

Fiche 1: Mededeling financieringsstrategie voor de financiering van Next Generation EU

1. Algemene gegevens

a) Titel voorstel

Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad betreffende een nieuwe financieringsstrategie voor de financiering van NextGeneration EU

b) Datum ontvangst Commissiedocument

14 april 2021

c) Nr. Commissiedocument

COM(2021)250

d) EUR-Lex

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0250&qid=1620732800567&from=NL>

e) Nr. impact assessment Commissie en Opinie

Niet opgesteld

f) Behandelingstraject Raad

Economische en Financiële Raad

g) Eerstverantwoordelijk ministerie

Ministerie van Financiën

2. Essentie voorstel

Met de mededeling “een nieuwe financieringsstrategie voor de financiering van NextGeneration EU” geeft de Commissie invulling aan de financiering van het herstelinstrument van de EU ter ondersteuning van het herstel na de COVID-19-crisis¹ (*NextGenerationEU*, NGEU). Het mandaat hiertoe wordt de Commissie verleend in het Eigenmiddelenbesluit² (EMB) dat op 14 december 2020 door de Raad werd vastgesteld. Hierin is vastgelegd dat de Commissie tot en met 2026 voor maximaal 750 miljard euro in prijzen van 2018 netto nieuwe leningen mag uitgeven ten behoeve van de financiering van NGEU. Van dit bedrag mag maximaal 360 miljard gebruikt worden voor leningen aan lidstaten en maximaal 390 miljard voor subsidies. Na 2026 mogen er enkel leningen worden aangegaan voor herfinanciering ten behoeve van efficiënt schuldbeheer. Ook dienen de verplichtingen van de EU gestaag en voorspelbaar af te nemen. Met de terugbetaling van de hoofdsom dient voor het einde van het Meerjarig Financieel Kader 2021-2027 te worden begonnen en deze hoofdsom moet uiterlijk op 31 december 2058 volledig zijn afgelost.

De Commissie zal gebruikmaken van een gediversifieerde financieringsstrategie waarin leningen met variërende looptijden door middel van verschillende kanalen met open en transparante communicatie naar marktdeelnemers worden uitgegeven. Met deze voorgestelde financieringsstrategie wijkt de Commissie af van het in het verleden door de Commissie toegepaste

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R2094&from=NL>

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020D2053&from=NL>

back-to-back strategie waar de opbrengsten van obligaties rechtstreeks, en onder dezelfde voorwaarden, aan het begunstigde land werden verstrekt. Met de gediversifieerde financieringsstrategie worden gedurende een tijdsbestek van zes maanden (*six month windows*) leningen aangegaan waarna de financieringskosten van deze leningen aan de begunstigten van de hiermee gemobiliseerde middelen worden toegerekend. De financieringskosten ten behoeve van subsidies worden aan de EU-begroting toegerekend en de kosten ten behoeve van het verstrekken van leningen aan de lidstaten die hier gebruik van maken.

De Commissie geeft een viertal redenen waarom een gediversifieerde financieringsstrategie de voorkeur geniet boven een *back-to-back* strategie. Ten eerste is het bedrag dat voor de financiering van NGEU geleend moet worden aanzienlijk groter dan de Commissie tot op heden heeft moeten lenen³. Ten tweede, bij *back-to-back* leningen zouden de transactiekosten hoger zijn dan bij de gekozen gediversifieerde financiering. Ten derde, deze strategie biedt de Commissie voldoende flexibiliteit om in te spelen op de complexiteit en onzekerheid omtrent het schema van uitbetaling aan de lidstaten dat afhankelijk is van behalen van mijlpalen en doelen. Ten vierde, de omvang van de aflossing van de leningen uit de EU-begroting is afhankelijk van de betalingsruimte op de EU-begroting, maar wel gemaximeerd door het EMB. Enige flexibiliteit in de financieringsstrategie is nodig omdat de ruimte voor aflossing in de toekomstige EU-begrotingen tot 2058 niet bekend is. Dit maakt onderdeel uit van de onderhandelingen over volgende MFK's en EU-begrotingen.

