EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 2.10.2026
COM(2026) 542 final

# ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

## Pololetní zpráva o provádění výpůjčních operací, operací řízení dluhu a souvisejících úvěrových operací podle článku 13 prováděcího rozhodnutí Komise C(2023) 8010

**1. ledna 2026 až 31. června 2026**

# Obsah


1. Shrnutí ..... 3
2. Úvod ..... 4
3. Provádění výpůjčních operací v prvním pololetí roku 2026 ..... 5

Provádění operací v oblasti financování v prvním pololetí roku 2026 ..... 5

Výplaty prostředků ..... 6

Splátky ..... 7

Poptávka investorů a likvidita sekundárního trhu ..... 7

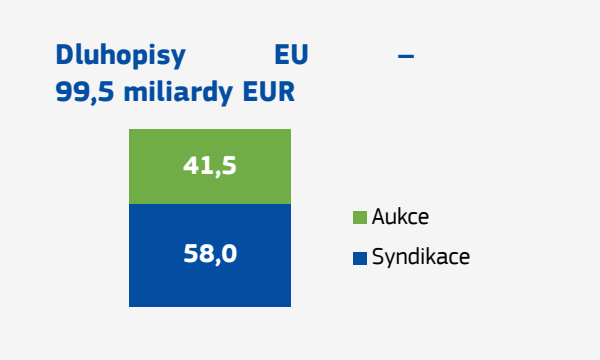
4. Náklady na financování a náklady na řízení likvidity ..... 9

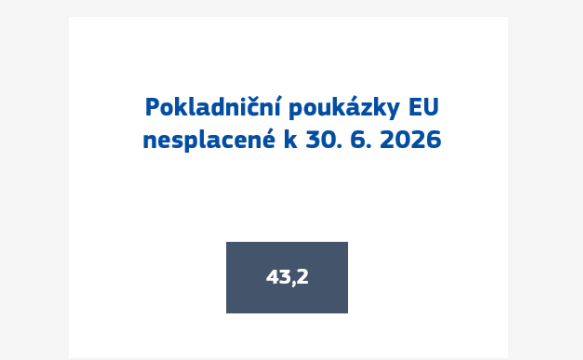
Náklady na financování ..... 9

Náklady na řízení likvidity ..... 11

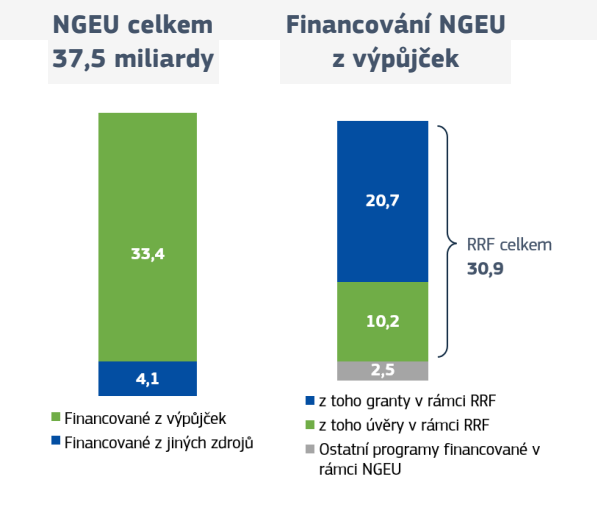
5. Výhled týkající se emisí na druhé pololetí roku 2026 ..... 12

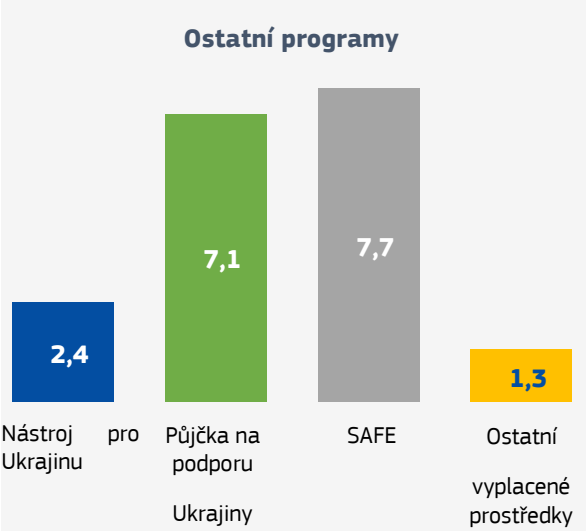
## FINANČNÍ PROSTŘEDKY ZÍSKANÉ V PRVNÍM POLOLETÍ ROKU 2026




## VYUŽITÍ VÝNOSŮ Z VÝPŮJČEK V PRVNÍM POLOLETÍ ROKU 2026



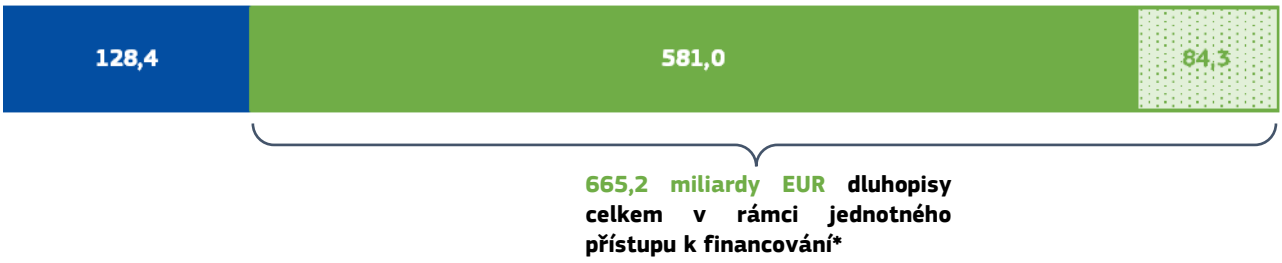

*Všechny částky jsou v miliardách eur*

## NESPLACENÉ DLUHOPISY EU

k 30. 6. 2026

**Celkem**

**793,6 miliardy EUR**



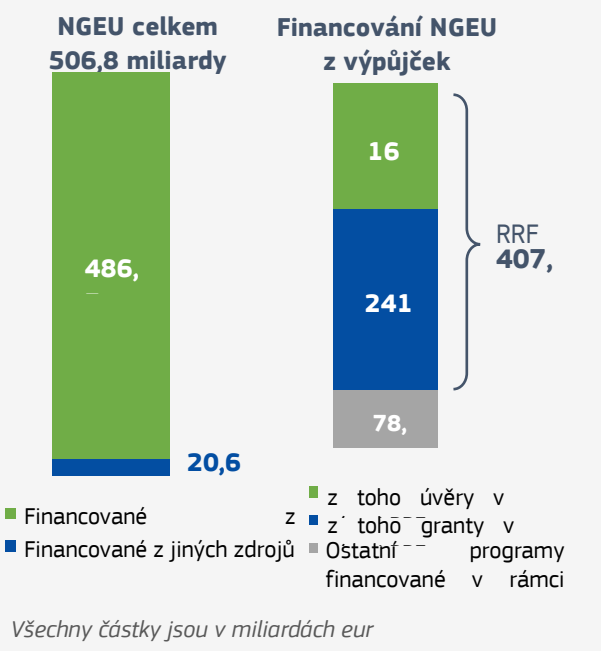

**128,4 miliardy EUR financování „back-to-back“**

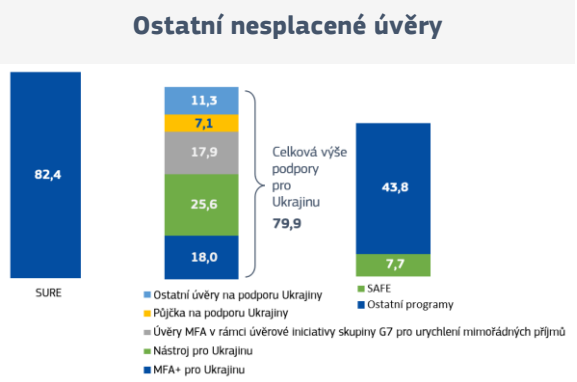
výpůjček**581,0 miliardy EUR konvenční dluhopisy EU**

