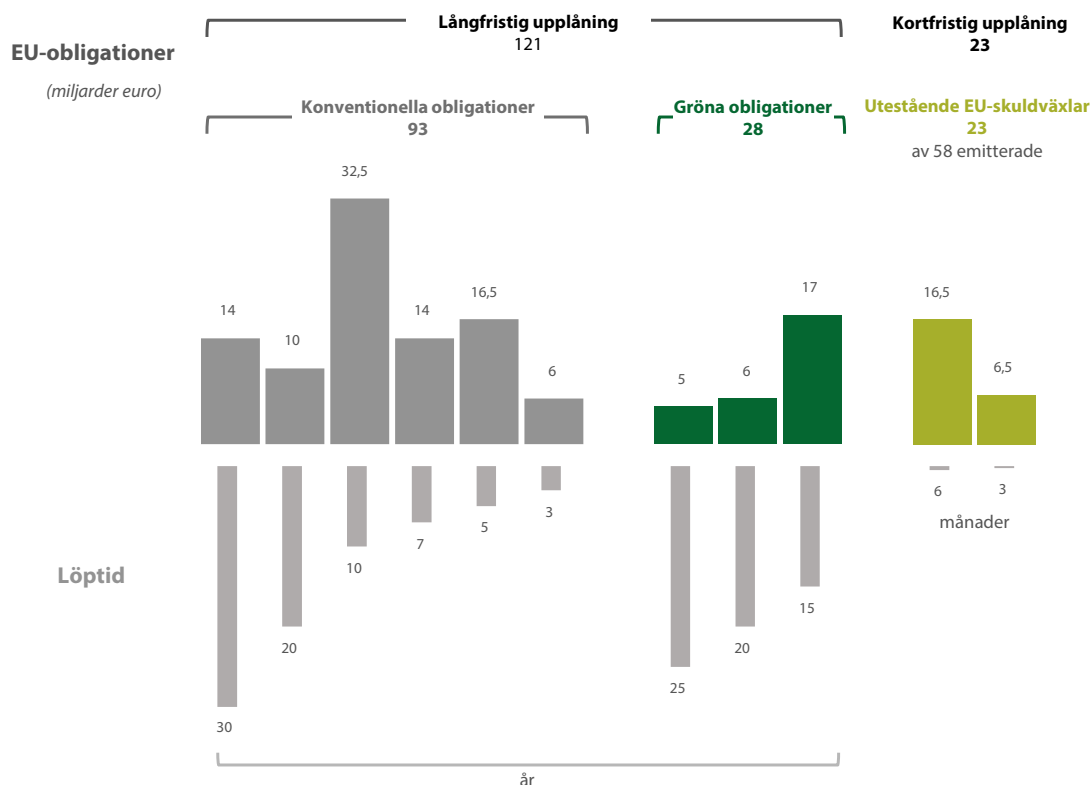
Figur 7 – Utestående skuld för NextGenerationEU



Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

14 **Figur 8** innehåller närmare uppgifter om skuldinstrumentens typ och storlek.

Figur 8 – NextGenerationEU-skuld den 30 juni 2022

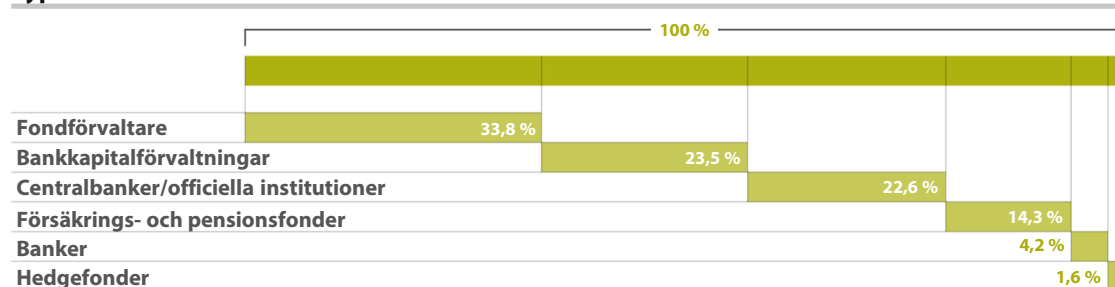


Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

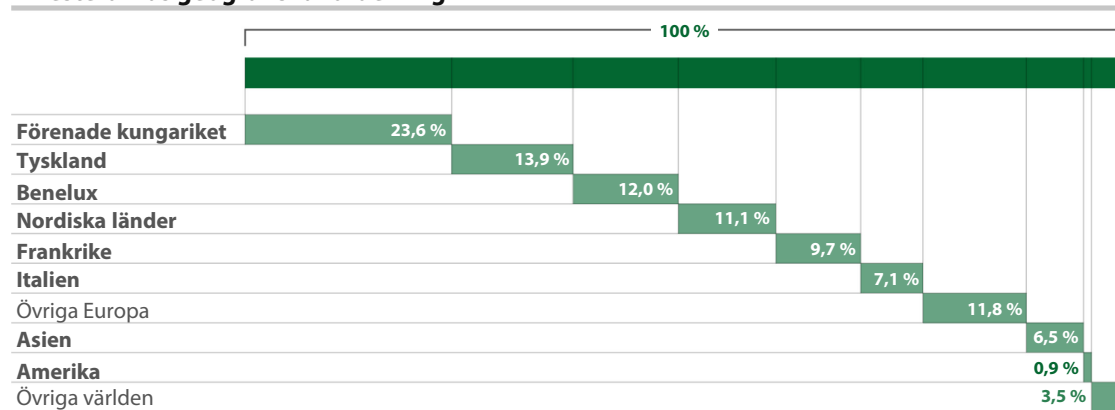
15 Mellan juni 2021 och juni 2022 stod de EU-obligationer som emitterats via syndikering för den största andelen (52 %) av upplåningen inom NextGenerationEU, inbegripet obligationer, skuldväxlar och penningmarknadstransaktioner. Enligt kommissionen bestod investerarsbasen för syndikerade transaktioner inom NextGenerationEU av mer än 1 000 olika investerare från 70 olika länder i augusti 2022. **Figur 9** visar den geografiska fördelningen och huvudtyperna av investerare i de syndikerade transaktionerna.

Figur 9 – Investerarbas för syndikerade transaktioner inom ramen för NextGenerationEU den 1 augusti 2022

Typ av investerare



Investerarnas geografiska fördelning



Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

Revisionens inriktning och omfattning samt revisionsmetod

16 Med den här revisionen vill vi bidra till en sund ekonomisk förvaltning av framtida skuldförvaltningstransaktioner baserade på den nya diversifierade finansieringsstrategin, som i december 2022 blev EU:s standardmetod för skuldförvaltning.

17 Vår övergripande revisionsfråga var huruvida kommissionen hade utvecklat ett ändamålsenligt system för förvaltningen av den upplåning som ska finansiera NextGenerationEU. Vi riktade in oss på utformningen och den inledande tillämpningen av skuldförvaltningssystemet för NextGenerationEU från juni 2021 till juni 2022. Vi undersökte huruvida

- de nya operativa och riskhanteringsrelaterade strukturerna och befogenheterna följde internationella skuldförvaltningsprinciper och huruvida de hade gjort det möjligt att genomföra viktiga aspekter av den diversifierade finansieringsstrategin,
- skuldförvaltningen av NextGenerationEU hade gett goda resultat under det första verksamhetsåret sett till upplåningskostnader, ansvarsfullt risktagande och efterlevnad av rättsliga krav,
- kommissionen hade dokumenterat analysen av avvägningar mellan kostnader för och risker med upplåningstransaktioner och rapporterat om skuldförvaltningsprestationen utifrån lämpliga mål och indikatorer.

18 Vi bedömde inte hur de it-system som kommissionen använder för skuldförvaltning fungerade och inte heller processerna för utbetalning av medel från NextGenerationEU-upplåningen till medlemsstaterna och EU:s budget. Vi begränsade våra kontroller av de administrativa kostnaderna till riktighetskontroller av de belopp som ingick i budgeträkenskaper.

19 Vi använde bedömningskriterier baserade på lagstiftning och beslut om NextGenerationEU, internationellt erkända principer för statsskuldförvaltning och Intosais vägledning och handbok för revision av statsskuldförvaltning⁷. Vår revision baserades på följande:

- En analys av de tillämpliga regelverken, avtalsbestämmelserna och organisatoriska åtgärderna för inrättandet av de operativa och riskhanteringsrelaterade ramarna.
- Bevis som samlats in genom skrivbordsgranskningar och analyser av dokumentation som tillhandahållits av GD Budget samt genom intervjuer med kommissionspersonal med ansvar för skuldförvaltningen av NextGenerationEU.
- En bedömning av utvald dokumentation avseende tio enskilda upplåningsbeslut och tio ansökningar om medlemskap i nätverket av aktörer på den primära marknaden för statspapper.

20 I maj 2022 skickade vi en enkät till de 27 medlemsstaternas nationella skuldförvaltningskontor för att få deras synpunkter när det gäller potentiella förbättringar av EU:s skuldförvaltningsarrangemang. Vi fick svar från tolv av dem. Dessutom kontaktade vi skuldförvaltningsexperter för att diskutera resultaten av våra analyser och våra preliminära gransknings slutsatser.

⁷ Intosai, *Audit of Public Debt Management: A Handbook for Supreme Audit Institutions*.

Iakttagelser

De nya strukturerna och befogenheterna gjorde att finansieringen från NextGenerationEU kunde inledas snabbt, men de behöver stärkas

21 I det här avsnittet fokuserar vi på den organisatoriska ram som inrättats för finansiering från NextGenerationEU. Vi bedömde huruvida organisationen, den operativa förmågan och samarbetet med externa leverantörer var i linje med internationellt erkänd bästa praxis för statskuldsförvaltning och lämpliga för att genomföra upplåningsverksamheten inom ramen för NextGenerationEU.

Kommissionens snabbt skapade skuldförvaltningskapacitet behöver anpassas för att följa bästa praxis

22 Vi granskade huruvida kommissionen i tid hade infört de nya strukturer och befogenheter som krävs för genomförandet av den diversifierade finansieringsstrategin, särskilt

- o tydligt strukturerade operativa ansvarsområden för skuldförvaltning, uppdelade på front, middle och back office-funktioner, i enlighet med internationellt erkänd bästa praxis som tagits fram av Internationella valutafonden (IMF), Internationella organisationen för högre revisionsorgan (Intosai) och FN:s konferens för handel och utveckling (Unctad),
- o tydligt fastställda ansvarsskyldigheter, roller och ansvarsområden för riskhantering, utan begränsningar att rapportera om risker när problem uppstår,
- o lämpliga åtgärder för att behålla personal och sörja för efterträdare när anställda slutar samt arrangemang för personal som arbetar med skuldförvaltning.

Operativa funktioner i skuldförvaltningen av NextGenerationEU

23 Enligt finansieringsstrategin för NextGenerationEU⁸ planerade kommissionen att genomföra finansieringstransaktionerna på ett liknande sätt som suveräna stater. Skuldförvaltningskontor i länder där kapitalmarknaderna är den främsta finansieringskällan (på liknande sätt som för kommissionen) har i regel en organisationsstruktur med ett back office, ett middle office och ett front office, såsom visas i [tabell 3](#).

Tabell 3 – Vanliga ansvarsområden för ett front office, ett middle office och ett back office

Front office	Middle office	Back office
<ul style="list-style-type: none"> ○ upplåningstransaktioner ○ kontakter med investerare och aktörer på den primära marknaden för statspapper ○ genomförande av skuldförvaltningsstrategin ○ förvaltning av skuldportföljen i förhållande till ett riktmärke 	<ul style="list-style-type: none"> ○ analys och rådgivning till högsta ledningen om lämpliga skuldförvaltningsstrategier ○ övervakning av hur front office presterar i förhållande till strategiska mål och riktmärken ○ analys och övervakning av samt rapportering om risker 	<ul style="list-style-type: none"> ○ avveckling av upplåningstransaktioner ○ redovisning och validering av skulduppgifter ○ skuldrapportering ○ övervakning och kontroll av utbetalningar

Källa: Intosai, *Audit of Public Debt Management, A Handbook for Supreme Audit Institutions*.

24 Rådets beslut om EU:s egna medel antogs i december 2020⁹ och trädde i kraft den 1 juni 2021. Kommissionens organisatoriska arrangemang gjorde att upplåningstransaktionerna kunde inledas den 15 juni 2021. Den organisatoriska strukturen för skuldförvaltningen av NextGenerationEU vid kommissionen (se [bilaga I](#)) innebär att front office-funktionen och vissa middle office-funktioner har samlats i en enhet (BUDG E3). Denna enhet ansvarar för att både ta fram strategin och genomföra den, verksamheter som vanligtvis utförs av olika enheter inom en organisation.

⁸ Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet och rådet om en ny finansieringsstrategi för att finansiera NextGenerationEU, [COM\(2021\) 250 final](#).

⁹ [Rådets beslut \(EU, Euratom\) 2020/2053](#) om systemet för Europeiska unionens egna medel.