De Commissie definieert acht pilaren waar ze haar financieringsstrategie op baseert. Ten eerste zal de schulduitgifte plaatsvinden op basis van een halfjaarlijks financieringsplan en een jaarlijks besluit betreffende het aangaan van leningen. Deze maximeren de uitgifte van obligaties en kortlopend schuld papier. Ten tweede wordt met transparante communicatie over de schulduitgifte voorkomen dat er verdrinking op de obligatiemarkt ontstaat. Ten derde zal de Commissie een liquiditeitsbuffer bij de Europese Centrale Bank aanhouden om een liquiditeitstekort te voorkomen. Ten vierde zal de Commissie verschillende financieringsinstrumenten inzetten om de hoge frequentie van transacties mogelijk te maken. Gebaseerd op *best practices* van lidstaten zal er gebruik worden gemaakt van *primary dealers*. Deze banken zijn aangesteld voor de afname, promotie en distributie van de leningen. Daarnaast zal de Commissie gebruik maken van een veilingplatform. Ten vijfde zullen de transacties in lijn moeten zijn met het onafhankelijk risicomanagementraamwerk en het compliancekader, zoals opgesteld in de bijlage bij de verschenen mededeling⁴. Ook zal de Commissie investeren in haar capaciteiten om renterisico's af te dekken middels het aangaan van renteswaps. Ten zesde wordt o.a. de *back-office* uitgebreid vanwege het grote aantal transacties. Ten zevende maakt de gediversifieerde financieringsstrategie het mogelijk om lidstaten leningen aan te bieden tegen een relatief lage rente en lange looptijd. Daarnaast noemt de Commissie de mogelijkheid van een *grace period*, waarbij de lidstaat die een lening ontvangt de eerste periode daarna geen aflossingen hoeft te doen zodat deze eerst volledig kan herstellen van de crisis. Ten achtste komt er heldere en open communicatie naar investeerders over het leningenprogramma.

³ De Commissie is namens de EU over een periode van 40 jaar leningen aangegaan t.b.v. de *Balance of Payment* (BOP) faciliteit, het *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM), *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* (SURE) en *Macro-Financial Assistance* (MFA).

⁴ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/c2021_2502_en_act_part1_v1.pdf

De Commissie zal 30% van het NGEU-programma financieren door de uitgifte van groene obligaties in lijn met *2018 Action Plan on Financing Sustainable Growth*⁵. De uitgaven aan klimaat die lidstaten in hun herstelplannen hebben opgenomen worden hiervoor geselecteerd op basis van de RRF-verordening⁶. Het onderliggende raamwerk voor groene obligaties wordt gebaseerd op tweejaarlijkse rapportages door lidstaten over hun uitgaven. Met deze informatie wil de Commissie investeerders de benodigde zekerheid bieden over de duurzaamheid van de bestedingen die worden gedaan met de financiering die wordt opgehaald met de groene obligaties.

Tot slot zal de Commissie het Europees Parlement en de Raad van de EU regelmatig en uitgebreid informeren over alle aspecten van haar schuldmanagementstrategie. Daarnaast wordt er jaarlijks een update gegeven over de leenactiviteiten conform de bepalingen in het EMB en het interinstitutioneel akkoord tussen het EP, de Raad van de EU en de Commissie⁷.

3. Nederlandse positie ten aanzien van het voorstel

a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein

Het Nederlandse beleid ten aanzien van schulduitgifte door de Commissie is dat de Commissie binnen het mandaat opereert dat in het Eigenmiddelenbesluit en relevante verordeningen⁸ wordt gegeven.

Voor de volledigheid wordt hier nog kort het nationale schuldbeheer toegelicht ter vergelijking. Ook de Nederlandse Staat heeft bij het nationale schuldbeheer als doelstelling om de staatschuld tegen zo laag mogelijke kosten onder acceptabel risico voor de begroting te financieren. Net als de EU wordt door Nederland aan deze doelstelling invulling gegeven door leningen uit te geven op de geld- en kapitaalmarkt. Leningen op de geldmarkt hebben een looptijd van maximaal één jaar waar leningen op de kapitaalmarkt een langere looptijd hebben. Voor het uitgeven van deze leningen maakt de Nederlandse Staat gebruik van *primary dealers*.

De Nederlandse Staat heeft, eerder dan de EU, ook groene obligaties uitgegeven. De eerste groene obligatie is door Nederland in 2019 geveild. Hiervan is de Kamer middels een kamerbrief op de hoogte gesteld.⁹ Met de uitgifte van groene obligaties ondersteunt Nederland de totstandkoming en verdieping van een robuuste en groene kapitaalmarkt.

b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel

Het kabinet verwelkomt de mededeling van de Commissie over de leenstrategie die ze voor ogen heeft voor de financiering van NGEU en is van mening dat de Commissie met de voorgenomen strategie binnen het verleende mandaat opereert.

Het kabinet begrijpt de keuze van de Commissie voor een gediversifieerde financieringsstrategie. De financiering van NGEU is groter, complexer en omringd met meer onzekerheid dan de

⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>

⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020R2094&from=NL>

⁷ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020Q1222\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/HTML/?uri=CELEX:32020Q1222(01)&from=EN)

⁸ Dit betreft de verordeningen voor: de *Balance of Payment* (BOP) faciliteit, het *European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM), *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency* (SURE) en *Macro-Financial Assistance* (MFA).