**84,3 miliardy EUR zelené dluhopisy nástroje NextGenerationEU**

# GRANTY A NESPLACENÉ ÚVĚRY FINANCOVANÉ PROSTŘEDNICTVÍM VÝPŮJČEK

k 30. 6. 2026




## ZÁKLADNÍ FAKTA týkající se prvního pololetí roku 2026

- Šest syndikací a šest aukcí vyneslo 99,5 miliardy EUR s průměrnou splatností přibližně 11,5 roku.
- Získané finanční prostředky byly použity na následující výplaty:
  - NextGenerationEU (NGEU): 33,4 miliardy EUR
  - Podpora pro Ukrajinu: 2,4 miliardy EUR v rámci Nástroje pro Ukrajinu a 7,1 miliardy EUR v rámci nové půjčky na podporu Ukrajiny
  - Bezpečnostní akce pro Evropu (SAFE): 7,7 miliardy EUR
  - Makrofinanční pomoc pro Egypt: 1 miliarda EUR
  - Nástroj pro reformy a růst pro Moldavsko: 173,2 milionu EUR
  - Nástroj pro reformy a růst pro země západního Balkánu: 128,9 milionu EUR
- Průměrné náklady EU na financování[1] zůstaly stabilní, přičemž náklady na financování jednotlivých programů byly následující:
  - NextGenerationEU: 3,32 % v prvním pololetí roku 2026 oproti 3,34 % ve druhém pololetí roku 2025.
  - Nástroj SAFE: 3,40 % v prvním pololetí roku 2026.
  - Nástroj pro reformy a růst pro země západního Balkánu: 2,72 % oproti 2,83 % ve druhém pololetí roku 2025.
  - V případě ostatních programů (bez časových úseků):
    - 2,79 % v případě Nástroje pro Ukrajinu,
    - 3,39 % v případě půjčky na podporu Ukrajiny,
    - 2,84 % v případě Nástroje pro reformy a růst pro Moldavsko,
    - 3,12 % v případě splátky úvěru makrofinanční pomoci Egyptu poskytnuté v roce 2026.

[1] Na základě metodiky přiřazování nákladů stanovené v prováděcím rozhodnutí Komise (EU) 2024/1974.

# 1. Shrnutí

Stejně jako v předchozích letech předložila Komise v prosinci 2025 svůj plán financování na první pololetí roku 2026. Na základě očekávaného vyplácení prostředků v rámci programů (NGEU, SAFE a dalších) dohodnutého při zveřejnění plánu financování Komise oznámila, že cílem financování v prvním pololetí roku 2026 jsou emise dluhopisů v objemu až 90 miliard EUR. Dne 29. dubna 2026, tedy poté, co byly přijaty příslušné právní předpisy týkající se nové půjčky na podporu Ukrajiny na období 2026–2027, Komise zvýšila svůj cíl financování prostřednictvím dluhopisů EU pro první pololetí roku 2026 o 10 miliard EUR na celkovou částku 100 miliard EUR.

V souladu s tímto cílem financování získala EU v prvním pololetí roku 2026 prostřednictvím šesti syndikací a šesti aukcí dlouhodobé financování ve výši 99,5 miliardy EUR. Z této částky bylo 5,8 miliardy EUR získáno prostřednictvím zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU. Na konci června 2026 činil objem nesplacených dluhopisů EU 793,6 miliardy EUR, z toho 84,3 miliardy EUR připadalo na zelené dluhopisy nástroje NextGenerationEU.

Dluhopisy vydané EU v prvním pololetí roku 2026 nadále těžily ze silné poptávky investorů, a to navzdory přetrvávající volatilitě trhu. Vzhledem k příznivé výnosové křivce EU začala Komise u některých svých syndikovaných emisí stanovovat cenu na základě stávajícího dluhopisu EU, nikoli na základě swapové křivky. Tento přístup – dostupný pouze emitentům s hlubokým a likvidním sekundárním trhem, a tedy i likvidní výnosovou křivkou – pomohl v podmínkách mimořádně volatilních trhů zmírnit rizika spojená s oceňováním pro zúčastněné investory a zajistil vysokou poptávku napříč různými kategoriemi investorů. Zároveň se výnosy dluhopisů EU v porovnání s většinou evropských státních dluhopisů v zásadě nezměnily. Průměrné náklady EU na financování zůstaly stabilní na úrovni 3,32 % ve srovnání s 3,34 % ve druhém pololetí roku 2025.

Kromě toho Komise s ohledem na očekávané vysoké potřeby v oblasti výplaty prostředků v rámci programu NextGenerationEU na konci roku 2026 – vzhledem k tomu, že nabývá účinnosti lhůta pro předložení žádostí o platbu členskými státy EU – zvýšila objem nesplacených pokladničních poukázek EU na konci června 2026 na 43,2 miliardy EUR (z 36,8 miliardy EUR k 31. prosinci 2025). Toto dodatečné krátkodobé financování poskytuje Komisi větší flexibilitu při zajišťování výplat v rámci stále širší škály politických programů financovaných prostřednictvím operací na kapitálových trzích a zároveň podporuje stabilní průběh emisí dluhopisů EU.

Na investice a reformy v rámci nástroje NextGenerationEU bylo vyplaceno 33,4 miliardy EUR z výnosů z výpůjček. Ukrajina obdržela celkem 9,5 miliardy EUR v rámci Nástroje pro Ukrajinu a v rámci nové půjčky na podporu Ukrajiny. Byly vyplaceny první prostředky v rámci programu SAFE, přičemž Polsko, Kypr a Litva obdržely předběžné financování v celkové výši 7,7 miliardy EUR. Výnosy z výpůjček byly rovněž použity na financování úvěru ve výši 1 miliardy EUR v rámci programu makrofinanční pomoci pro Egypt, úvěru ve výši 173,2 milionu EUR v rámci Nástroje pro reformy a růst pro Moldavsko a úvěru ve výši 128,9 milionu EUR pro Albánii, Kosovo, Černou Horu a Severní Makedonii v rámci Nástroje pro reformy a růst pro země západního Balkánu.

V prvním pololetí roku 2026 splatilo šest členských států úvěry v rámci nástroje SURE (podpora na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci) v celkové výši 8 miliard EUR. Z celkové částky 98,4 miliardy EUR vyplacené v rámci tohoto programu zůstává dosud nesplaceno 82,4 miliardy EUR. V případě úvěru v rámci makrofinanční pomoci, který EU poskytla Ukrajině v rámci úvěrové iniciativy skupiny G7 pro urychlení mimořádných příjmů, byla provedena částečná splátka ve výši 168,7 milionu EUR z výnosů z imobilizovaných ruských státních aktiv. Nesplaceno stále zůstává 17,9 miliardy EUR.