25 Enligt bästa praxis för skuldförvaltning ska personal som ansvarar för att fastställa och övervaka riskhanteringsramen samt bedöma prestationen vara oberoende i förhållande till den personal som ansvarar för att genomföra marknadstransaktioner¹⁰. En separat middle office-funktion hjälper till att upprätthålla detta oberoende. Ett middle office ansvarar vanligtvis för riskanalys, inbegripet olika risk- och kostnadsscenarioer.

26 Vi anser att avsaknaden av en separat middle office-funktion i skuldförvaltningen av NextGenerationEU försvagar prestationsbedömningen av front office-funktionens genomförande av skuldförvaltningsmål. Vi konstaterade att dessa organisatoriska arrangemang begränsade kommissionens analyser av risk- och kostnadsscenarioer såväl till omfattningen som till antalet när emissioner av NextGenerationEU-obligationer planerades. Kommissionen ansåg att detta var den lämpligaste organisationen med hänsyn till verksamhetens karaktär och behovet av att bygga upp kapacitet snabbt med de tillgängliga resurserna.

Inrättande av den nya risk- och efterlevnadsramen

27 Kommissionen beslutade¹¹ att riskchefen ansvarar för att inrätta risk- och efterlevnadsramen för genomförandet av finansieringsstrategin för NextGenerationEU. När metoden med back-to-back-finansiering tillämpades utsågs ingen riskchef. Men eftersom finansieringsprogrammet NextGenerationEU är komplext och stort, och med tanke på de risker som är förenade med den nya diversifierade finansieringsstrategin, utsåg kommissionen en riskchef med ansvar för att hantera riskerna i samband med NextGenerationEU-transaktioner. Tanken med dessa nya styrningsarrangemang var att riskchefen skulle kunna arbeta oberoende i förhållande till genomförandet av skuldförvaltningstransaktioner.

¹⁰ Internationella valutafondens policydokument *Revised Guidelines for Public Debt Management*, 2014, s. 21.

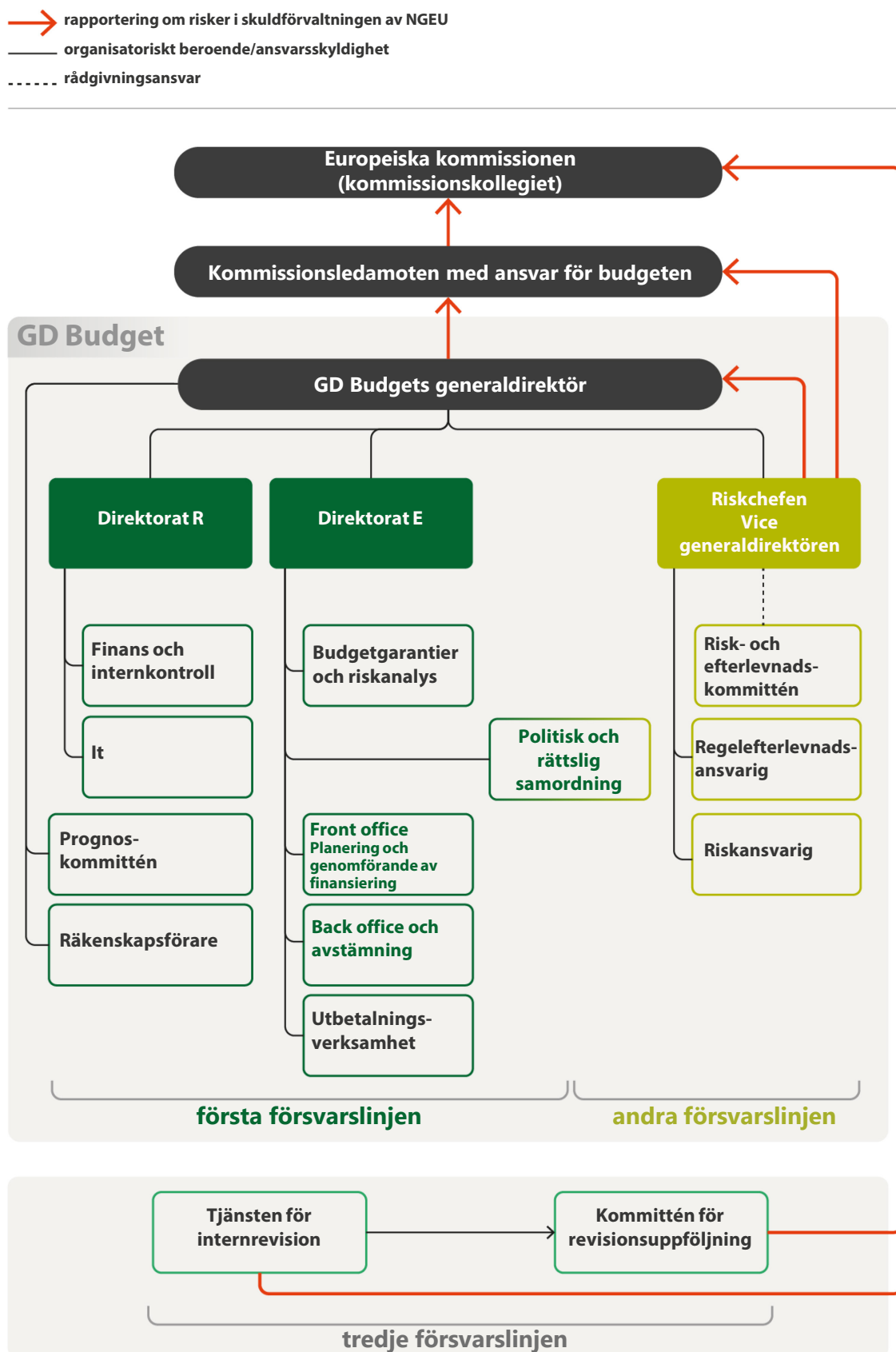
¹¹ Artikel 16 i kommissionens genomförandebeslut C(2021) 2502.

28 Styrningsstrukturen för skuldförvaltningstransaktioner inom NextGenerationEU speglar modellen med ”tre försvarslinjer”, som har sitt ursprung i [Coso-ramen](#). Den skapar ett ändamålsenligt riskhanteringssystem, där den första försvarslinjen äger och hanterar riskerna och den andra försvarslinjen övervakar dem. När det gäller kommissionen

- utför GD Budget (front och back office för skuldförvaltningen av NextGenerationEU) den första försvarslinjens kontroller som är inbyggda i skuldförvaltningstransaktionerna,
- är riskchefen, som är placerad inom GD Budget och som understöds av risk- och efterlevnadskommittén, ansvarig för den andra försvarslinjens kontroller, efterlevnadskontroller och risktillsyn,
- avger tjänsten för internrevision, såsom den tredje försvarslinjen, en oberoende försäkran om kontrollsystemens tillräcklighet.

Figur 10 illustrerar denna styrningsstruktur för skuldförvaltningen av NextGenerationEU.

Figur 10 – Styrningsstruktur och rapporteringsvägar för skuldförvaltningen av NextGenerationEU



Källa: Revisionsrätten, på grundval av risk- och efterlevnadspolicyn på hög nivå.

29 Kommissionen föreskrev¹² att riskchefen skulle utföra sina uppgifter på ett oberoende sätt och i enlighet med risk- och efterlevnadspolicyn på hög nivå. I risk- och efterlevnadspolicyn på hög nivå fastställdes rapporteringsvägar, övergripande ansvarsområden, mål och arbetsomfattning för riskchefen. Vi konstaterade att åtskillnaden mellan den vice generaldirektörens och riskchefens roller är oklar, och riskchefens ansvarsområden i egenskap av vice generaldirektör är inte tydligt definierade. Eftersom riskchefen också är vice generaldirektör för GD Budget, kan han eller hon även tilldelas ytterligare uppgifter som eventuellt strider mot uppdraget eller ökar arbetsbördan. Detta kan påverka ändamålsenligheten i riskchefens utförande av sina uppgifter negativt.

30 Vi konstaterade att kommissionen i linje med kraven i risk- och efterlevnadspolicyn på hög nivå hade antagit skriftliga förfaranden och handböcker där kritiska riskindikatorer och interna kontroller avseende specifika risker fastställdes. I ***bilaga II*** finns en förteckning över relevanta risker. Denna åtgärd gjorde att riskhanteringsramen kunde tas i bruk i god till det första årets skuldförvaltning av NextGenerationEU.

31 Vi anser att riskchefens roll blev central för genomförandet av en organisatorisk förändring där riskmedvetenhet integrerades i den nya skuldförvaltningsorganisationen vid kommissionen. Fastställandet av den nya risk- och efterlevnadsramen för NextGenerationEU ledde i sin tur till inrättandet av en ny policy på hög nivå, förfaranden och verktyg som kompletterades med utbildning och informationsmöten som samtliga anordnades av riskchefens team. Riskchefens analyser, utlåtanden och rekommendationer om till exempel upplåningsplaner förbättrade hanteringen av risker i samband med upplåningsverksamheten inom NextGenerationEU. Dessa åtgärder kompenserade också delvis de riskanalyser som en middle office-funktion förväntas utföra.

32 Bemanningen av riskchefens team, som bestod av 2,5 heltidsekvivalenter den 30 juni 2022, kan innebära en risk för driftskontinuiteten, särskilt vid oplanerad frånvaro av teammedlemmar (***bilaga I*** innehåller närmare uppgifter om antalet anställda och ansvarsområden). Vi fann också att arbetsbelastningen för riskchefens team kräver att man använder resurser från den första försvarslinjen, vilket försvagar den andra försvarslinjens oberoende tillsyn över risker.

¹² Kommissionens genomförandebeslut C(2021) 2502.

33 Fram till december 2022 omfattade inte riskchefens ansvarsområden analys av och rapportering om risker i samband med back-to-back-upplåningsprogram, för vilka skulderna uppgick till 148 miljarder euro i juni 2022. I december 2022 utvidgade kommissionen riskchefens mandat så att det utöver programmet NextGenerationEU även omfattar all upplåning enligt den diversifierade finansieringsstrategin och back-to-back-finansiering¹³.

Förvaltning av personal som arbetar med NextGenerationEU-skulden

34 År 2021 inrättade kommissionen direktorat E inom [GD Budget](#). Direktoratet ansvarar för förvaltning av tillgångar, skuldförvaltning och hantering av finansiella risker. På den relativt korta tiden sex månader satte kommissionen ihop ett kärnteam för att inleda upplåningsverksamheten i stor skala.

35 Kommissionen var tvungen att snabbt tillsätta många högt specialiserade nya tjänster i skuldförvaltningsteamet. Merparten av den kompetens och de erfarenheter som behövdes fanns inte tillgänglig internt. Vi konstaterade att 46 % av de anställda i skuldförvaltningsteamet vid GD Budget hade tillfälliga kontrakt av olika slag (se [tabell 4](#)). Ett betydande antal av de anställda kom från myndigheter i medlemsstaterna och [Europeiska stabilitetsmekanismen](#). Den stora andelen extern och tillfällig personal medför en risk för att framtida personalomsättning kan äventyra kvaliteten på och effektiviteten i skuldförvaltningen av NextGenerationEU och leda till att institutionell kunskap går förlorad.

¹³ Artikel 2 i [kommissionens genomförandebeslut \(EU, Euratom\) 2022/2544](#) om arrangemangen för den diversifierade finansieringsstrategin.