⁹ <https://www.rijksoverheid.nl/binaries/rijksoverheid/documenten/kamerstukken/2019/05/23/kamerbrief-uitgifte-groene-obligatie/kamerbrief-uitgifte-groene-obligatie.pdf>

financiering die de Commissie tot op heden heeft moeten doen. Het kabinet merkt op dat door het gebruik van gediversifieerde financiering er een risico bestaat op kruissubsidiering tussen de middelen die worden gebruikt voor uitgaven binnen EU-programma's en de middelen die worden gebruikt voor het verstrekken van leningen aan lidstaten. Het kabinet is van mening dat het risico hierop voldoende is gemitigeerd door het gebruik van bepaalde tijdvakken waarin leningen worden uitgegeven, de *six month windows*, waarna de kosten naar rato worden verdeeld over de begunstigden die in deze periode middelen ontvangen.

Het kabinet kan zich vinden in de acht pilaren die de fundering vormen van de financieringsstrategie. Zo zorgt het jaarlijks besluit betreffende het opnemen van leningen voor inzicht in de uitvoering van de financiering. Daarnaast zorgt de publicatie van een halfjaarlijks financieringsplan voor transparantie richting de kapitaalmarkt. Het kabinet verwelkomt een transparante communicatie van de Commissie over de voorgenomen schulduitgifte, om verdrukking op de markt te voorkomen. Ook staat het kabinet positief tegenover het voorgenomen prudente kasbeheer van de Commissie om liquiditeitstekorten te voorkomen. Het kabinet kan zich ook vinden in het voornemen van de Commissie om zowel via *primary dealers* als een eigen veilingplatform NGEU te financieren. Het kabinet onderstreept het belang van een robuust *governance*raamwerk en risicomanagementsysteem en verwelkomt de structuur die de Commissie in dit kader opzet. Het kabinet ondersteunt de uitbreiding van de ondersteunende diensten om een efficiënte verwerking en verantwoording te garanderen.

Het kabinet is positief over het nemen van maatregelen die de blootstelling aan renterisico's beperkt, maar benadrukt het belang van prudente omgang met rentederivaten. De Commissie wil door middel van deze strategie leningen verstrekken tegen gunstigere voorwaarden dan waartegen de lidstaten op de kapitaalmarkt zelfstandig kunnen lenen. Daarbij wordt de notie gemaakt dat terugbetaling van leningen door lidstaten kan worden uitgesteld tot zij volledig zijn hersteld van de economische crisis, een zogenoemde *grace period*. Hoewel het kabinet een voorkeur heeft voor een volledig evenredige jaarlijkse afbetaling van alle gemobiliseerde middelen (voor zowel subsidies als leningen) past een dergelijk voornemen van de Commissie binnen het mandaat zoals verleend in het Eigenmiddelenbesluit en de RRF-verordening. Tot slot staat het kabinet positief tegenover de opbouw van een *investor base* en open en heldere communicatie naar investeerders.

De Commissie wil 30% van de obligaties voor NGEU uitgeven als groene obligaties. Het kabinet steunt dit voornemen. Met de uitgifte van groene financiering door de Commissie wordt de markt voor groene obligaties verder verdiept. Het kabinet benadrukt daarbij wel dat de uitgifte van groene obligaties door lidstaten zelf ook van groot belang blijft.

Tot slot vindt het kabinet het positief dat de Commissie het Europees Parlement en de Raad van de EU uitgebreid en regelmatig zal informeren over alle aspecten van haar schuldmanagement.

c) Eerste inschatting van krachtenveld

Onder de lidstaten bestaat er brede overeenstemming over het belang van een efficiënte financiering van NGEU. In de EcofinRaad van 16 april jl. was er steun voor de mededeling van de Europese Commissie, inclusief de groene obligaties en de bijdrage daarvan aan de groene

transitie. Enkele lidstaten hebben daarbij vragen gesteld bij de voorgenomen *grace period* waarin afbetaling van de lening door lidstaten wordt uitgesteld tot zij economisch voldoende zijn hersteld. Het Europees Parlement heeft zich tot dusverre niet over de voorgestelde financieringsstrategie uitgelaten.