První pololetí roku 2026 skončilo nárůstem držené likvidity na 121,8 miliardy EUR (oproti 65,2 miliardy EUR v prosinci 2025). Toto dočasné nahromadění peněžních zůstatků je způsobeno vysokým objemem výplat prostředků, které se očekávají ve druhém pololetí roku 2026 v rámci různých programů (zejména v rámci programu NGEU), a potřebou Komise mobilizovat prostředky

prostřednictvím vyváženého a předvídatelného harmonogramu transakcí v průběhu celého roku. Vyvážený a předvídatelný harmonogram transakcí umožňuje Komisi včas uspokojovat potřeby v oblasti vyplácení prostředků a současně dosahovat co nejvýhodnějších podmínek financování. Za účelem minimalizace nákladů spojených s držením těchto prostředků Komise nadále aktivně spravovala peněžní zůstatky, čímž snížila roční náklady o 108 milionů EUR, takže náklady na řízení likvidity činily za období od ledna do června 2026 přibližně 435 milionů EUR.

Dne 23. června 2026 zveřejnila Komise svůj plán financování na druhé pololetí roku 2026. Aby bylo možné pokrýt vysoké potřeby v oblasti výplat a refinancování (v roce 2026 je třeba refinancovat 33 miliard EUR), plánuje Komise ve druhém pololetí roku 2026 vydat dluhopisy EU v hodnotě 80 miliard EUR a tento objem doplnit zvýšeným krátkodobým financováním. Uvedený objem odpovídá orientačnímu cíli Komise ve výši 180 miliard EUR pro celý rok 2026, který byl oznámen již dříve v průběhu roku. Jedná se o dosud nejvyšší roční cílový objem, který má Komise realizovat (o 20 miliard EUR více než v roce 2025).

# 2. Úvod

Tato pololetní zpráva[2] obsahuje přezkum provádění výpůjčních operací v období od 1. ledna do 30. června 2026. Zpráva rovněž uvádí výhled pro emise dluhopisů EU v druhém pololetí roku 2026. Nehodnotí, jak jsou výnosy z emise dluhopisů EU využívány, včetně zelených výdajů, neboť tato problematika je předmětem samostatných zpráv v souladu s nařízeními upravujícími jednotlivé nástroje[3].

V souladu s doporučením Evropského účetního dvora z června 2023[4] jsou v příloze této zprávy uvedeny ukazatele pro sledování provádění zastřešující strategie řízení dluhu, kterou se řídí[5] jednotný koncept financování používaný Komisí[6].

# 3. Provádění výpůjčních operací v prvním pololetí roku 2026

V následujících oddílech jsou představeny klíčové aspekty výpůjčních a úvěrových operací Komise v prvním pololetí roku 2026.

[2] Vypracováno v souladu s článkem 13 prováděcího rozhodnutí Komise C(2023)8010, které stanoví opatření pro provádění jednotného přístupu k financování výpůjčních operací a operací řízení dluhu.

[3] Viz například výroční zprávy o Nástroji pro oživení a odolnost a makrofinanční pomoci a zpráva o přidělování a dopadech zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU.

[4] Zvláštní zpráva 16/2023: Jak Komise spravuje dluh nástroje Evropské unie na podporu oživení (NGEU) a odpovědi Komise.

[5] Zastřešující strategie řízení dluhu je popsána v pololetní zprávě o provádění výpůjčních a úvěrových operací EU za období od 1. ledna do 30. června 2023.

[6] U všech programů před nástrojem NextGenerationEU používala Komise přístup financování „back-to-back“, kdy vydávala dluhopisy a převáděla výnosy přímo přijímajícím zemím za stejných podmínek, za jakých je obdržela (tj. se stejnou úrokovou sazbou a splatností). Když Komise v roce 2021 zřídila nástroj NGEU, přijala diverzifikovanou strategii financování, jakou uplatňují největší státní emitenti v eurozóně a která využívá různé nástroje financování (pokladniční poukázky EU a dluhopisy EU) a techniky financování (syndikace a aukce) na dlouhodobé a krátkodobé potřeby financování. V prosinci 2022 Parlament a Rada změnily článek 220a finančního nařízení s cílem umožnit Komisi rozšířit strategii diverzifikovaného financování na další výpůjční programy EU a vytvořit jednotný koncept financování pro všechny výpůjční a úvěrové programy EU, v jehož rámci EU vydává dluhopisy s jednotnou značkou „EU-Bonds“ (dluhopisy EU), nikoliv samostatně denominované dluhopisy pro jednotlivé programy, jako jsou NextGenerationEU, SURE a makrofinanční pomoc.

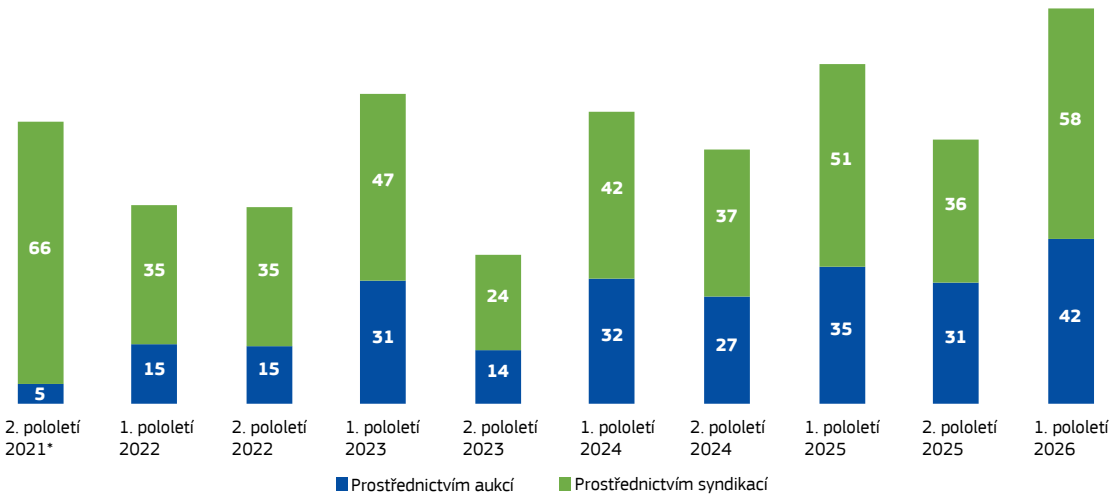
## PROVÁDĚNÍ OPERACÍ V OBLASTI FINANCOVÁNÍ V PRVNÍM POLOLETÍ ROKU 2026

V prvním pololetí roku 2026 získala Komise v dluhopisech EU celkem 99,5 miliardy EUR[7], včetně 5,8 miliardy EUR v zelených dluhopisech nástroje NextGenerationEU. Průměrná splatnost byla přibližně 11,5 roku, což se podobá průměrné splatnosti financování získaného ve druhém pololetí roku 2025.

Komise využila šest syndikací (58 % získané částky) a šest aukcí (42 % získané částky). Dluhopisy EU byly vydávány prostřednictvím zavedeného postupu měsíčních syndikací a aukcí. Díky doprovodným nekonkurenčním aukčním nabídkám aukcí došlo k nárůstu objemů aukcí, takže podíl aukcí zůstal ve srovnání s předchozími lety stabilní, zatímco celkový objem emisí vzrostl. Při volbě splatností byly zohledněny podmínky likvidity na trhu a zároveň byla zajištěna pravidelná přítomnost na trhu, která podporuje likviditu výnosové křivky EU.

Komise pokračovala v navyšování stávajících linií a pravidelném vytváření nových, čímž dále posilovala likviditu křivky dluhopisů EU. V prvním pololetí roku 2026 byly spuštěny nové tříleté, sedmileté, desetileté a dvacetileté linie, přičemž průměrná nesplacená částka na jeden dluhopis EU na konci prvního pololetí roku 2026 činila přibližně 17 miliard EUR.