Tabell 4 – Personal som arbetade med skuldförvaltning av NextGenerationEU vid GD Budget i slutet av juni 2022

Anställningsform	Antal anställda (heltidsekvivalenter)	Andel (%)
Tjänstemän	17,5	54 %
Utstationerade nationella experter	8,0	25 %
Tillfälligt anställda	5,0	15 %
Kontraktсанställda	2,0	6 %
Totalt antal anställda	32,5	

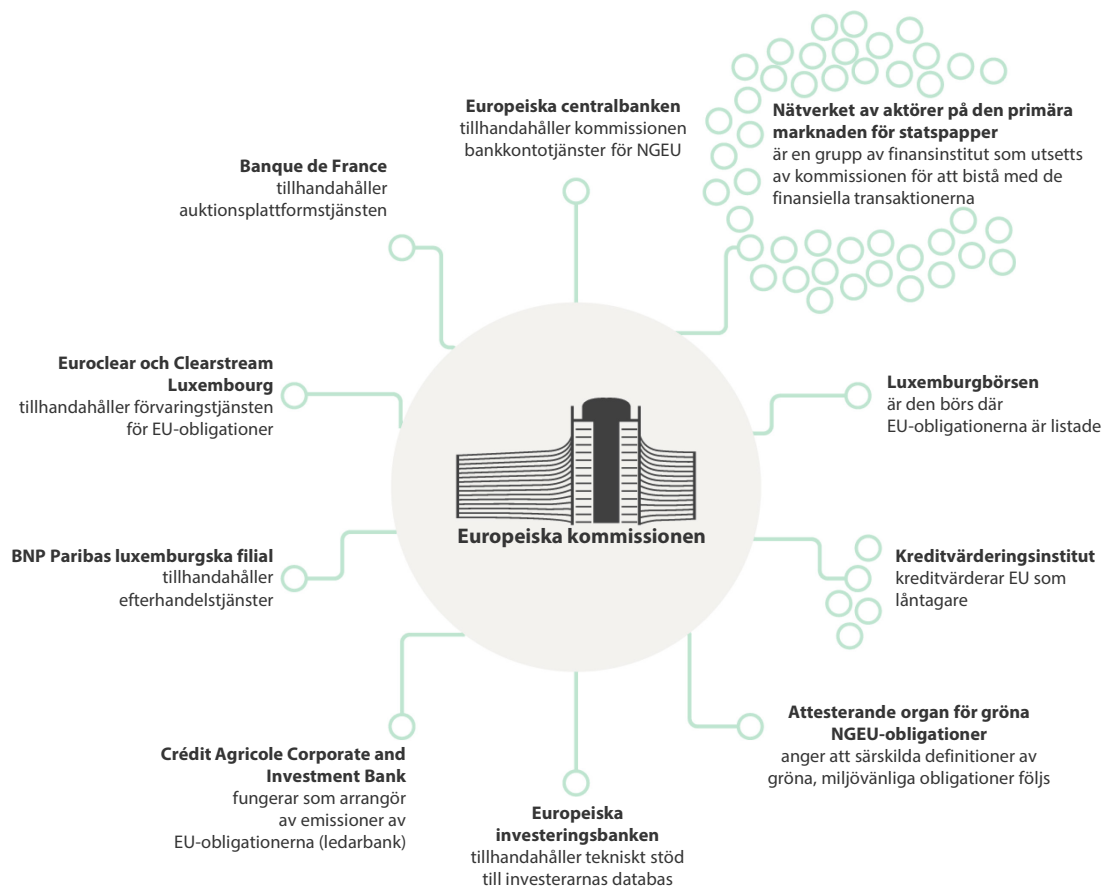
Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från GD Budget om antalet anställda (heltidsekvivalenter) som arbetar med NextGenerationEU vid direktorat E (enheterna E.1, E.2, E.3 och E.4) och i riskchefens team, 30.6.2022.

36 År 2022 identifierade GD Budget ett antal rekryteringsrelaterade risker men klassificerade dem inte formellt som kritiska. Riskerna gällde avsaknaden av ersättningspersonal på vissa centrala skuldförvaltningsfunktioner, den effekt det skulle kunna få på direktoratets verksamhet om nyckelpersonal inte finns tillgänglig och de relativt sett oattraktiva ingångslöner som erbjöds assistenter och specialister från finanssektorn i NextGenerationEU:s skuldförvaltningsteam, som huvudsakligen är baserat i Luxemburg. Kommissionen har ännu inte hanterat dessa risker.

Kommissionen använde sunda kriterier när den valde ut viktiga externa tjänsteleverantörer

37 Genomförandet av finansieringsstrategin för NextGenerationEU gjorde det nödvändigt att anlita ett antal nya externa tjänsteleverantörer. Till exempel behövde kommissionen en säker och tillförlitlig bankkontotjänst för att kunna inneha och betala ut de belopp som lånades upp i en tidigare aldrig skådad omfattning. Finansieringsstrategin för NextGenerationEU gjorde att man måste använda ett auktionssystem som ett nytt verktyg för att emittera EU-obligationer och som den enda metoden för att emittera EU-skuldväxlar. Med tanke på upplåningstransaktionernas stora antal och volym inom finansieringsstrategin för NextGenerationEU inrättade kommissionen också ett nätverk av aktörer på den primära marknaden för statspapper. I *figur 11* ges en kort beskrivning av alla tjänsteleverantörer som kommissionen anlidade för skuldförvaltningen av NextGenerationEU.

Figur 11 – Externa tjänsteleverantörer för skuldförvaltningen av NextGenerationEU



Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen och [prospekt för EU-obligationer](#).

38 Vi analyserade huruvida kommissionen hade valt ut de externa tjänsteleverantörer som är nödvändiga för skuldförvaltningen av NextGenerationEU utifrån transparenta och robusta kriterier. Med hänsyn till deras strategiska betydelse analyserade vi de avtal som kommissionen hade ingått med Europeiska centralbanken (ECB), den franska centralbanken Banque de France och [nätverket av aktörer på den primära marknaden för statspapper](#).

NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB

39 ECB tillhandahåller programmet NextGenerationEU bankkontotjänster för kassainnehav och utbetalningar. Kommissionens avtal med ECB eliminerar praktiskt taget den kreditrisk som är förenad med NextGenerationEU:s bankkonto. Kommissionen konstaterade att ECB var den enda tjänsteleverantören som på ett tillförlitligt sätt kunde hantera de stora betalningarna inom ramen för NextGenerationEU.

Auktionssystem för obligationer och skuldväxlar inom ramen för NextGenerationEU

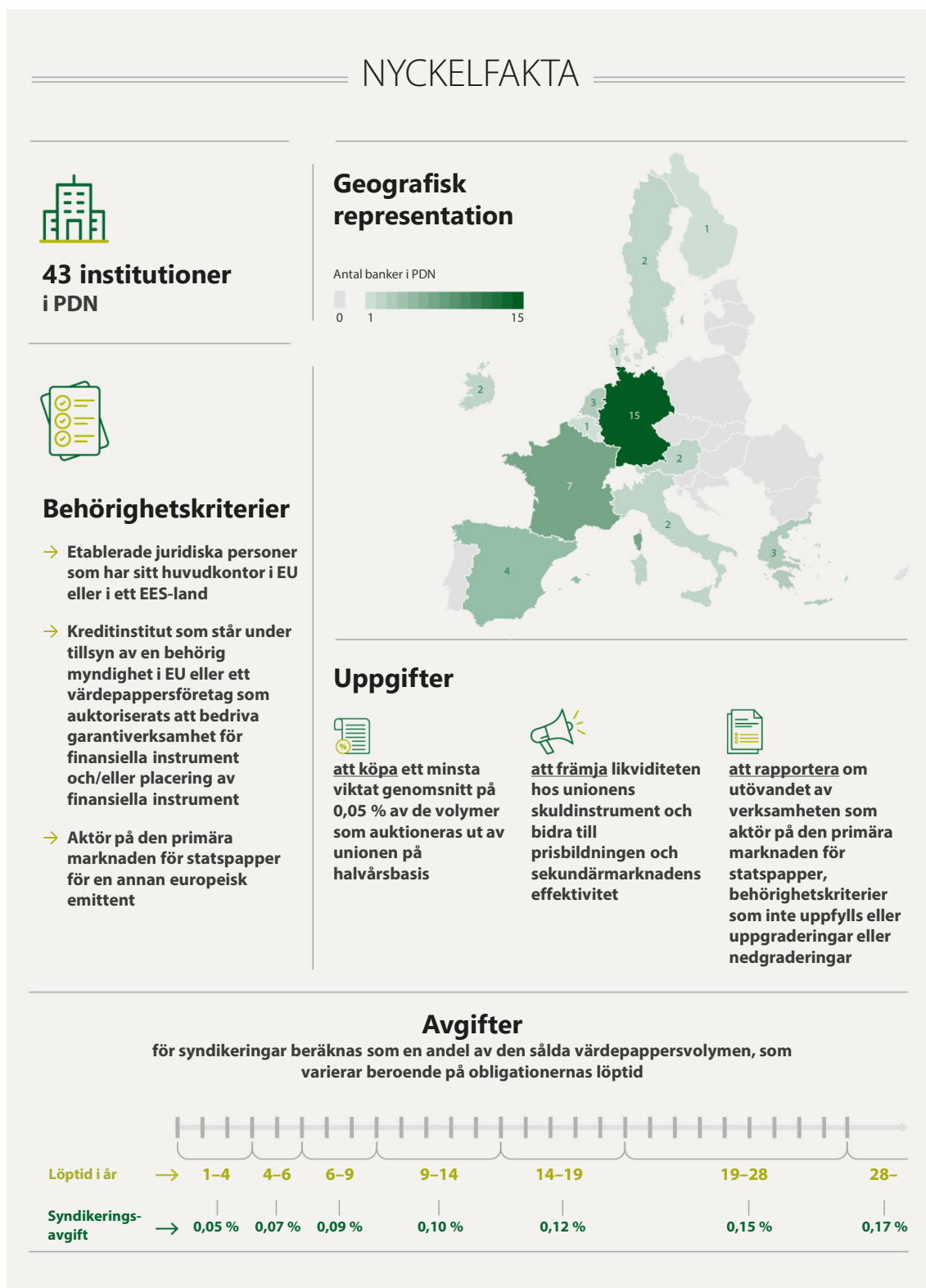
40 Kommissionen använder ett auktionssystem som tillhandahållits av Banque de France. Det valdes ut utifrån robusta kriterier, bland annat tekniska krav, tillgänglighet och säkerhet. Analysen av kraven omfattade fem olika anbud och inbegrep samråd med marknadsaktörer. I april 2021 konstaterade kommissionen att auktionssystemets funktionalitet helt motsvarade kommissionens krav. Det uppfyllde även kravet att det skulle vara färdigt att ta i drift till den 1 september 2021.

Nätverket av aktörer på den primära marknaden för statspapper

41 Kommissionen har inrättat ett nätverk av aktörer på den primära marknaden för statspapper för att underlätta genomförandet av syndikerade transaktioner, auktioner och privata placeringar¹⁴. Nätverket säkerställer att EU:s skuld sprids på en bred investerarbas. I slutet av juni 2022 omfattade nätverket 43 aktörer på den primära marknaden för statspapper. Endast aktörer på den primära marknaden för statspapper kan delta i auktioner, syndikeringar och privata placeringar (se [figur 12](#)).

¹⁴ Europeiska kommissionens webbplats: [How EU issuance works](#).

Figur 12 – Nätverk av aktörer på den primära marknaden för statspapper



Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

42 Kommissionen godkände alla ansökningar om deltagande i nätverket av aktörer på den primära marknaden för statspapper. När det gällde de 43 aktörer på den primära marknaden för statspapper som fanns i slutet av 2021 noterade vi att kommissionen hade konstaterat att tio bröt mot EU:s antitrustlagstiftning, vilket resulterade i att kommissionen först tillfälligt upphävde deras deltagande i nätverket. Därefter ombads de att lämna information om sina åtgärder för att komma till rätta med överträdelserna av antitrustlagstiftningen. Kommissionen godkände alla dessa tio aktörers deltagande i nätverket när den hade analyserat informationen som de lämnat.

43 För att bedöma tillämpningen av behörighetskriterier och urvalsprocessens transparens och omfattning kontrollerade vi ett slumpmässigt urval av tio ansökningar från aktörer på den primära marknaden för statspapper av de totalt 43 ansökningar som hade lämnats in till kommissionen. På det hela taget hade kommissionen dokumenterat urvalet av aktörer på den primära marknaden för statspapper på ett tydligt och transparent sätt, och de utvalda institutionerna var behöriga att delta i nätverket. Av de tio aktörerna på den primära marknaden för statspapper i urvalet hade fyra först inte godkänts på grund av överträdelser av EU:s antitrustlagstiftning. Vi konstaterade att kommissionen hade samlat in tillräckligt med bevis för att motivera att det tillfälliga upphävandet skulle hävas och deras deltagande i nätverket tillåtas.

44 Aktörerna på den primära marknaden för statspapper ger sitt samtycke till revisioner och kontroller av de uppgifter som överlämnats till kommissionen inom ramen för deras rapporteringsskyldigheter¹⁵. Kommissionen har ännu inte utnyttjat sin rätt att använda en tredje part för att utföra en revision av detta slag.

Kommissionen lånade upp medel i tid, i överensstämmelse med lagstadgade gränser och till kostnader som motsvarade dess marknadsställning

45 I detta avsnitt bedömer vi huruvida kommissionen hade tagit fram och tillämpat lämpliga skuldförvaltningsförfaranden i syfte att låna upp de medel som krävdes i tid och i enlighet med lagstadgade krav. Skuldförvaltningstransaktioner räknas som

¹⁵ Artikel 14 i [kommissionens beslut \(EU, Euratom\) 2021/625](#) om inrättande av nätverket av aktörer på den primära marknaden för statspapper.

budgetgenomförande¹⁶ och måste följa principen om sund ekonomisk förvaltning. Därför analyserade vi även huruvida kommissionen hade undvikit onödiga kostnader som skulle kunna uppstå till följd av att alltför stora belopp av likvida medel hålls på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB.

Kommissionen kommunicerade sina upplåningsbehov väl och uppfyllde viktiga rättsliga krav i fråga om NextGenerationEU-skulden

46 I finansieringsstrategin för NextGenerationEU angavs att tydlig och öppen kommunikation med investerare och jämförbara emittenter är avgörande för finansieringsprogrammets framgång. Kommissionen måste uppfylla de mål som kommunicerats till marknaden samt rättsliga och förfaranderelaterade krav som är tillämpliga för NextGenerationEU-skulden. Därför undersökte vi följande delar:

- Kommissionens analyser av upplåningsbehov för finansieringen av NextGenerationEU.
- Kommissionens kommunikation med kapitalmarknader och intressenter med avseende på EU:s skuldemissioner.
- Kommissionens uppfyllelse av viktiga rättsliga och förfaranderelaterade krav i fråga om skuldförvaltningstransaktioner.