4. Grondhouding ten aanzien van bevoegdheid, subsidiariteit, proportionaliteit, financiële gevolgen en gevolgen voor gelddruk, concurrentiekracht en geopolitieke aspecten

a) Bevoegdheid

Het kabinet heeft een positieve grondhouding ten aanzien van de bevoegdheid van de EU. Deze mededeling is uitgevaardigd in de context van artikel 5, lid 3, van het op 14 december 2020 door de Raad vastgestelde Eigenmiddelenbesluit. Artikel 5, lid 3, draagt de Commissie onder meer op tot het treffen van noodzakelijke regelingen voor het beheer van de transacties tot het opnemen van leningen voor het herstelinstrument NGEU. Daarbij dient de Commissie het Europees Parlement en de Raad regelmatig en uitgebreid over alle aspecten van haar strategie voor schuldbeheer te informeren. Het Eigenmiddelenbesluit zal pas in werking treden als alle lidstaten kennis hebben gegeven van de voltooiing van de volgens hun grondwettelijke bepalingen voor de aanneming van dit besluit vereiste procedures (zie artikel 12 van het Eigenmiddelenbesluit).

b) Subsidiariteit

De grondhouding ten opzichte van de subsidiariteit van de mededeling is positief. NGEU is een EU-instrument dat zich richt op het bespoedigen van duurzaam economisch herstel en het vergroten van de economische veerkracht van lidstaten. Het ligt zodoende voor de hand dat de financieringsstrategie voor dit instrument op het niveau van de Unie wordt bepaald.

c) Proportionaliteit

De grondhouding ten opzichte van de proportionaliteit is positief. De door de Commissie voorgestelde leenstrategie voor NGEU blijft binnen het mandaat zoals dat door de Raad wordt verleend in het EMB. De in de mededeling opgenomen pijlers lijken daarmee geschikt om hier uitvoering aan te geven en gaat niet verder dan noodzakelijk om NGEU te financieren.

d) Financiële gevolgen

In de mededeling kondigt de Commissie een aantal acties aan om de voorgestelde financieringsstrategie voor NGEU mogelijk te maken. Deze acties hebben mogelijk financiële gevolgen voor de Commissie. Het betreft hier zowel de uitvoeringskosten die de Commissie maakt om de leenstrategie uit te voeren als de financieringskosten van de leningen zelf. De Commissie stelt in artikel 11, lid 3.e van het implementatiebesluit¹⁰, dat de kosten conform een nog te presenteren methodologie aan het EU budget en lidstaten die gebruik maken van leningen worden toegerekend. In het MFK is een budget van EUR 12,9 miljard opgenomen voor de rentebetalingen voor wat betreft het subsidiedeel tot en met 2027. Het kabinet is van mening dat eventueel benodigde EU-middelen gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële

¹⁰ https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/c2021_2502_en_act_part1_v1.pdf

kaders van de EU-begroting 2021–2027 en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de jaarbegroting. De beschikbare ruimte voor financieringskosten na 2027 maakt onderdeel uit van de onderhandelingen over volgende MFK's en EU-begrotingen. Verder stelt de Commissie in artikel 9 van het implementatiebesluit dat begunstigde lidstaten alle kosten dienen te dragen gerelateerd aan de lening, inclusief administratieve kosten.

In het onwaarschijnlijke geval dat lidstaten de rente- en aflossingsverplichtingen op de aan hen verstrekte leningen niet tijdig aan de EU kunnen voldoen, zal de EU aanvullende eigen middelen opvragen bij de lidstaten, opdat de EU zelf wel tijdig in staat zal zijn om de eigen rente- en aflossingsverplichting te kunnen voldoen. De risico's voor de Nederlandse afdrachten aan de EU die hierdoor ontstaan zijn als garantieverplichting in de begroting van het ministerie van Financiën opgenomen. De garantie is gebaseerd op een raming van de uitstaande schuld en de renteverplichtingen in de komende jaren, op basis van huidige beschikbare informatie van de Europese Commissie. Omdat het moment van uitgifte van het schuldpapier van de Unie, de looptijd en de couponrente nog niet bekend zijn is deze raming met veel onzekerheid omgeven. Zodra het instrument is ingezet zal deze raming aan de werkelijke schulduitgifte door de Unie worden aangepast. Het Nederlandse aandeel in de garantstelling wordt bepaald door middel van het Nederlandse bni in het totale bni van de Europese Unie en is voor 2021 geraamd op 27,4 mld. euro inclusief rente¹¹.

De uitvoering van de financieringsstrategie heeft naar verwachting geen financiële gevolgen voor Nederland. Budgettaire gevolgen voor Nederland worden ingepast op de begroting van het beleidsverantwoordelijke departement, conform de regels van de budgetdiscipline.

e) Gevolgen voor regeldruk, concurrentiekracht en geopolitieke aspecten

De mededeling van de Europese Commissie over de financieringsstrategie voor NGEU zal geen gevolgen hebben voor het Nederlandse beleid. Het is ook niet de verwachting dat de mededeling van de Europese Commissie gevolgen zal hebben voor de concurrentiekracht. De uitgifte van obligaties ten behoeve van NGEU zorgt voor een toename in euro gedomineerde leningen, wat volgens de Commissie een positief effect heeft op de internationale rol van de euro.

¹¹ https://www.rijksbegroting.nl/2021/voorbereiding/begroting,kst282764_11.html