**Graf 1: Objem dluhopisů EU vydaných v rámci jednotného konceptu financování (v miliardách EUR)**




* První dvě transakce v rámci nástroje NextGenerationEU byly provedeny v červnu 2021, ale byly zahrnuty do druhého pololetí roku 2021, protože byly součástí stejného plánu financování jako transakce, které byly provedeny ve druhém pololetí roku 2021.

*Všechny částky jsou v miliardách eur*

V prvním pololetí roku 2026 začala Komise rovněž stanovovat ceny vybraných tranší svých syndikovaných transakcí na základě vlastní výnosové křivky namísto swapů, přičemž tuto metodu stanovení cen uplatnila u čtyř ze šesti syndikovaných tranší. Tento přístup, který snižuje cenovou volatilitu během provádění transakce, byl již při svém prvním použití v březnu 2026 přijat kladně.

[7] V souladu s předchozími pololetími je rozdíl oproti cíli plánu financování (100 miliard EUR v prvním pololetí roku 2026) důsledkem nedostatečné alokace konečných částek získaných v aukcích dluhopisů, které Komise provedla s cílem zajistit co nejatraktivnější podmínky financování v uvedených transakcích vzhledem k převažujícím nabídkám.

Využívá vysoké likvidity výnosové křivky dluhopisů EU a dále sbližuje postupy Komise při stanovování cen s postupy státních emitentů.

K 30. červnu 2026 činil celkový nesplacený dluh EU 836,8 miliardy EUR. Nesplacené dluhopisy EU činily celkem 793,6 miliardy EUR, z toho 665,2 miliardy EUR bylo vydáno v rámci jednotného konceptu financování. Celková hodnota nesplacených zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU činila 84,3 miliardy EUR.

Kromě toho bylo dlouhodobé financování i nadále doplňováno zvýšeným objemem krátkodobého financování prostřednictvím pokladničních poukázek EU, jelikož Komise pokračovala ve vytváření likvidity potřebné k pokrytí vysokých potřeb v oblasti výplaty prostředků ve druhém pololetí roku 2026 v rámci programu NextGenerationEU (kdy nabývá účinnosti lhůta pro předložení žádostí o platbu členskými státy EU), jakož i v rámci dalších programů, jako je SAFE a půjčka na podporu Ukrajiny. V důsledku toho měla EU na konci června 2026 prostřednictvím pokladničních poukázek EU nesplacený úvěr ve výši 43,2 miliardy EUR.

## VÝPLATY PROSTŘEDKŮ

V prvním pololetí roku 2026 vyplatila Komise na všechny politiky dohromady celkem 51,9 miliardy EUR. Nástroji NextGenerationEU byla poskytnuta částka 33,4 miliardy EUR, z níž 30,9 miliardy EUR bylo použito na financování národních plánů pro oživení a odolnost členských států v rámci Nástroje pro oživení a odolnost (RRF). Z toho 20,7 miliardy EUR bylo vyplaceno ve formě grantů 19 členským státům, zatímco 10,2 miliardy EUR bylo vyplaceno ve formě půjček šesti členským státům. Prostředky pro nástroj RRF byly vyplaceny v průměru do sedmi pracovních dnů. Zbývající 2,5 miliardy EUR bylo použito na financování programů spravovaných EU a podporovaných nástrojem NextGenerationEU[8] [9].

V prvním pololetí roku 2026 byly vyplaceny první prostředky v rámci nového programu SAFE. Polsko, Kypr a Litva obdržely předběžné financování v celkové výši 7,7 miliardy EUR.

Komise rovněž poskytla úvěry v celkové výši 9,5 miliardy EUR Ukrajině, z nichž 2,4 miliardy EUR byly poskytnuty v rámci Nástroje pro Ukrajinu a 7,1 miliardy EUR v rámci nové půjčky na podporu Ukrajiny.

V prvním pololetí roku 2026 byla z emisí dluhopisů EU financována také půjčka makrofinanční pomoci Egyptu ve výši 1 miliardy EUR, půjčka Moldavsku v rámci Nástroje pro reformy a růst ve výši 173,2 milionu EUR a půjčka Albánii, Kosovu, Černé Hoře, Severní Makedonii a Srbsku v rámci Nástroje pro reformy a růst pro země západního Balkánu ve výši 128,9 milionu EUR.

## SPLÁTKY

V prvním pololetí roku 2026 splatilo šest členských států v rámci programu SURE celkem 8 miliard EUR. Stále zbývá splatit 82,4 miliardy EUR, přičemž poslední splátky jsou naplánovány na rok 2050.

[8] Ty zahrnují Platformu strategických technologií pro Evropu (STEP), program Horizont Evropa, Fond InvestEU, ReactEU, Mechanismus civilní ochrany Unie (RescEU), Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova (EZFRV) a Fond pro spravedlivou transformaci.

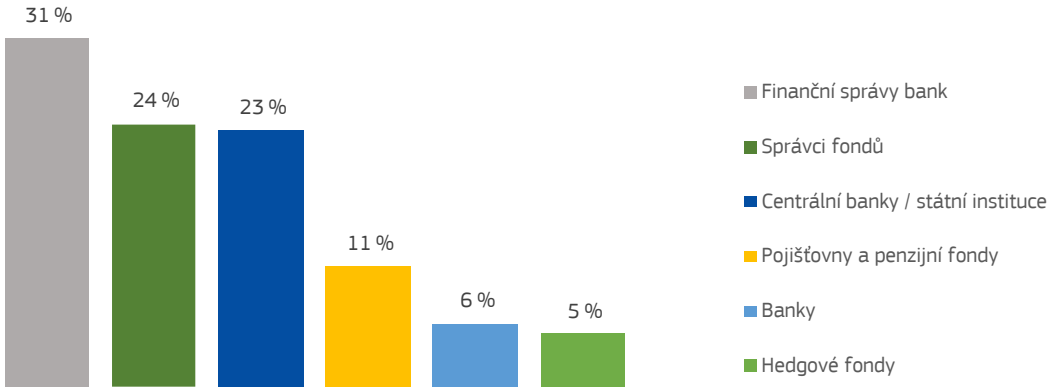
[9] Od poloviny roku 2021 si Komise vypůjčila na financování nástroje NextGenerationEU celkem 486,3 miliardy EUR. Tato částka zahrnuje granty ve výši 241,8 miliardy EUR a půjčky členským státům v rámci Nástroje pro oživení a odolnost ve výši 166,1 miliardy EUR, jakož i 78,4 miliardy EUR na programy v rámci nástroje NextGenerationEU spravované EU. Další výdaje nástroje NGEU ve výši 20,6 miliardy EUR byly financovány z jiných zdrojů (tj. ze systému obchodování s emisemi (ETS) a z rezervy na vyrovnání se s důsledky brexitu), čímž se celková výše vyplacených prostředků v rámci nástroje NextGenerationEU zvýšila na 506,8 miliardy EUR.

Poprvé byly na splacení části úvěru v rámci makrofinanční pomoci, který EU poskytlo Ukrajině v rámci iniciativy skupiny G7 pro urychlení mimořádných příjmů, použity výnosy z imobilizovaných ruských státních aktiv. Na předčasné splacení bylo použito 168,7 milionu EUR, přičemž zbývající část výnosů související s podílem EU na iniciativě pro urychlení mimořádných příjmů byla použita na pokrytí ročních nákladů na obsluhu dluhu a na vytvoření dočasné rezervy v oblasti likvidity.