Analys av upplåningsbehov

47 GD Budget gör systemrelaterade och detaljerade analyser av upplåningsbehoven innan det genomför upplåningstransaktioner inom NextGenerationEU. Kommissionen använder ett särskilt it-verktyg för att kommunicera kort- och långfristiga finansieringsbehov. Prognoskommittén, som inrättades inom GD Budget i maj 2021, sammanställer månadsrapporter om utbetalningsbehoven inom NextGenerationEU. Dessa rapporter, som täcker en löpande tvåmånadersperiod, bildar en grund för de månatliga upplåningsplanerna.

¹⁶ Skäl 5 i [kommissionens beslut C\(2021\) 2501](#) om särskilda interna regler för genomförandet av upplånings-, skuldförvaltnings- och utlåningstransaktioner.

48 Vid vår analys av två rapporter om NextGenerationEU:s utbetalningsbehov som antagits i augusti och december 2021 konstaterade vi att det överväldigande flertalet av de faktiska utbetalningarna följde planeringen. Den enda nämnvärda förändringen av prognoserna i dessa rapporter gällde 5,96 miljarder euro till en medlemsstat. Vi noterar att prognosen uppdaterades i enlighet med de nya uppgifterna.

49 Vi konstaterade att kommissionens förfaranden gör det möjligt för den att kommunicera sina upplåningsbehov till finansmarknaderna och intressenterna i förväg och vid behov korrigera upplåningsplanerna i god tid. År 2021, till exempel, var de faktiska behoven av NextGenerationEU-medel mycket mindre än man räknade med när den halvårsvisa finansieringsplanen publicerades. Vi konstaterade att kommissionens svar på förändringar av upplåningsbehoven vid utgången av 2021 var lämpliga (se [ruta 1](#)).

Ruta 1

Anpassning av NextGenerationEU-upplåningen till förändrade behov 2021

Den 28 oktober 2021 publicerade GD Budget en rapport om utbetalningsbehoven inom NextGenerationEU för november och december 2021 som visade att de var 18 miljarder euro lägre än ursprungligen planerat för dessa båda månader.

Den 29 oktober 2021 gjorde kommissionen en scenarioanalys av de transaktioner som återstod till årets slut. Kommissionen beslutade att minska det planerade beloppet för den långfristiga upplåningen men att behålla den fastställda tidsplanen för de kortfristiga auktionerna.

Samma dag ändrade GD Budget den månatliga upplåningsplanen för november och december 2021, och kommissionen publicerade en [uppdatering av finansieringsmålet](#).

Kommunikation av finansieringsplaner

50 Ett nyckelvillkor för upplåning av tillräckliga medel i tid är att finansieringsplanerna kommuniceras tydligt och i rätt tid till investerare och andra låntagare. Detta gör att investerare kan förbereda de medel som behövs för att köpa NextGenerationEU:s obligationer eller skuldväxlar. Utbytet av information om finansieringsplaner mellan låntagare hjälper dem att samordna sina emissioner av skuldinstrument. Till exempel kan en koncentration av upplåningar med liknande förfallodatum under samma period öka upplåningskostnaderna och äventyra genomförandet av upplåningstransaktioner.

51 I beslutet om egna medel¹⁷ uppmanade rådet kommissionen att upprätta en strukturerad dialog med de nationella skuldförvaltningskontoren och statskassorna med avseende på emitterings- och återbetalningsplaner. Kommissionen har gjort det, särskilt genom [ekonomiska och finansiella kommittén \(underkommittén för EU:s marknader för statspapper\)](#) (nedan kallad *underkommittén*).

52 I svaren på vår enkät uppgav medlemsstaternas skuldförvaltningskontor att det rådande utbytet av information mellan kommissionen och medlemsstaterna i allmänhet var adekvat med avseende på emitterings- och återbetalningsplaner. De svarande föreslog ett antal möjliga förändringar, bland annat att kommissionen skulle kunna dela mer information om de skuldförfall som övervägs för auktioner och syndikeringar samt lägga fram en förhandsfinansieringsplan för underkommittén. Kommissionen anser att den behöver ha viss flexibilitet för att kunna utnyttja efterfrågan på marknaden. Därför kan den inte fastställa skuldförfallen för auktioner lång tid i förväg. Kommissionen hävdar också att det inte är möjligt att lägga fram finansieringsplanen för underkommittén innan den släpps ut på marknaden, eftersom den innehåller icke-offentlig, känslig marknadsinformation.

53 Kommissionen fastställer sina årliga upplåningsgränser i upplåningsbeslut¹⁸. När dessa beslut har antagits offentliggör kommissionen också halvårsvisa finansieringsplaner¹⁹ som ger intressenter mer exakt information om det förväntade beloppet för långfristiga finansieringstransaktioner och frekvensen för emissioner av obligationer och skuldväxlar inom ramen för NextGenerationEU.

54 Närmare uppgifter om de årliga upplåningsgränserna för 2021 och 2022 och de halvårsvisa planerna när det gäller långfristig finansiering fram till juni 2022 finns i [tabell 5](#).

¹⁷ Artikel 9.5 i [rådets beslut \(EU, Euratom\) 2020/2053](#) om systemet för Europeiska unionens egna medel.

¹⁸ Europeiska kommissionens webbplats: [EU funding strategy, Legal Documents](#).

¹⁹ Europeiska kommissionens webbplats: [Funding plans](#).

Tabell 5 – Gränser och upplåningsplaner för långfristig finansiering

2021		2022	
Årlig gräns	Finansieringsplan juni–december	Årlig gräns	Finansieringsplan januari–juni
125 miljarder euro	80 miljarder euro*	140 miljarder euro	50 miljarder euro

Anm.: * Före ändring i oktober 2021.

Källa: Revisionsrätten, på grundval av kommissionens årliga upplåningsbeslut för 2021 och 2022 och halvårsvisa finansieringsplaner till juni 2022.

Efterlevnad av viktiga rättsliga krav i skuldförvaltningen av NextGenerationEU

55 Flera rättsliga bestämmelser minskar i viss utsträckning flexibiliteten i skuldförvaltningen av NextGenerationEU. De är uttryck för detta upplåningsprogramms riskbenägenhet, behovet av en stabil EU-budget och finansmarknad samt upplåningsprogrammets tillfälliga karaktär. **Tabell 6** innehåller information om de viktigaste gränser som kommissionen var tvungen att beakta när den planerade och genomförde upplåningstransaktionerna.

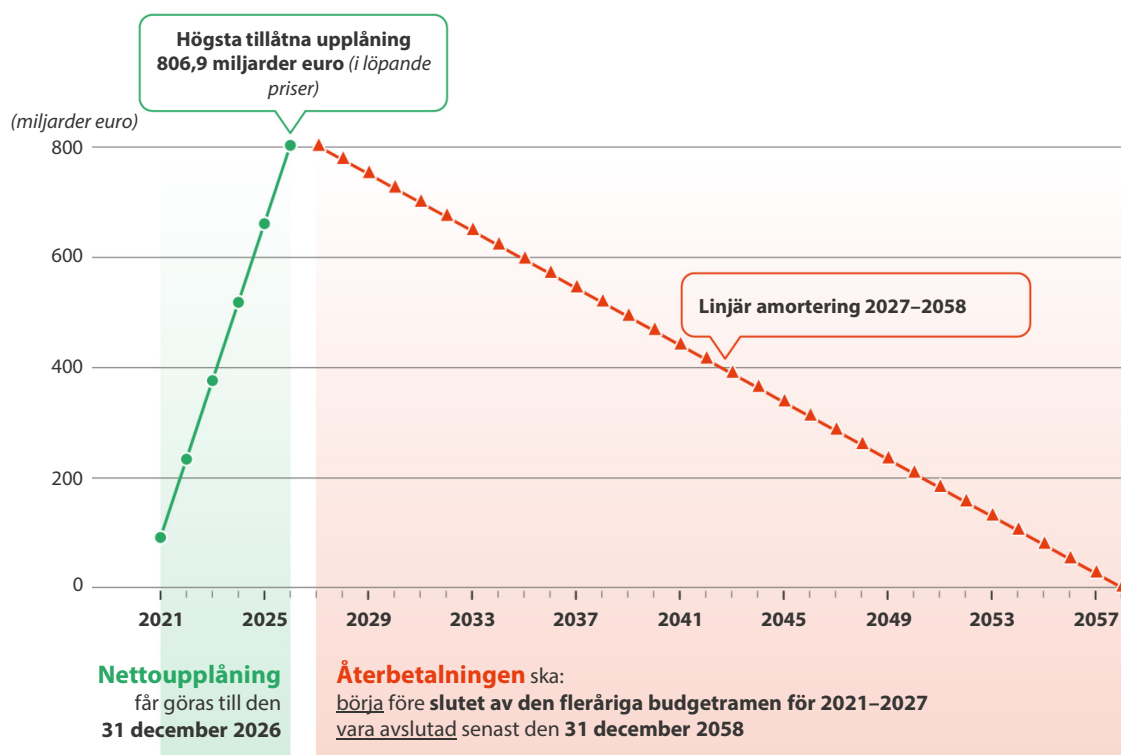
Tabell 6 – De viktigaste gränserna för skuldförvaltningen av NextGenerationEU

Källa	Gräns	Tidsram
Artikel 5 i rådets beslut om EU:s egna medel	807 miljarder euro i löpande priser (750 miljarder euro i 2018 års priser) – tak för NextGenerationEU:s totala skuld	2021–2058
	Eurovaluta – den enda valutan som är tillåten för upplåningstransaktioner inom ramen för NextGenerationEU	
	31 december 2026 – tidsfrist för ny nettoupplåning inom ramen för NextGenerationEU (efter 2026 kan kommissionen fortfarande låna upp medel för att ersätta de värdepapper som förfaller)	
	31 december 2058 – tidsfrist för återbetalning av alla NextGenerationEU-skulder	
	Återbetalningen av de upplånade NextGenerationEU-medlen ska vara stadig och förutsägbar	
	29,25 miljarder euro (i 2018 års priser) – årlig gräns för återbetalning av upplåningen för NextGenerationEU för att finansiera bidrag från EU-budgeten	
Årliga upplåningsbeslut 2021 och 2022	125 miljarder euro (i löpande priser) – tak för långfristig finansiering	2021
	140 miljarder euro (i löpande priser) – tak för långfristig finansiering	2022
	60 miljarder euro (i löpande priser) – tak för det utestående beloppet för kortfristig finansiering	2021 och 2022
	20 miljarder euro (i löpande priser) – högsta belopp per emission för långfristig finansiering	
	17 år – längsta genomsnittliga löptid för långfristig finansiering	

Källa: Revisionsrätten, på grundval av rådets och kommissionens beslut.

56 *Figur 13* visar ett teoretiskt exempel på en ökning och minskning av NextGenerationEU-skulden i överensstämmelse med de lagstadgade gränserna. I praktiken behöver upplåningen och återbetalningen av skulden för NextGenerationEU inte följa ett så strikt linjärt mönster.

Figur 13 – Simulering av de utestående NextGenerationEU-lånen per år



Källa: Revisionsrätten, på grundval av information från kommissionen.

57 Vi konstaterade att hela skuldportföljen för NextGenerationEU uppfyllde de rättsliga kraven avseende lånetak, valuta för upplåningstransaktioner och längsta genomsnittliga löptid vid utgången av juni 2022. Förfallodatumerna och beloppen för de upplåningstransaktioner som hade genomförts fram till slutet av juni 2022 utgör inget hinder för återbetalningen av NextGenerationEU-skulden på ett stadigt och förutsägbart sätt till 2058.

58 Av de 65 upplåningstransaktioner som kommissionen hade genomfört fram till den 30 juni 2022 granskade vi också dokumentationen avseende tio, vilket motsvarade ett belopp på 55,5 miljarder euro. Vårt urval riktades in på de största beloppen och omfattade alla typer av upplåningsinstrument för NextGenerationEU (se *bilaga III*). Vi granskade hur handböcker för interna förfaranden avseende alla typer av upplåningstransaktioner hade tillämpats. Vi granskade även hur transaktionerna hade anpassats till upplåningsanvisningarna. Vi konstaterade att kommissionen på ett lämpligt sätt hade tillämpat de interna förfarandena för planering, genomförande och rapportering av analyserade syndikeringar, auktioner och penningmarknadstransaktioner. Samtliga tio analyserade transaktioner hade anpassats till de halvårsvisa finansieringsplaner och specificerade upplåningsanvisningar som kommissionen hade utarbetat.

Upplåningskostnaderna speglar marknadsvillkoren och målet att tillhandahålla tillräcklig finansiering i tid

59 Huvudsyftet med finansieringsstrategin för NextGenerationEU är att skaffa fram tillräckligt med medel för program inom ramen för NextGenerationEU i god tid. Vi analyserade huruvida kostnaden för finansiering från NextGenerationEU utvecklades på ett sätt som speglade marknadsvillkoren och huruvida finansieringen hade skett till en kostnad motsvarande de kostnader som EU-medlemsstater med liknande kreditbetyg har. Vi bedömde också huruvida kommissionen hade undvikit alltför stora eller otillräckliga belopp av likvida medel på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB för att förhindra onödiga kostnader och samtidigt kunna uppfylla finansieringsförpliktelser före förfallodagen.