## POPTÁVKA INVESTORŮ A LIKVIDITA SEKUNDÁRNÍHO TRHU

Emise dluhopisů EU se i nadále těšily poptávce ze strany vyvážené a diverzifikované globální investorské základny.

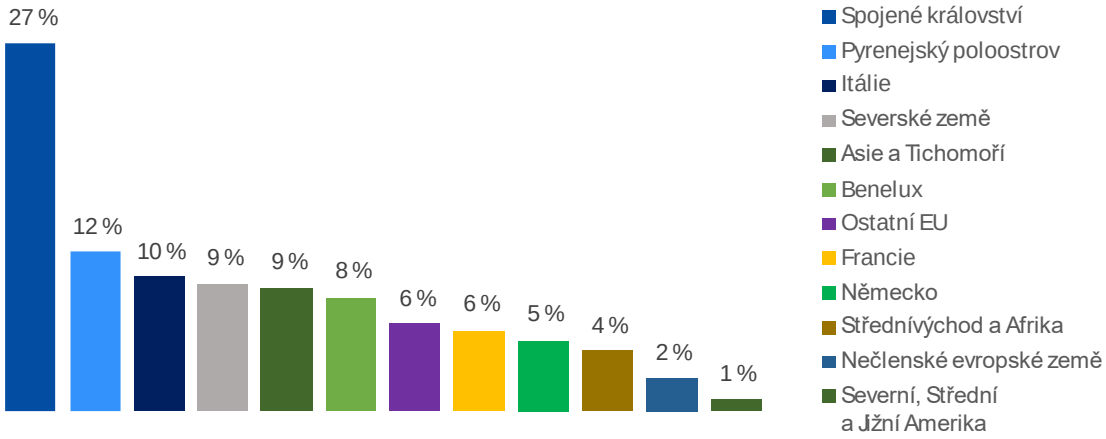
**Graf 2: Investoři do syndikovaných transakcí uskutečněných v prvním pololetí roku 2026 podle typu investora**




V prvním pololetí roku 2026 představovaly největší segment (31 %) poptávky investorů finanční správy bank. Celkem 35 % dluhopisů EU vydaných prostřednictvím syndikace nakoupili investoři, kteří mají obvykle delší investiční horizont (tj. správci fondů, pojišťovny a penzijní fondy). Centrální banky a státní instituce, které obvykle dávají přednost investicím do dluhopisů se splatností do 10 let, se podílely na syndikovaných emisích dluhopisů EU přibližně 23 %.

Ve srovnání s druhým pololetím roku 2025, kdy byla účast centrálních bank / státních institucí a pojišťoven a penzijních fondů relativně vysoká, se jejich podíl snížil o více než tři procentní body. Podíl finančních správ bank vzrostl z 26 % na 31 % a podíl hedgeových fondů se zdvojnásobil z 2,4 % na 4,9 %.

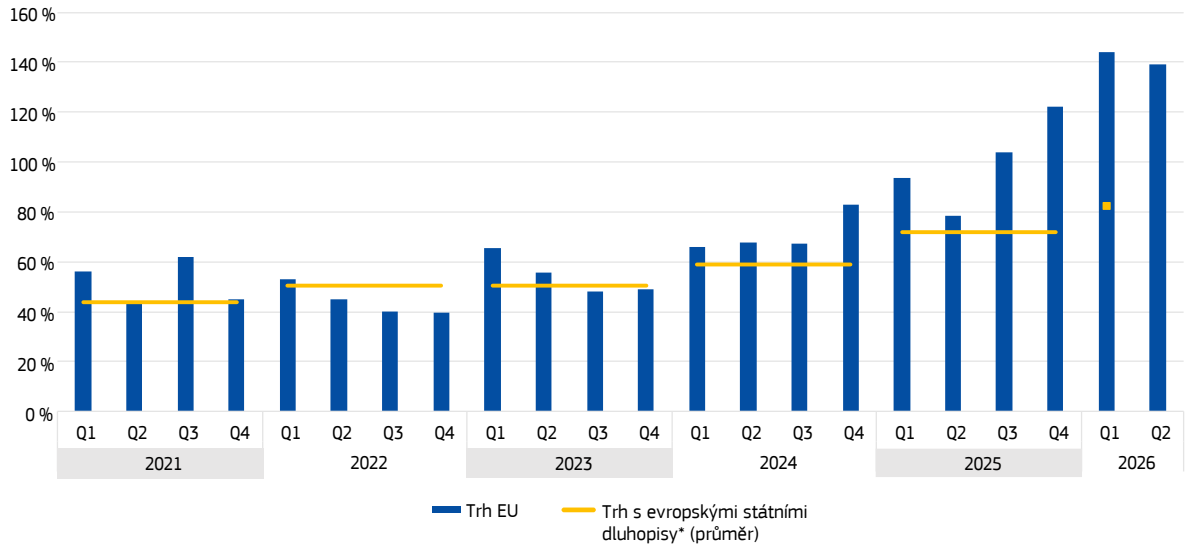
**Graf 3: Investoři do syndikovaných transakcí uskutečněných v prvním pololetí 2026 podle zemí/regionů**



Z hlediska zeměpisného rozložení činil v prvním pololetí roku 2026 podíl investorů ze zemí EU na investicích do syndikací dluhopisů EU 56 %, což je podobný podíl jako 55 % ve druhém pololetí roku 2025 a pokles ve srovnání s podílem 66 % v prvním pololetí roku 2025. Trvale vysoký podíl investorů ze zemí mimo EU lze přičíst především mezinárodním investorům působícím ve Spojeném království, jejichž podíl vzrostl na 27 % (oproti 20 % ve 2. pololetí roku 2025), a investorům z Asie, kteří si udrželi 9% podíl stejně jako ve 2. pololetí roku 2025 oproti 5 % v 1. pololetí roku 2025.

Díky silné poptávce investorů zůstala nová emisní ážia[10], která investoři požadují jako prémie při vydávání dluhopisů EU prostřednictvím syndikace v prvním pololetí roku 2026, utlumená s průměrem kolem 1,45 bazického bodu. To bylo mírně pod průměrnou hodnotou nového emisního ážia ve výši 1,6 bazického bodu v roce 2025 a zhruba odpovídalo hodnotě áží ostatních emitentů u srovnatelných transakcí (měřeno podle velikosti a splatnosti). K růstu syndikací v EU přispělo také to, že Komise začala, jak již bylo zmíněno výše, stanovovat ceny některých syndikovaných tranší na základě vlastní výnosové křivky EU namísto swapové křivky.

Likvidita dluhopisů EU na sekundárním trhu se dále zlepšila. Absolutní obrat dluhopisů EU v prvním pololetí roku 2026 činil 2 216 miliard EUR ve srovnání se 1 154 miliardami EUR v prvním pololetí roku 2025. Růst aktivity na sekundárním trhu s dluhopisy EU byl zaznamenán rovněž ve zprávě Mezinárodní asociace kapitálových trhů (ICMA) o obchodní aktivitě na evropském sekundárním trhu se státními dluhopisy[11], která byla zveřejněna v první polovině roku 2026. V této zprávě byly dluhopisy EU zařazeny na šesté místo mezi nejaktivněji obchodovanými státními dluhopisy na světě a na čtvrté místo mezi nejaktivněji obchodovanými státními dluhopisy v Evropském hospodářském prostoru (po Itálii, Německu a Francii).




**Graf 4: Čtvrtletní obrat dluhopisů EU a evropských státních dluhopisů na sekundárním trhu (% nesplaceného objemu)**

*Zdroj:* Evropská komise na základě údajů od Podvýboru Hospodářského a finančního výboru pro trhy se státními dluhopisy EU (ESDM).

[10] Nové emisní ážio je prémie, kterou emitent platí, aby přesvědčil investory ke koupi svých dluhopisů na primárním trhu, a nikoli na sekundárním trhu.

[11] Mezinárodní asociace kapitálových trhů, Výbor pro postupy na sekundárním trhu: European Secondary Market Data Report. H2 2025 – Sovereign Edition (Zpráva o údajích o evropském sekundárním trhu. 2. pololetí roku 2025 – edice zaměřená na státní dluhopisy). Zpráva je k dispozici *zde*.

*Pozn.:* Trh s evropskými státními dluhopisy v tomto grafu zahrnuje dluhopisy států eurozóny, Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus stability. Údaje za 2. čtvrtletí roku 2026 zatím nejsou k dispozici.

# 4. Náklady na financování a náklady na řízení likvidity

## NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ

Metodika alokace nákladů v rámci strategie diverzifikovaného financování propojuje náklady na financování účtované příjemcům (z rozpočtu EU nebo příjemcům půjček) s podmínkami, které byly na trhu dosaženy v době financování výplat[12]. Kromě toho se výpůjční náklady podle této metodiky rozdělují podle jednotlivých programů.

Náklady na financování pro platby nástroje NextGenerationEU v časovém úseku leden až červen 2026 („ČÚ10“ v tabulce níže) činí 3,32 %, což představuje stabilní hodnotu ve srovnání s 3,34 % pro předchozí časový úsek šesti měsíců. Na konci června 2026 se náklady na financování výplat prostředků v rámci ostatních programů pohybovaly v rozmezí 2,54 % až 3,40 %. Rozdíly v nákladech na financování mezi jednotlivými částmi programu odrážejí charakteristiky programu, například doba financování a rozdíly v průměrné splatnosti výpůjčních nástrojů[13].

Změny v nákladech na financování odrážejí převládající tržní podmínky, které časem mění a ovlivňují náklady na výpůjčky pro emise EU. V prvním pololetí roku 2026 byly úrokové sazby volatilní, a to především v důsledku války mezi USA a Íránem a jejího dopadu na inflaci a úrokové sazby. Úroková sazba desetiletých dluhopisů EU se během tohoto šestiměsíčního období pohybovala mezi 2,96 % a 3,63 % a skončila na 3,30 %. Výnosový spread mezi EU a většinou emitentů evropských státních dluhopisů zůstal navzdory určité volatilitě v průběhu pololetí v zásadě beze změny, přičemž desetileté úrokové rozpětí mezi dluhopisy EU a košem 50/50 německo-francouzských státních dluhopisů se mírně zvýšilo, a to ze zhruba -1 bazického bodu na začátku daného šestiměsíčního období na +5 bazických bodů v červnu 2026.

[12] V rámci nástroje NextGenerationEU jsou vzniklé úrokové náklady přidělovány do rozpočtu EU a členským státům, které dostávají půjčky, v souladu s metodikou stanovenou v prováděcím rozhodnutí Komise (EU) 2021/1095 a navazujícími prováděcími rozhodnutími Komise (EU) 2022/9701 a (EU) 2024/1974. Tato metodika rozlišuje tři různé kategorie nákladů: i) náklady na financování výplat nevratné podpory a půjček vypočtené pro šestiměsíční časové úseky, ii) náklady na držení a správu likvidity a iii) administrativní náklady. Rozdělení na jednotlivé programy je možné od druhé poloviny roku 2024, kdy vstoupilo v platnost prováděcí rozhodnutí Komise (EU, Euratom) 2024/1974. Aby se předešlo jakémukoli zpětnému účinku, zůstávají programy, které byly financovány a vyplaceny před zavedením této metodiky (např. úvěry v rámci MFA+ Ukrajině a výjimečné překlenovací financování v rámci Nástroje pro Ukrajinu), spojeny s výpůjčními a úvěrovými operacemi nástroje NextGenerationEU v rámci jednotného konceptu financování.

[13] Například nástroj NextGenerationEU má v současnosti delší průměrnou dobu splatnosti financování než jiné programy, a to kvůli struktuře specifického dočasného stropu „vlastních zdrojů“, který pokrývá profil splácení nástroje NextGenerationEU. Dluhopisy vydané na financování grantů nástroje NextGenerationEU mají obvykle delší splatnost, aby bylo možné rozpočtové prostředky, které budou použity na splácení grantů NextGenerationEU, rozložit v čase.

## Graf 5: Náklady na financování

| NextGenerationEU | ČÚ1 | ČÚ2 | ČÚ3 | ČÚ4 | ČÚ5 | ČÚ6 | ČÚ7 | ČÚ8 | ČÚ9 | ČÚ10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 0,15 % | 1,57 % | 2,66 % | 3,22 % | 3,52 % | 3,19 % | 3,01 % | 3,25 % | 3,34 % | 3,32 % |

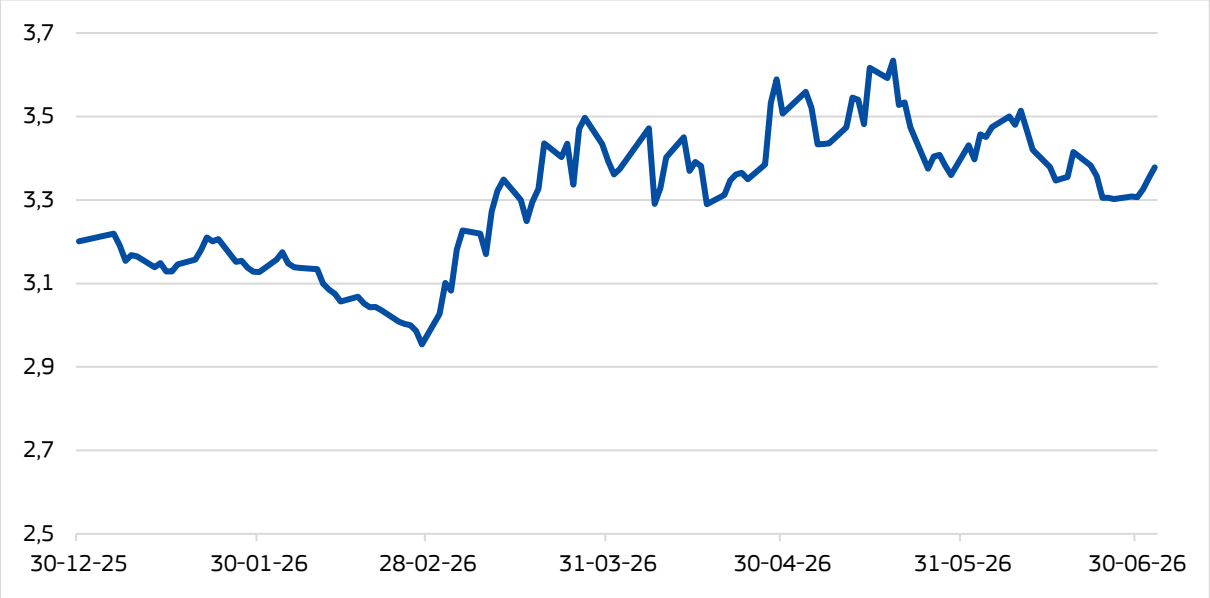
| Nástroj SAFE | ČÚ1 |
|---|---|
| | 3,40 % |

| Nástroj pro reformy a růst pro země západního Balkánu | ČÚ1 | ČÚ2 |
|---|---|---|
| | 2,83 % | 2,72 % |

| Ukrajina | Nástroj pro Ukrajinu | MFA+ | MFA Ukrajina (urychlení mimořádných příjmů G7) | Půjčka na podporu Ukrajiny |
|---|---|---|---|---|
| | 2,79 % | 3,15 % | 2,54 % | 3,39 % |

| Ostatní země | MFA Egypt (12/2024) | MFA Egypt 1 (01/2026) | MFA Jordánsko | Nástroj pro reformy a růst pro Moldavsko |
|---|---|---|---|---|
| | 2,69 % | 3,12 % | 3,11 % | 2,84 % |

## Graf 6: Výnosy desetiletých dluhopisů EU



### NÁKLADY NA ŘÍZENÍ LIKVIDITY

Zůstatek hotovosti k 30. červnu 2026 činil 121,8 miliardy EUR, přičemž průměrná výše držené likvidity v prvním pololetí roku 2026 dosáhla 105,3 miliardy EUR, což představuje nárůst oproti 77,4 miliardy EUR ve druhém pololetí roku 2025.