Prestationen för upplåningstransaktioner inom NextGenerationEU vad avser finansieringskostnaden

60 Merparten av kreditvärderingsinstituten, inbegripet Fitch, Moody's, Scope och DBRS EU, ger EU högsta kreditbetyg: AAA, Aaa, AAA respektive AAA (stabil utsikt). Sedan maj 2022 har S&P Global Ratings gett EU kreditbetyget AA+ (stabil utsikt)²⁰. Även om kreditvärderingen inte är den enda faktor som påverkar finansieringskostnaderna, kan kommissionen låna upp medel på kapitalmarknaderna till en lägre kostnad än de flesta EU-medlemsstater.

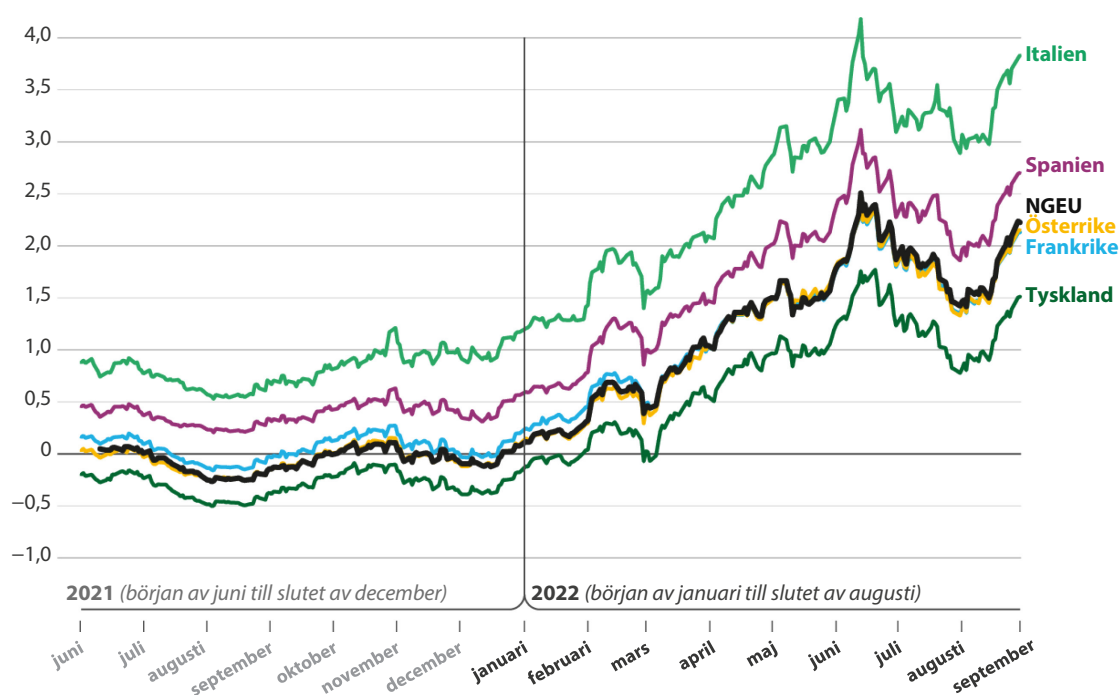
61 Sedan början av 2022 har stigande marknadsräntor och prisvolatilitet påverkat alla obligationer och andra värdepapper i EU, även obligationer från stora statliga emittenter i EU och NextGenerationEU-obligationer. Denna utveckling är resultatet av den ökade osäkerheten med anledning av geopolitiska konflikter. En annan faktor är centralbankernas åtstramning av penningpolitiken i utvecklade ekonomier, vilket gradvis har lett till att politiken med kvantitativa lättnader börjat upphöra och till att de kortsiktiga styrräntorna har börjat höjas som svar på ett allt starkare globalt inflationstryck.

62 NextGenerationEU-obligationsräntorna vid emissionstidpunkten var högre 2022 än 2021. Vad beträffar NextGenerationEU-obligationer som emitterades via syndikering mellan juni och december 2021 var den viktade marknadsräntan vid emissionstidpunkten 0,16 %. När det gäller syndikeringar som gjordes mellan januari och juni 2022 var motsvarande siffra 1,36 %, vilket är 1,2 procentenheter högre än 2021.

²⁰ Europeiska kommissionens webbplats: [EU credit strength](#).

63 Sedan finansieringsprogrammet NextGenerationEU infördes har marknadsavkastningen för NextGenerationEU-obligationer – implicit i deras priser – konstant legat nära avkastningen på statspapper som emitterats av Frankrike och Österrike (se [figur 14](#) för en jämförelse av avkastningen på tioåriga obligationer). Avkastningen på marknaden för NextGenerationEU-obligationer utvecklades på ett sätt som var jämförbart med avkastningen för medlemsstaternas obligationer med liknande kreditbetyg. Vi noterade att den genomsnittliga spreaden mellan marknadsavkastningen på tioåriga referensobligationer som emitterats av Tyskland och NextGenerationEU var 0,24 procentenheter (dvs. 24 räntepunkter) mellan juni och december 2021 och 0,45 procentenheter (dvs. 45 räntepunkter) mellan januari och juni 2022.

Figur 14 – Marknadsavkastning på tioåriga obligationer för stora emittenter i EU



Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från en extern expert.

64 Avkastningen på NextGenerationEU-obligationerna vid emissionstidpunkten speglade kommissionens ställning som ny, storskalig låntagare. Avkastningen speglar också kommissionens mål att säkerställa ett starkt deltagande av investerare i upplåningstransaktioner och tillgång till medel när så behövs.

Likviditetsförvaltning

65 Vår analys av upplåningstransaktioner och likviditetsförvaltning bekräftar att de tillämpade förfarandena säkerställer flexibilitet i användningen av olika upplåningsmetoder och valet av optimal tidpunkt för upplåning. Dessa metoder inbegriper emission av obligationer via syndikering, auktioner av obligationer och skuldväxlar samt transaktioner på penningmarknaden. Kommissionen kan undvika tillfälliga, ogynnsamma marknadsvillkor för upplåning genom att använda likviditetsreserven eller genom att ha likvida medel på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB vid behov.

66 Likviditetsförvaltningens ändamålsenlighet kan påverkas till exempel av en försening i mottagandet av en betalningsbegäran från en medlemsstat eller av svårigheter för kommissionen att bedöma vissa delmål och mål som är förutsättningar för utbetalning av medel inom faciliteten för återhämtning och resiliens²¹. Fram till den 30 juni 2022 hade 21 medlemsstater fått bidrag och lån från faciliteten för återhämtning och resiliens, inklusive förfinansiering. De sex medlemsstater som ännu inte hade fått det var Bulgarien, Irland, Ungern, Nederländerna, Polen och Sverige²².

67 Vi konstaterade att fram till slutet av juni 2022 var den genomsnittliga betalningsperioden för samtliga bidrag och lån från faciliteten för återhämtning och resiliens omkring fem arbetsdagar efter det att alla villkor hade uppfyllts och bekräftats av kommissionen. Detta var betydligt kortare tid än de tidsfrister som anges i de tillämpliga förordningarna (två månader för utbetalning av förfinansiering²³ och 30 kalenderdagar för utbetalningar baserade på delmål och mål²⁴). Vår analys bekräftar att kommissionen genomförde utbetalningarna från faciliteten för återhämtning och resiliens i tid.

²¹ Punkt 82 i [särskild rapport 21/2022 Kommissionens bedömning av nationella planer för återhämtning och resiliens: lämplig på det hela taget, men genomföranderisker kvarstår](#).

²² *Halvårsrapport om genomförandet av upplåningsstrategin under NextGenerationEU enligt artikel 12 i kommissionens genomförandebeslut 1 januari 2022–30 juni 2022*, COM(2022) 335, s. 3.

²³ Artikel 13.1 i [förordning \(EU\) 2021/241](#) om inrättande av faciliteten för återhämtning och resiliens.

²⁴ Artikel 24.7 i [förordning \(EU\) 2021/241](#) om inrättande av faciliteten för återhämtning och resiliens jämförd med artikel 116.1 och 116.2 i [förordning \(EU, Euratom\) 2018/1046](#) om finansiella regler för unionens allmänna budget.

68 Kommissionens interna vägledning betonar att det övergripande målet för likviditetsförvaltningen är att säkerställa att de belopp som innehas på NextGenerationEU:s bankkonto är tillräckliga för att tillgodose alla kommande utbetalningsbehov och upprätthålla en fastställd säkerhetsbuffert samtidigt som alltför stora belopp av likvida medel ska undvikas. För att uppnå detta mål genomförde kommissionen en likviditetsförvaltningspolicy som innebar att den iakttog de gränser som anges i [tabell 7](#).

Tabell 7 – Gränser för likviditetshanteringen

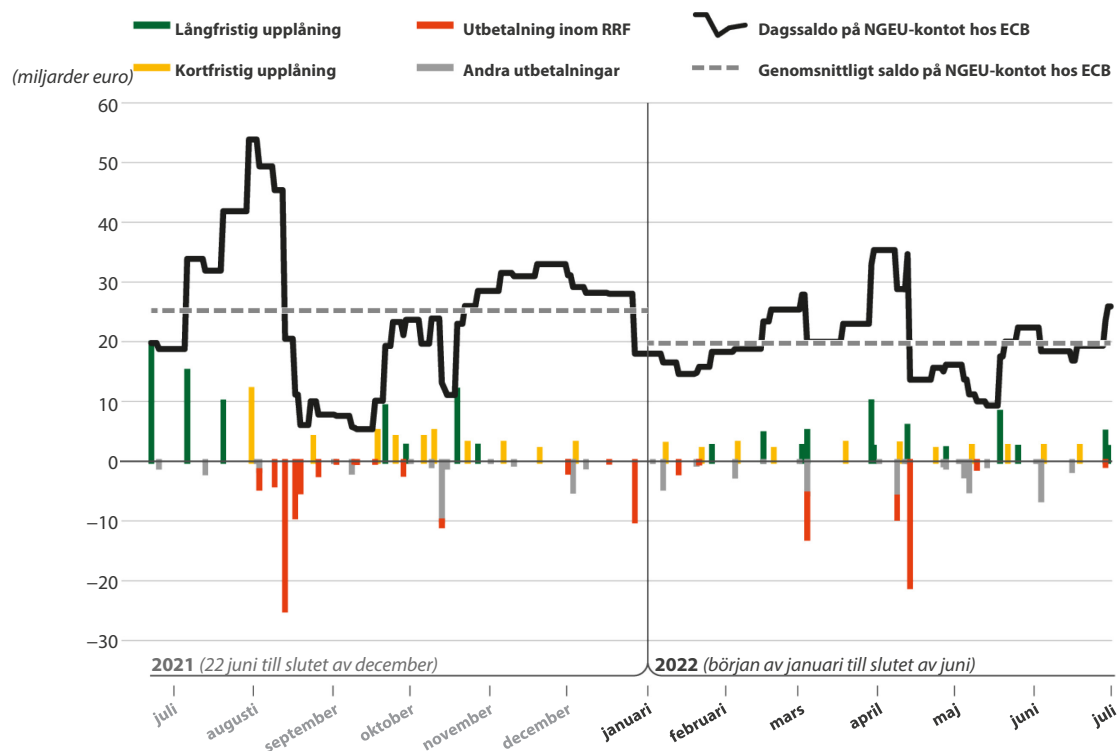
Gränser	Värden	Närmare uppgifter
Tillgängliga likvida medel	≥ 0	Varje bankdag måste det finnas tillgängliga likvida medel på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB som motsvarar eller överstiger likviditetsbufferten, det vill säga betalningar från kontot som förfaller de närmaste tio bankdagarna.
Minsta tillgängliga belopp likvida medel	0,1 miljarder euro	Kommissionen har även fastställt en säkerhetsbuffert på 0,1 miljarder euro över likviditetsbufferten som måste finnas tillgänglig varje bankdag för att täcka oförutsedda utgifter.
Övre gräns (tak) för den genomsnittliga likviditeten	30 miljarder euro	Denna parameter hänger samman med varje finansieringsplans sexmånadersperiod. Den beaktar den tidigare och den förväntade genomsnittliga likviditet som finns tillgänglig på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB under denna sexmånadersperiod.

Källa: Revisionsrätten, på grundval av kommissionens handbok för prognostisering och likviditetsförvaltning.

69 Kommissionen utarbetar veckorapporter om likviditeten på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB, där potentiella överträdelser av gränser tas upp. Om sådana överträdelser inträffar, kan kommissionen skjuta upp planerade utbetalningar till program inom NextGenerationEU eller minska de planerade volymerna för kommande upplåningstransaktioner.

70 Vi granskade likviditetsövervakningsrapporterna för samtliga veckor mellan juni 2021 och juni 2022. Vi konstaterade att kommissionen under den analyserade perioden hade respekterat alla tre likviditetsförvaltningsgränser. I enlighet med det dagliga saldot på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB uppgick den faktiska genomsnittliga likviditeten till 25 miljarder euro 2021 och 20 miljarder euro under den första halvan av 2022 (se [figur 15](#)). Vi noterade att likviditetsförvaltningsgränserna förblev oförändrade under denna period.

Figur 15 – Dagliga och genomsnittliga belopp av likvida medel och intäkter på och utbetalningar av medel från NextGenerationEU:s konto hos ECB



Källa: Revisionsrätten, på grundval av utdrag från NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB och kommissionsdokument.

71 Under perioden från juni till augusti 2021 var kassabehållningen på NextGenerationEU:s konto hos ECB ovanligt volatil. Detta var ett resultat av att utbetalningarna av förfinansiering från faciliteten för återhämtning och resiliens gjordes i form av ett stort enhetsbelopp. Från juni 2021 till juni 2022 blev kassabehållningar på NextGenerationEU:s konto hos ECB som överskred 20 miljarder euro föremål för negativa inlåningsräntor. År 2021, till exempel, var denna ränta $-0,50\%$ och ledde till att inlåningskostnader på 21,1 miljoner euro debiterades av ECB.

72 Enligt kommissionens metod för kostnadsfördelning²⁵ är kostnaden för likviditetsförvaltning skillnaden mellan räntan på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB och avkastningen från de kortfristiga instrument som används för att finansiera likviditetsreserver. Vi analyserade likviditetsförvaltningen 2021 och konstaterade att kortfristiga skuldinstrument, som används för att finansiera likviditetsreserver, hade en

²⁵ Kommissionens genomförandebeslut (EU) 2021/1095 om fastställande av metoden för kostnadsfördelning i samband med upplåning och skuldförvaltning inom ramen för återhämtningsinstrumentet.

negativ avkastning och i stället för räntekostnader genererade intäkter för EU. Följaktligen visade sig kostnaden för likviditetsförvaltningen vara negativ eller med andra ord: den resulterade i ett överskott för kommissionen. Kommissionen fördelade överskottet från likviditetsförvaltningen mellan EU-budgeten (11 miljoner euro) och medlemsstaterna (3,6 miljoner euro) i proportion till användningen av alla upplånade belopp för bidrag och lån.

Kommissionens mätning av och rapportering om prestationen i skuldförvaltningen av NextGenerationEU var begränsad

73 I detta avsnitt koncentrerar vi oss på fastställandet av mål för och rapportering av prestationen i skuldförvaltningen av NextGenerationEU. Vi kontrollerade även hur kommissionen dokumenterar avvägningar mellan kostnader och risker i de analyserade upplåningstransaktionerna, vilket är en viktig del i prestationsmätningen.

Skuldförvaltningsmål har inte fastställts på ett tydligt sätt, vilket begränsar prestationsrapporteringen

74 Enligt IMF:s²⁶ och Världsbankens²⁷ internationellt vedertagna bästa praxis är en strategi för statsskuldförvaltning en plan för att genomföra skuldförvaltningsmål. Enligt artikel 5.3 i beslutet om egna medel²⁸ ska kommissionen regelbundet och på ett heltäckande sätt informera Europaparlamentet och rådet om alla aspekter av sin skuldförvaltningsstrategi. Vi undersökte om kommissionen på ett tydligt sätt hade fastställt skuldförvaltningsmål i skuldförvaltningsstrategin och om den hade utfärdat regelbundna rapporter om genomförandet av dem till EU:s budgetmyndighet.

Skuldförvaltningsmål och rapportering om genomförandet av dem

75 Kommissionens skuldförvaltningsstrategi anger inte tydligt dess skuldförvaltningsmål och hur den ska uppnå dem, trots att detta är internationellt vedertagen bästa praxis. Finansieringsstrategin för NextGenerationEU fokuserar på

²⁶ Internationella valutafondens policydokument *Revised Guidelines for Public Debt Management*, 2014.

²⁷ Världsbanken, *Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies*, 2017.

²⁸ Rådets beslut (EU, Euratom) 2020/2053 om systemet för Europeiska unionens egna medel.

finansieringsmetoder och instrument för att anskaffa upp till 150–200 miljarder euro per år för lån och bidrag från NextGenerationEU fram till utgången av 2026.

76 Kommissionen anser att den beaktar allmänt vedertagna, centrala skuldförvaltningsmål när den genomför upplåningstransaktioner inom ramen för NextGenerationEU. Dessa mål handlar om upplåning i rätt tid av de medel som krävs och minimering av upplåningskostnaderna med ansvarsfullt långsiktigt risktagande. Andra viktiga mål för skuldförvaltningen av NextGenerationEU är enligt kommissionen bland annat att upprätthålla en bred investerarasbas, främja användningen av gröna obligationer, behålla ett högt kreditbetyg, minimera motpartsrisken och ha infört adekvata processer för att klara oförutsedda händelser, till exempel marknadsoro.

77 Inget av dessa mål anges uttryckligen i finansieringsstrategin för NextGenerationEU, men hänvisningar till en del av de relevanta skuldförvaltningsprinciperna förekommer på flera olika ställen i den. Kommissionen har inte heller förklarat vilka indikatorer den använder för att rapportera om uppnåendet av specifika prestationsrelaterade mål. Vi anser att icke-specifika hänvisningar av det slaget inte är tillräckliga för att göra kommissionen ansvarig för uppnåendet av dessa mål.

78 Kommissionen sammanställer olika rapporter med en översikt som behandlar olika typer av upplåningsprogram, skulder och likviditetsförvaltning (se [bilaga IV](#)). Men dessa dokument innehåller inte uttömmande information om uppnåendet av skuldförvaltningsmål för finansieringen av NextGenerationEU. Till exempel innehåller den halvårsvisa rapporteringen om upplåningstransaktioner inom ramen för NextGenerationEU uppgifter om lånekostnader och investerarasbasens storlek och sammansättning men inte tillräcklig information om prestation, särskilt inte vad gäller att

- minimera upplåningskostnaderna på medellång till lång sikt, i kombination med att upprätthålla försiktighetsbaserade riskegenskaper i skuldförvaltningen,
- förhindra att EU:s upplåningstransaktioner koncentreras till en begränsad grupp aktörer på den primära marknaden för statspapper eller slutinvesterarare.

79 I sitt [betänkande från oktober 2021](#) om revideringen av budgetförordningen efterlyste Europaparlamentet en revidering av rapporteringskraven för kommissionens skuldförvaltningsstrategi. Europaparlamentet hänvisade till den ökade komplexiteten och risken i samband med in- och utlåningstransaktioner för unionens budget. Den 16 maj 2022 lade kommissionen fram ett förslag till [omarbetning av](#)

[budgetförordningen](#), i vilket artikel 52.1 d iii innehåller ett krav på att budgetförslaget ska innehålla "en omfattande översikt över upp- och utlåningstransaktioner". Förslaget innehåller inte något tydligt krav på att kommissionen ska rapportera om uppnåendet av skuldförvaltningsmål. Vi kommenterade också detta problem i vårt yttrande över kommissionens förslag till ändring av artikel 52 i budgetförordningen²⁹.

80 Artikel 12 i kommissionens genomförandebeslut från december 2022 om fastställande av arrangemangen för den diversifierade finansieringsstrategin³⁰ innehåller ett krav på att kommissionen "två gånger per år [ska] utarbeta en rapport om alla aspekter av sin upplånings- och skuldförvaltningsstrategi". Rapporteringsarrangemangen enligt denna artikel omfattar inte något tydligt krav på att EU:s budgetmyndighet ska informeras om uppnåendet av skuldförvaltningsmål.

Rapportering om gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU

81 Enligt finansieringsstrategin för NextGenerationEU kommer gröna obligationer som emitteras inom ramen för NextGenerationEU att ytterligare utöka investerarsbasen och stärka EU:s ställning som världsledande inom grön finansiering på den eurodenominerade marknaden. Kommissionen avser att finansiera 30 % av NextGenerationEU genom gröna obligationer. Intäkterna från dessa obligationer kommer att tillhandahålla finansiering till medlemsstaternas bidrag till den gröna omställningen inom ramen för klimatrelaterade delmål och mål i deras planer för återhämtning och resiliens.

82 Enligt kommissionen kommer ramen för gröna obligationer inom NextGenerationEU³¹ att anpassas till den kommande europeiska standarden för gröna obligationer³² när så är möjligt. Det viktigaste kravet i denna standard är att intäkterna från obligationerna ska anslås fullt ut för utgifter som är anpassade till EU:s system för hållbarhetsklassificering – "EU-taxonomin"³³.

²⁹ Yttrande 06/2022 över förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om finansiella regler för unionens allmänna budget, s. 11.

³⁰ Kommissionens genomförandebeslut (EU, Euratom) 2022/2544.

³¹ Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet och rådet om en ny finansieringsstrategi för att finansiera NextGenerationEU, COM(2021) 250 final, s. 9.

³² Europeiska kommissionens webbplats: [EU Green Bond Standard proposal](#).

³³ Europeiska kommissionens webbplats: [EU taxonomy for sustainable activities](#).

83 Kommissionen uppgav att den kontrollerar huruvida intäkterna från NextGenerationEU:s gröna obligationer kanaliseras till den gröna omställningen. För det ändamålet kom medlemsstaterna överens om att rapportera om det faktiska utgiftsbeloppet för reformer och investeringar med en positiv klimatmarkör när de begär utbetalningar från faciliteten för återhämtning och resiliens. Tillförlitligheten och noggrannheten i denna rapportering är framför allt avhängiga av medlemsstaternas myndigheter och deras kontrollsystem. För närvarande kontrollerar inte kommissionen de dokument som ligger till grund för utgifter som finansieras av NextGenerationEU:s gröna obligationer.

84 Vi noterade att reformer och investeringar inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens i vissa fall (t.ex. energirenovering av byggnader) måste uppfylla en del av de tekniska granskningskriterierna i EU-taxonomin för att tilldelas en klimatmarkör på 100 %. Men för att beräkna bidraget till den gröna omställningen beaktade kommissionen även viss verksamhet som inte uppfyller några av EU-taxonomin kriterier³⁴. Detta innebär att en del av intäkterna från NextGenerationEU:s gröna obligationer inte kommer att användas i enlighet med vare sig EU-taxonomin eller den kommande europeiska standarden för gröna obligationer.

85 I slutet av mars 2022 införde kommissionen [resultattavlan för gröna obligationer inom NextGenerationEU](#). Denna resultattavla innehåller uppdaterad information om fördelningen av intäkter från NextGenerationEU:s gröna obligationer mellan medlemsstaterna, utgiftskategorier och insatsområden inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens. I december 2022 offentliggjorde kommissionen sin första årliga [anslagsrapport för NextGenerationEU:s gröna obligationer](#). Rapporten innehåller detaljerade uppgifter om graden av anpassning till EU-taxonomin av de reformer och investeringar inom faciliteten för återhämtning och resiliens som inkluderades i poolen av utgifter som intäkterna från NextGenerationEU:s gröna obligationer får användas till. Inga av dessa rapporteringsarrangemang ger information om de faktiska utgifter som finansierats genom NextGenerationEU:s gröna obligationer och som kommissionen anser är anpassade till EU-taxonomin.

³⁴ Punkterna 80 och 90 i [särskild rapport 22/2021 Hållbar finansiering: EU måste vidta mer konsekventa åtgärder för att styra om finansiering mot hållbara investeringar](#).

Kommissionens analyser till grund för beslut om prissättningen på och förfalldatumen för obligationer dokumenterades inte konsekvent

86 Skuldförvaltning kräver en avvägning mellan kostnad och risk, eftersom en lägre kostnad i regel är förenad med en högre risk. De val som då görs har därför en direkt inverkan på prestationen vad gäller upplåningskostnader. Vi granskade därför om kommissionens beslut om prissättningen på obligationer som emitterats via syndikering hade underbyggts av en sund dokumentation av avvägningarna mellan kostnader och risker. De handlar framför allt om likviditets-, marknads-, finansierings-, kredit- och motpartsrisker samt operativa risker som skuldförvaltningen är förenad med (se *bilaga II*). Sådan dokumentation skapar ansvarsskyldighet och gör att det går att följa logiken bakom de prissättningsbeslut som har långsiktiga konsekvenser.

87 De finansiella marknaderna, inbegripet andrahandsmarknaden för EU-obligationer och jämförbara och statliga skuldemittenters verksamhet, är föremål för GD Budgets övervakning och veckovisa dokumentation. För information om prissättningen på obligationerna och de bästa tillgängliga upplåningsmöjligheterna när det gäller tid, volym och förfalldatum använde kommissionen den feedback och de rekommendationer som medlemmarna i nätverket av aktörer på den primära marknaden för statspapper lämnade. Enligt kommissionen kompletterades denna information också av kommissionens egen marknadsundersökning.