Tento nárůst průměrné výše držené likvidity odrážel značné požadavky na financování, které se očekávají v posledním pololetí nástroje NextGenerationEU – přičemž výplaty se oproti původním prognózám více opozdily – a to kromě očekávaných výplat v rámci programu SAFE a půjčky na podporu Ukrajiny. Potřebné částky jsou získávány prostřednictvím vyváženého a předvídatelného harmonogramu transakcí. To Komisi umožňuje včas uspokojovat potřeby v oblasti vyplácení prostředků a zároveň dosahovat co nejvýhodnějších podmínek financování.

Komise investovala v průměru přibližně 75 % své držené likvidity do termínovaných vkladů a reverzních repo operací, aby snížila záporný převod spojený s peněžním zůstatkem. V průměru tak vznikl dodatečný výnos ve výši 20 až 25 bazických bodů, což odpovídá 108 milionům EUR v prvním pololetí roku 2026. Čisté náklady na řízení likvidity v prvním pololetí roku 2026 činily celkem přibližně 435 milionů EUR[14], přičemž čisté náklady na držení likvidity ve druhém pololetí roku 2025 činily 295 milionů EUR.

## 5. Výhled týkající se emisí na druhé pololetí roku 2026

Komise dne 23. června 2026 zveřejnila svůj plán financování na druhé pololetí roku 2026. Ten stanoví cíl emise dluhopisů EU pro období od července do konce prosince 2026 ve výši 80 miliard EUR, čímž se plánovaný objem roční emise dluhopisů EU pro rok 2026 zvýší na 180 miliard EUR.

Tento cíl představuje dosud nejvyšší roční objem, který Komise plánuje realizovat, a odráží částky, jejichž vyplacení se očekává v rámci různých politik financovaných prostřednictvím programu pro vydávání dluhopisů EU.

Ve druhém pololetí roku 2026 se uskuteční poslední výplaty členským státům EU v rámci nástroje NextGenerationEU. V rámci tohoto programu již bylo vyplaceno 506,8 miliardy EUR (většinou financovaných z výpůjček), nicméně čerpání zbývajících prostředků bude záviset na včasném provedení národních plánů pro oživení a odolnost členských států, přičemž lhůta pro předložení žádostí o konečnou platbu končí dne 30. září 2026.

Zároveň se očekává nárůst výplat v rámci nového programu SAFE, který byl zahájen v květnu 2026, a to v důsledku předběžného financování až 15 % národních obranných plánů členských států. Ukrajina navíc v roce 2026 obdrží v rámci půjčky na podporu Ukrajiny až 45 miliard EUR, z čehož 7,1 miliardy EUR již bylo vyplaceno v prvním pololetí roku 2026. Financování z výpůjčních operací bude rovněž zapotřebí na podporu sousedství EU a na refinancování splatných dluhopisů, aby bylo zajištěno bezproblémové řízení dluhu.

Vzhledem k tomu, že celkové potřeby financování zůstanou v roce 2026 vysoké, bude Komise i nadále využívat flexibilitu, kterou nabízí unijní jednotný koncept financování, a rozloží toto financování do celé řady nástrojů financování a do různých časových období. Emise dluhopisů EU budou proto i nadále doplňovány nástroji krátkodobého financování a aktivním řízením likvidních rezerv.

[14] Některé krátkodobé investice budou splatné ve druhém pololetí roku 2026. Tato částka v přibližné výši 435 milionů EUR v souladu s příslušnými standardy nezohledňuje žádné výnosy z těchto držení, zahrnuje však výnosy investované ve druhém pololetí roku 2025, které byly splatné v prvním pololetí roku 2026.

## Příloha: Ukazatele provádění týkající se využití prostředků k dosažení cílů zastřešující strategie řízení dluhu Komise v oblasti účinnosti a účelnosti

| Prostředky | | Ukazatel | Hodnota v prvním pololetí roku 2026 (není-li uvedeno jinak) | Komentáře k plnění v prvním pololetí roku 2026 |
|---|---|---|---|---|
| **Provádění programu dluhopisů EU** | a) Pravidelné emise na celé křivce<br>Pravidelné emise dluhopisů EU (a zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU) ve všech splatnostech na celé křivce (až do 30 let) s cílem poskytnout různým typům investorů investiční příležitosti jako způsob, jak udržet silnou poptávku investorů, a s tím i flexibilitu při určování objemů emisí a splatností jednotlivých transakcí na základě tržních podmínek. | i. *Rozdělení emisního programu podle splatnosti* | 1–4 roky: 17 %<br>4–8 let: 27 %<br>8–12 let: 23 %<br>12–17 let: 11 %<br>17–23 let: 12 %<br>23–31 let: 10 % | V prvním pololetí roku 2026 prováděla Komise pravidelné emise dluhopisů s různou dobou splatnosti, aby zajistila likviditu křivky EU ve všech segmentech. Transakce financování byly rozloženy do období šesti měsíců, aby byla zajištěna pravidelná přítomnost na trhu.<br>Počet transakcí byl stejný jako v prvním pololetí roku 2025, přičemž cíl financování vzrostl na 100 miliard EUR (oproti 90 miliardám EUR v prvním pololetí roku 2025). Cílová částka se na konci května zvýšila z 90 miliard EUR na 100 miliard EUR v návaznosti na dohodu o půjčce na podporu Ukrajiny.<br>Emise zelených dluhopisů byly vyšší než v prvním pololetí roku 2025, což odráží kalibraci emisí zelených dluhopisů k zeleným výdajům vykázaným členskými státy. |
| | | ii. *Včasná distribuce emisí* | Šest syndikací a šest aukcí dluhopisů, což znamená dvě emise měsíčně. | |
| | | iii. *Emise zelených dluhopisů*[15] | 5,8 miliardy EUR prostřednictvím navyšování emisí dluhopisů EU splatných 02/2033, 02/2037 a 02/2048. | |
| | b) Dosažení správné rovnováhy mezi aukcemi a syndikacemi<br>Náležitě vyvážené používání různých technik financování v závislosti na celkovém objemu emisí a tržních podmínkách s cílem řídit rizika realizace, zlepšit likviditu sekundárního trhu a výpůjční náklady. | i. *Rozdělení aukcí/syndikací v %* | 42 % emisí dluhopisů prostřednictvím aukcí. | V prvním pololetí roku 2026 vydala Komise 42 % dluhopisů EU prostřednictvím aukcí, což je zhruba stejný podíl jako v prvním pololetí roku 2025 (41 %), avšak nižší než ve druhém pololetí roku 2025 (46 %), protože ve druhém pololetí roku 2025 se uskutečnily pouze čtyři syndikace.<br>Komise i nadále vydávala v každé aukci tři různé splatnosti a využívala nekonkurenční alokace. Cílové objemy se zvýšily na 7 miliard EUR na jednu aukci. |
| | c) Zavedení velkých a likvidních referenčních dluhopisů<br>Navýšení stávajících dluhopisů EU, aby se nesplacený objem různých linií dostal na úroveň | i. *Emise prostřednictvím nových dluhopisů vs. objem vydaný prostřednictvím navyšování stávajících* | • 27 miliard EUR prostřednictvím nových dluhopisů<br>• 73 miliard EUR prostřednictvím | Komise využila své transakce k navýšení stávajících linií financování, přičemž zhruba tři čtvrtiny (73 %) objemu financování byly mobilizovány prostřednictvím navýšení stávajících dluhopisů s cílem podpořit likviditu cenných papírů EU. |