88 Kommissionen kommer muntligen överens med aktörerna på den primära marknaden för statspapper om priset på de obligationer som emitteras via syndikering under prissättningsamtal. Prisbeslutet bygger på en bedömning och är resultatet av en analys av situationen på kapitalmarknaden, acceptabla avvägningar och förhandling mellan kommissionen och dess aktörer på den primära marknaden för statspapper. Vad beträffar de syndikerade transaktionerna i vårt urval (se punkt **58**) konstaterade vi att kommissionen inte konsekvent hade dokumenterat sin egen detaljerade marknadsundersökning, sina egna prissättningsanalyser för att förklara skälen till sina prissättningsbeslut eller analyserna av avvägningarna mellan obligationernas olika förfalldatum och kostnader när den planerade framtida emissioner av obligationer.

Slutsatser och rekommendationer

89 Generellt konstaterar vi att kommissionen snabbt införde ett skuldförvaltningssystem som i rätt tid har tillhandahållit de medel som krävs för NextGenerationEU. I detta sammanhang anser vi att lånekostnaderna under det första verksamhetsåret speglade kommissionens marknadsställning. Kommissionen uppfyllde också alla viktiga rättsliga krav i fråga om skuldportfölj och riskhantering. Vi konstaterade dock att NextGenerationEU:s snabbt uppbyggda skuldförvaltningskapacitet inte överensstämmer med vedertagen bästa praxis i alla avseenden. Vi konstaterar också att kommissionen inte ägnade tillräcklig uppmärksamhet åt att fastställa tydliga skuldförvaltningsmål och att mäta och rapportera om skuldförvaltningsprestationen.

90 På några få månader införde kommissionen nya organisatoriska arrangemang och inrättade ett lämpligt nätverk av externa tjänsteleverantörer så att NextGenerationEU:s upplåningsverksamhet skulle kunna inledas. Eftersom det var nödvändigt att bygga upp kapaciteten snabbt, med få tillgängliga anställda, inrättades inte någon separat middle office-funktion. I middle office-funktionen ingår vanligtvis övervakning av hur front office presterar i förhållande till strategiska mål och riktmärken. För närvarande utför front office en del av middle office-funktionerna, bland annat när det gäller att ta fram en skuldförvaltningsstrategi. Det innebär att man inte fortlöpande övervakar hur skuldförvaltarna i front office presterar. Riskchefen skulle kunna ifrågasätta och övervaka hur front office presterar, men riskchefens team har begränsad kapacitet att utföra sådant arbete (se punkterna [22–26](#), [31](#) och [32](#) samt [37–44](#)).

Rekommendation 1 – Inrätta en separat middle office-funktion

Med hänsyn till skuldförvaltningsverksamhetens omfattning, komplexitet och ökade betydelse bör kommissionen inrätta en separat middle office-funktion i syfte att förbättra sin analys-, riskbedömnings- och rapporteringsförmåga. Den bör ansvara för till exempel övervakning av och rapportering om avvägningar i skuldförvaltningen och bedömning av hur skuldförvaltarna i front office presterar i förhållande till strategiska mål.

Måldatum för genomförande: Mitten av 2024.

91 Kommissionen har inrättat en riskhanteringsram för skuldförvaltningsverksamhet inom NextGenerationEU. I den ingår den nyligen inrättade riskchefsfunktionen. Vi anser att riskchefens team har utfört viktigt riskbedömningsarbete under den granskade perioden. Men det faktum att riskchefen också är vice generaldirektör för GD Budget medför brister. Det kan innebära att riskchefen måste hantera såväl riskrelaterade uppgifter som operativ förvaltningsverksamhet inom GD Budget, vilket kan påverka ändamålsenligheten i risktillsynen. Det finns ingen tydlig beskrivning av den vice generaldirektörens ansvarsområden. Sammantaget för denna situation med sig en risk för att riskchefen eventuellt inte kan fullgöra sina skyldigheter ordentligt när det gäller bedömningen av och rapporteringen om risker (se punkterna [27–32](#)).

92 I december 2022 utvidgade kommissionen riskchefens uppdrag så att det omfattar alla upplåningsprogram som genomförs enligt den diversifierade finansieringsstrategin och back-to-back-finansiering. Den information om riskexponeringen i samband med EU:s skuld som lämnas till de beslutsfattande organen kommer därför att bli mer omfattande (se punkt [33](#)).

Rekommendation 2 – Stärk riskchefens roll

För att säkerställa att riskchefen fullgör sitt uppdrag oavhängigt, ändamålsenligt och effektivt bör kommissionen

- a) utarbeta en stadga som förklarar vilka operativa förvaltningsuppgifter som riskchefen ansvarar för i egenskap av vice generaldirektör,
- b) stärka kapaciteten hos riskchefens team, så att den står i proportion till dess uppdrag, särskilt genom att se till att ersättningspersonal finns.

Måldatum för genomförande: Slutet av 2023.

93 Trots utmanande omständigheter inrättade kommissionen ett kärnteam med den nödvändiga kompetensen och erfarenheten. Kommissionen är starkt beroende av tillfällig personal för förvaltningen av lånetransaktioner. Detta kan äventyra driftskontinuiteten och på lång sikt även skuldförvaltningsverksamhetens kvalitet och effektivitet (se punkterna [34–36](#)).

Rekommendation 3 – Inför en personalstrategi för anställda som arbetar med skuldförvaltning

Med tanke på skuldförvaltningsuppgifternas komplexitet och betydelse, och behovet av att locka och behålla lämplig personal, bör kommissionen införa en lämplig personalstrategi för anställda som arbetar med skuldförvaltning.

Måldatum för genomförande: Slutet av 2023.

94 Kommissionen har organiserat sin kommunikation med marknader och intressenter så att den ger bra förutsägbarhet om finansieringsprogrammet NextGenerationEU och högt förtroende för EU:s skuldinstrument bland marknadsaktörer. Vi konstaterade att kommissionen hade anpassat sina finansieringsplaner och upplåningstransaktioner till förändringar i de faktiska upplåningsbehoven för NextGenerationEU (se punkterna [46–54](#)).

95 Under den period som vår revision omfattade uppfyllde skuldportföljen för NextGenerationEU de rättsliga kraven avseende lånetak, valuta för upplåningstransaktioner och längsta genomsnittliga löptid. Avkastningen på marknaden för NextGenerationEU-obligationer utvecklades på ett sätt som var jämförbart med avkastningen för medlemsstaternas obligationer med liknande kreditbetyg. Kommissionen hade även förvaltat likviditeten på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB på ett effektivt sätt. Under den granskade perioden minskade de genomsnittliga kassabehållningarna på NextGenerationEU:s bankkonto hos ECB, och likviditetsgränserna förblev oförändrade (se punkterna [55–72](#)).

96 Kommissionen är enligt lag skyldig att regelbundet och på ett heltäckande sätt informera EU:s budgetmyndighet om alla aspekter av sin skuldförvaltningsstrategi. Vi konstaterade dock att finansieringsstrategin för NextGenerationEU inte tydligt anger dess skuldförvaltningsmål eller de därmed sammanhängande indikatorerna. Varken den tillämpliga lagstiftningen eller strategin innehåller ett tydligt krav på att kommissionen ska rapportera om skuldförvaltningsverksamhetens prestation. Kommissionen rapporterar inte heller om andelen intäkter från NextGenerationEU:s gröna obligationer som faktiskt används i enlighet med EU:s system för hållbarhetsklassificering, EU-taxonomin. Detta tillvägagångssätt leder till att kommissionen huvudsakligen är ansvarig för att tillhandahålla en tillräcklig mängd medel i tid för att finansiera NextGenerationEU. När det gäller de övriga målen för skuldförvaltningen av NextGenerationEU är ansvarsskyldigheten oklar (se punkterna [75–85](#)).

Rekommendation 4 – Formulera tydliga skuldförvaltningsmål och rapportera om prestationen för att uppnå dem

För att förbättra ansvarsskyldigheten och transparensen när det gäller kommissionens skuldförvaltningsprestation bör kommissionen

- a) införa en skuldförvaltningsstrategi som omfattar alla upplåningsinstrument, med en tydlig angivelse av skuldförvaltningsmål med de relevanta indikatorerna, och regelbundet rapportera om deras resultat,
- b) offentliggöra regelbunden information om andelen intäkter från NextGenerationEU:s gröna obligationer som faktiskt används i enlighet med EU-taxonomin.

Måldatum för genomförande: Slutet av 2023.

97 Kommissionen kommer under prissättningsamtal muntligen överens med aktörerna på den primära marknaden för statspapper om priset på de obligationer som emitteras via syndikering. Dessa priser är resultatet av bedömningsbaserade beslut som bygger på en analys av situationen på kapitalmarknaderna, acceptabla avvägningar och förhandlingar mellan kommissionen och dess aktörer på den primära marknaden för statspapper. Kommissionen dokumenterar inte konsekvent sina analyser som ligger till grund för enskilda beslut om prissättningen på och förfallodatumen för obligationer som säljs genom syndikering (se punkterna [86–88](#)).

Rekommendation 5 – Dokumentera prissättningsbeslut på ett konsekvent sätt

För att förbättra ansvarsskyldigheten och verifieringskedjan för sina prissättningsbeslut när det gäller emission av EU-obligationer via syndikering, bör kommissionen tydligt dokumentera, för internt bruk, de analyser och beslutsprocesser som leder fram till den slutliga prisbestämningen.

Måldatum för genomförande: September 2023.





Denna översikt antogs av revisionsrätten vid dess sammanträde i Luxemburg den 11 maj 2023.

För revisionsrätten

Tony Murphy
ordförande

Bilagor

Bilaga I – Centrala roller och ansvarsområden i skuldförvaltningen vid kommissionen

	<p>Front office (fullgör även vissa middle office-funktioner)</p>	<p>Enhet BUDG E.3 — Upp- och utlåningstransaktioner</p> <ul style="list-style-type: none"> → organiserar emission av skuldebrev och utlåning av lånelikvid för EU:s program för ekonomiskt stöd, → tar fram och genomför en skuldförvaltningsstrategi, inbegripet utställande av lån, låneadministration och ändring av återbetalningsplaner, → ansvarar för kommunikationen med intressenter, t.ex. kreditvärderingsinstitut, investeringsbanker, jämförbara institutioner och nationella skuldförvaltningskontor. <p>Personalkapacitet: 15 heltidsekvivalenter</p>
	<p>Back office</p>	<p>Enhet BUDG E.2 — Back office för redovisning och rapportering</p> <ul style="list-style-type: none"> → svarar för redovisningen av ut- och upplåning för de olika tillgångsportföljerna, → utför uppgifter som rör avslut, betalningshantering, avstämning av transaktioner och finansiell rapportering. <p>Personalkapacitet: 8,7 heltidsekvivalenter</p>
	<p>Rättstjänsten</p>	<p>Enhet BUDG E.4 — Politisk och rättslig samordning</p> <ul style="list-style-type: none"> → ger rättsligt stöd till front office, back office och riskchefens team. <p>Personalkapacitet: 4,1 heltidsekvivalenter</p>
	<p>Riskchefen och riskchefens team</p>	<p>Riskchefens team</p> <ul style="list-style-type: none"> → utarbetar risk- och efterlevnadspolicyn på hög nivå, hanterar de primära risker när det gäller EU:s ekonomiska intressen som uppstår till följd av genomförandet av NextGenerationEU-transaktioner och övervakar dess genomförande, → fastställer och upprätthåller standarder för identifiering, bedömning och kvantifiering av risker samt tar fram riktlinjer, interna riskstrategier och riskförfaranden, → rapporterar regelbundet om väsentliga risker och om efterlevnaden av regler och förfaranden (till kommissionsledamoten med ansvar för budgeten, till risk- och efterlevnadskommittén, till generaldirektören för GD Budget och till räkenskapsföraren), → lämnar regelbunden information om risker och gränser till personer som ansvarar för det operativa genomförandet av den diversifierade finansieringsstrategin, → rapporterar om genomförandet av risk- och efterlevnadspolicyn på hög nivå till kommissionen en gång om året. <p>Personalkapacitet: 2,5 heltidsekvivalenter</p>

Källa: Revisionsrätten, på grundval av uppgifter från kommissionen.

Bilaga II – Typer av risk i skuldförvaltningen av NextGenerationEU

Risk	Beskrivning
Likviditetsrisk	Risken att kommissionen inte kan mobilisera finansieringen när den behövs och på fördelaktiga finansiella villkor.
Finanspolitisk hållbarhetsrisk	Risken att det totala beloppet för ränte- och kapitalbeloppsbetalningar ett visst år överstiger de tillgängliga anslagen i budgetposten för Europeiska unionens återhämtningsinstrument i kommissionens avsnitt av den antagna årliga budgeten. Det är även risken för att skulder som följer av NextGenerationEU-transaktioner, inklusive de ansvarsförbindelser som uppstår till följd av lån till medlemsstaterna, överstiger EU:s finansiella kapacitet.
Marknadsrisk	Den ränterisk som gäller framtida finansieringsverksamhet för att ta nya lån eller förlänga skulder som förfaller inom den diversifierade finansieringsstrategin.
Kreditrisk	Risken för att förlust uppstår till följd av exponeringar mot motparter och emittenter/låntagare som har problem att fullgöra sina skyldigheter. Den består av följande:
a) Utlåningsrisk	Potentialen för en likviditetsbrist till följd av att en medlemsstat som får lån inom faciliteten för återhämtningsinstrument och resiliens inte kan fullgöra sina ursprungliga finansiella skyldigheter gentemot EU.
b) Motpartsrisk	Risken för att en eller flera parter i en finansiell transaktion inte fullgör sina skyldigheter.
c) Avvecklingsrisk	En särskild form av motpartsrisk. Potentialen för förlust till följd av att en eller flera motparter inte kan överföra tillgångar vid en avveckling.
d) Koncentrationsrisk	Risken för ackumulering av finansiering som är exponerad mot begränsade kategorier av investerare eller motparter.
Operativ risk	Risken för direkta eller indirekta förluster till följd av ej ändamålsenliga eller fallerade processer, människor, system eller yttre händelser.
Anseenderisk	Risken för förluster eller skada till följd av en försämring av Europeiska kommissionens goda namn eller rykte.
Genomföranderisk när det gäller programmet för gröna obligationer	Den risk som uppstår om EU eventuellt inte säkerställer att användningen av intäkter anpassas till EU:s ram för gröna obligationer och rapporterar till investerarna om den uppnådda effekten.

Källa: Revisionsrätten, på grundval av risk- och efterlevnadspolicyn på hög nivå.

Bilaga III – Upplåningstransaktioner inom NextGenerationEU som valdes ut för analys

Nummer	Datum	Typ	Löptid	Avkastning	Nominellt värde
EU000A3KT6B1	13.7.2021	Obligationer emitterade via syndikering	20 år	0,47 %	10 miljarder euro
EU000A3K4C42	12.10.2021	Gröna obligationer emitterade via syndikering	15 år	0,45 %	12 miljarder euro
EU000A3KWCF4	25.10.2021	Auktion för obligationer (on tap-emission)	7 år	-0,12 %	2,5 miljarder euro
EU000A3K4C42	24.1.2022	Gröna obligationer emitterade via syndikering	15 år	0,37 %	2,5 miljarder euro
EU000A3K4C18	22.9.2021	Auktion för skuldväxlar	6 månader	-0,74 %	2 miljarder euro
EU000A3K4C26	6.10.2021	Auktion för skuldväxlar	3 månader	-0,79 %	3 miljarder euro
Ej offentliggjord	30.7.2021	Kreditlina	75 dagar	-0,48 %	9 miljarder euro
EU000A3K4DD8	22.3.2022	Obligationer emitterade via syndikering	10 år	1,02 %	10 miljarder euro
EU000A3KWCF4	28.3.2022	Auktion för obligationer	7 år	0,80 %	2,5 miljarder euro
EU000A3K4C75	16.3.2022	Auktion för skuldväxlar	3 månader	-0,67 %	2 miljarder euro
Totalt					55,5 miljarder euro

Källa: Revisionsrätten, på grundval av information från kommissionen.

Bilaga IV – Kommissionens rapporter om EU:s skulder till följd av upplåningstransaktioner fram till den 30 juni 2022

Nr	Rapport- eller dokumenttitel (webbplatslänk till den senaste versionen)	Rättsligt krav
1.	Halvårsrapporter om genomförandet av upplåningsstrategin inom NextGenerationEU	Artikel 12 i kommissionens genomförandebeslut C(2021) 2502 Artikel 5.3 i beslut (EU, Euratom) 2020/2053
2.	Kvartalsuppdatering om NextGenerationEU – not om utestående fordringar enligt låneavtal och utestående låneskulder (Offentliggörs inte utan skickas via e-post varje kvartal av GD Budget till Europaparlamentet och rådet)	Kvartalsuppdateringen kompletterar rapporteringen i enlighet med de skyldigheter som fastställs i de olika relevanta lagtexterna (t.ex. beslut (EU, Euratom) 2020/2053 , förordning (EU, Euratom) 2018/1046 (budgetförordningen) och kommissionens genomförandebeslut C(2021) 2502)
3.	Rapport om insyn i budgeten	I enlighet med punkterna 16 och 17 i det interinstitutionella avtalet
4.	Rapport från kommissionen till Europaparlamentet och rådet om finansieringsinstrument, budgetgarantier, ekonomiskt stöd och ansvarsförbindelser	Artikel 250 i förordning (EU, Euratom) 2018/1046 (budgetförordningen)
5.	Rapport från kommissionen till Europaparlamentet och rådet <i>Prognos för EU-budgetens kommande in- och utflöden på lång sikt (2021–2027)</i>	Artikel 247.1 c i förordning (EU, Euratom) 2018/1046 (budgetförordningen)
6.	Separata redovisningar vid årets slut för NextGenerationEU, Sure-instrumentet, EFSM och instrumentet för makroekonomiskt stöd	Artikel 80 i förordning (EU, Euratom) 2018/1046 (budgetförordningen)
7.	NextGenerationEU:s upplåningsplan	Artikel 5.3 i beslut (EU, Euratom) 2020/2053 och artikel 4 i kommissionens genomförandebeslut C(2021) 2502
8.	Budgetförslag och arbetsdokumenten I, V och XI	Artikel 41 i förordning (EU, Euratom) 2018/1046 (budgetförordningen) och punkterna 41, 44, 46, 47 och 48 i bilaga I till det interinstitutionella avtalet
9.	EU:s konsoliderade årsredovisning	Artiklarna 246 och 247.1 a i förordning (EU, Euratom) 2018/1046 (budgetförordningen)

Källa: Revisionsrätten.

Förkortningar

ECB: Europeiska centralbanken.

EFSM: Europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen.

GD Budget: Europeiska kommissionens generaldirektorat för budget.

IMF: Internationella valutafonden.

Intosai: Internationella organisationen för högre revisionsorgan.

NGEU: NextGenerationEU.

PDN: nätverket av aktörer på den primära marknaden för statspapper.

RRF: faciliteten för återhämtning och resiliens.

Sure: europeiskt instrument för tillfälligt stöd för att minska risken för arbetslöshet i en krissituation.

Unctad: Förenta nationernas konferens för handel och utveckling.

Ordförklaringar

aktör på den primära marknaden för statspapper: finansinstitut som godkänts av kommissionen för att handla med EU-skuldinstrument genom en process som kallas syndikering.

andrahandsmarknad: marknad där investerare handlar med finansiella tillgångar direkt med varandra i stället för med emittenten.

ansvarsförbindelse: en potentiell betalningsskyldighet som kan uppstå beroende på resultatet av en framtida händelse.

auktion: konkurrensutsatt förfarande där EU-obligationer och EU-skuldväxlar säljs till högstbjudande bland de aktörer på den primära marknaden för statspapper som godkänts av kommissionen.

egna medel: de medel som används för att finansiera EU-budgeten, varav den stora merparten är bidrag från medlemsstaterna.

förfalldag: dag då en obligation eller skuldväxel ska lösas in.

grön obligation: skuldinstrument för att finansiera eller återfinansiera investeringar, projekt, utgifter eller tillgångar i syfte att hantera klimat- och miljöfrågor.

kapitalmarknad: marknad där finansiella tillgångar handlas.

kreditbetyg: objektiv bedömning av en låntagares kreditvärdighet, antingen generellt eller med avseende på en viss skuld eller finansiell förpliktelse.

löptid: tid som återstår innan en obligation eller skuldväxel förfaller.

obligation: medel- till långfristig skuldförbindelse med en fast årlig ränta.

skuldförvaltning: åtgärd som vidtas för att emittera skuldinstrument eller optimera beloppet och valet av tidpunkt för utestående skuldåterbetalningar och minska risken för betalningsinställelse.

skuldväxel: kortfristigt skuldinstrument som säljs till rabatterat värde jämfört med det värde som det kommer att lösas in till i stället för att en fast årlig ränta betalas.

Kommissionens svar

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

Tidslinje

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

Vi som arbetat med revisionen

I revisionsrättens särskilda rapporter redovisar vi resultatet av våra revisioner av EU:s politik och program eller av förvaltningsteman som är kopplade till specifika budgetområden. För att uppnå så stor effekt som möjligt väljer vi ut och utformar granskningsuppgifterna med hänsyn till riskerna när det gäller prestation eller regelbrottsnivå, storleken på de aktuella intäkterna eller kostnaderna, framtida utveckling och politiskt intresse och allmänintresse.

Denna effektivitetsrevision utfördes av revisionsrättens avdelning V EU:s finansiering och förvaltning, där ledamoten Jan Gregor är ordförande. Revisionen leddes av ledamoten Jorg Kristijan Petrovič med stöd Martin Puc (kanslichef), Mirko Iaconisi (attaché), Colm Friel (förstachef), Tomasz Plebanowicz (uppgiftsansvarig) och Daria Bochnar och David Macken (revisorer). Jesús Nieto Muñoz och Alexandra Mazilu tillhandahöll grafiskt stöd. Richard Moore gav språkligt stöd.



Från vänster: Jesús Nieto Muñoz, Mirko Iaconisi, Daria Bochnar, Jorg Kristijan Petrovič, Martin Puc, Tomasz Plebanowicz, Colm Friel och David Macken.

UPPHOVSRÄTT

© Europeiska unionen, 2023

Europeiska revisionsrättens policy för vidareutnyttjande av handlingar fastställs i [beslut nr 6-2019](#) om revisionsrättens policy för öppna data och vidareutnyttjande av handlingar.

Om inget annat anges (t.ex. i enskilda meddelanden om upphovsrätt) omfattas revisionsrättens innehåll som ägs av EU av den internationella licensen [Creative Commons Erkännande 4.0 Internationell \(CC BY 4.0\)](#). Det innebär att det är tillåtet att återanvända innehållet under förutsättning att ursprunget anges korrekt och att det framgår om ändringar har gjorts. Om du återanvänder revisionsrättens innehåll får du inte förvanska den ursprungliga innebörden eller det ursprungliga budskapet. Revisionsrätten ansvarar inte för eventuella konsekvenser av återanvändningen.

När enskilda privatpersoner kan identifieras i ett specifikt sammanhang, exempelvis på bilder av revisionsrättens personal, eller om verk av tredje part används, måste ytterligare tillstånd inhämtas.

Om ett sådant tillstånd beviljas upphävs och ersätts det allmänna godkännande som nämns ovan, och eventuella begränsningar av materialets användning måste tydligt anges.

För användning eller återgivning av innehåll som inte ägs av EU kan tillstånd behöva inhämtas direkt från upphovsrättsinnehavarna.

Figur 5 – ikoner: Figuren har tagits fram med hjälp av resurser från [Flaticon.com](#). © Freepik Company S.L. Med ensamrätt.

Programvara eller handlingar som omfattas av immateriella rättigheter, till exempel patent, varumärkesskydd, mönsterskydd samt upphovsrätt till logotyper eller namn, omfattas inte av revisionsrättens policy för vidareutnyttjande.

EU-institutionernas webbplatser inom domänen europa.eu innehåller länkar till webbplatser utanför den domänen. Eftersom revisionsrätten inte har någon kontroll över dem uppmanas du att ta reda på vilken integritets- och upphovsrättspolicy de tillämpar.

Användning av revisionsrättens logotyp

Revisionsrättens logotyp får inte användas utan revisionsrättens förhandsgodkännande.

HTML	ISBN 978-92-849-0386-3	ISSN 1977-5830	doi:10.2865/570523	QJ-AB-23-015-SV-Q
PDF	ISBN 978-92-849-0383-2	ISSN 1977-5830	doi:10.2865/072253	QJ-AB-23-015-SV-N

Programmet NextGenerationEU tillhandahåller medlemsstaterna bidrag och lån till stöd för deras ekonomiska återhämtning efter covid-19-pandemin. Kommissionen finansierar programmet genom att emittera upp till 807 miljarder euro i EU-obligationer på kapitalmarknaderna. Vi analyserade huruvida kommissionen hade utvecklat ändamålsenliga system för att förvalta den upplåning som ska finansiera NextGenerationEU. Vi konstaterade att kommissionen hade fastställt finansieringsstrategin och de organisatoriska arrangemangen snabbt och att de medel som krävdes därför kunde göras tillgängliga i tid. Men den snabbt uppbyggda skuldförvaltningskapaciteten behöver anpassas för att överensstämma med vedertagen bästa praxis. Kommissionen koncentrerade sig inte tillräckligt på att fastställa strategiska mål och mäta och rapportera om skuldförvaltningsprestationen. Vi lämnar ett antal olika rekommendationer om hur dessa problem kan angripas.

Revisionsrättens särskilda rapport i enlighet med artikel 287.4 andra stycket i EUF-fördraget.



EUROPEISKA
REVISIONSRÄTTEN



Europeiska unionens
publikationsbyrå

EUROPEISKA REVISIONSRÄTTEN
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxemburg
LUXEMBURG

Tfn +352 4398-1

Frågor: eca.europa.eu/sv/Pages/ContactForm.aspx
Webbplats: eca.europa.eu
Twitter: @EUAuditors