[15] Další informace o zelených dluhopisech nástroje NextGenerationEU: Přehled ukazatelů zelených dluhopisů nástroje NGEU

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | odpovídající velkým a likvidním referenčním liniím. | *dluhopisů* | navyšování stávajících dluhopisů | Na základě doporučení primárních dealerů EU byly v prvním pololetí roku 2026 uvedeny na trh tříleté, sedmileté, desetileté a dvacetileté dluhopisy, které mají trhu poskytnout nové referenční linie tam, kde je to na křivce potřeba.<br><br>Průměrná nesplacená částka na jeden dluhopis se do konce června 2026 zvýšila přibližně na 17 miliard EUR (z 16 miliard EUR na konci roku 2025), což zajistilo stálou likviditu dluhopisů. |
| | | *ii. Rychlost navyšování nových dluhopisů*[16] | Přibližně tři měsíce | |
| | | *iii. Průměrná velikost nesplacených dluhopisů*[17] | Přibližně 17 miliard EUR | |
| | | *iv. Obrat v poměru k objemu emise* | Přibližně 279 % v 1. pololetí roku 2026 oproti 218 % ve 2. pololetí roku 2025 a 162 % v 1. pololetí roku 2025 | |
| | | *v. Absolutní obrat* | 2 216 miliard EUR v 1. pololetí roku 2026 oproti 1 531 miliardám EUR ve 2. pololetí roku 2025 a 1 154 miliardám EUR v 1. pololetí roku 2025 | |
| | d) Řízení profilu splatnosti emisí dluhopisů EU s řádným ohledem na:<br>• dočasnou dodatečnou rezervu (pro výpůjčky související s nástrojem NextGenerationEU) a trvalou rezervu (pro MFA+) v rámci rozpočtu EU,<br>• budoucí umoření výplat v daném roce,<br>• stabilní budoucí potřeby refinancování,<br>• potřebu chránit rating EU, aby se zajistily nízké výpůjční náklady v dlouhodobém horizontu a silná poptávka ze strany hlavní investorské základny. | *i. Průměrná splatnost emise* | Přibližně 11,5 let | V prvním pololetí roku 2026 měly emise dluhopisů EU průměrnou splatnost 11,5 let. To odráží potřebu rozložit profil odkupů v čase a zároveň přilákat investory k transakcím na primárním trhu EU. Průměrná doba splatnosti zůstala pod maximální průměrnou dobou splatnosti 17 let stanovenou v rozhodnutí o ročních výpůjčkách na rok 2026.<br><br>Vážená průměrná doba do splatnosti nesplaceného dluhu zůstala stabilní.<br><br>Profil krátkodobého refinancování se snížil z necelých 12 % na přibližně 11 %, přičemž profil střednědobého refinancování zůstal stabilní na úrovni přibližně 37 %, což je odrazem minulých emisí a profilu umořování. |
| | | *ii. Průměrná doba do splatnosti nesplaceného dluhu*[18] | Přibližně 11 let | |
| | | *iii. Refinancování v krátkodobém horizontu, tj. procento nesplacených dluhopisů a pokladničních poukázek se splatností v příštích 12 měsících* | Přibližně 11 % | |
| | | *iv. Refinancování ve střednědobém horizontu, tj. procento nesplacených dluhopisů* | Přibližně 37 % | |

[16] Na základě průměrného počtu měsíců mezi novou emisí a prvním navýšením při zohlednění nových linií navýšených během prvního pololetí roku 2026.

[17] Nesplacené dluhopisy oproti počtu dluhopisů ke konci prvního pololetí roku 2026, na základě dluhopisů vydaných v rámci strategie diverzifikovaného financování. To nezahrnuje výnosy z předčasného splacení EFSM.

[18] Nesplacené dluhopisy vydané v rámci diverzifikované strategie financování.

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | *a pokladničních poukázek se splatností v příštích pěti letech* | | |
| **Provádění programu pokladničních poukázek EU** | Pravidelné vydávání pokladničních poukázek EU se splatností do jednoho roku prostřednictvím aukcí s cílem přilákat další investory (nebo další portfolia stávajících investorů) a podpořit řízení likvidity. | *i. Nesplacený objem pokladničních poukázek EU* | Přibližně 43 miliard EUR | Nesplacený dluh v rámci programu pokladničních poukázek EU se v daném období zvýšil z přibližně 37 miliard EUR na přibližně 43 miliard EUR. Toto zvýšení doplňuje emise dluhopisů EU, neboť poskytuje dodatečnou flexibilitu v obdobích největších výplat. |
| | | *ii. Počet aukcí pokladničních poukázek EU* | 12 | |
| **Řízení likvidity** | Řízení fondu likvidity na základě platebních závazků, potřeb v oblasti výplaty prostředků a nákladů na pokladní hotovost s náležitým ohledem na převládající podmínky na trhu. | *i. Počet výpadků plateb z důvodu nedostatku likvidity* | Žádná | Komise splnila všechny potřeby v oblasti výplat prostředků a v prvním pololetí roku 2026 nedošlo k žádnému selhání při vypořádání. |
| **Síť primárních dealerů** | Přilákání široké škály finančních institucí, které jsou pevně odhodlány podporovat emise EU. | *i. Počet institucí, které podepsaly upisovací závazky u transakcí za posledních šest měsíců* | 18 (v porovnání s 16 v druhém pololetí roku 2025). | Primární dealeři v EU Komisi nadále podporovali, přičemž rotace mandátů pomohla Komisi co nejlépe využít všechny banky způsobilé účastnit se syndikátu. |
| **Komunikace s různými zúčastněnými stranami na trhu a srovnatelnými emitenty** | Udržování a budování důvěry s investorskou základnou, účastníky trhu a srovnatelnými emitenty s cílem podpořit poptávku po dluhu EU a zlepšit znalosti EU o dynamice trhu a potřebách investorů. | *i. Odchylky od předem oznámených termínů zveřejnění plánů financování* | Žádná | Komise v souladu s předchozími oznámeními udržovala pravidelnou a předvídatelnou komunikaci s trhy.<br><br>V prvním pololetí roku 2026 došlo ke snížení alokací přibližně o 0,5 miliardy EUR, což odráželo podmínky financování v aukcích dluhopisů a konečné potřeby financování.<br><br>Komise pravidelně zveřejňovala statistiky investorů a její diverzifikovaná investorská základna se nadále zvyšovala. |
| | | *ii. Odchylka od objemů oznámených v plánu financování* | Přibližně 0,5 miliardy EUR, tj. méně než 1 % (pokles oproti druhému pololetí roku 2025). | |
| | | *iii. Statistika rozdělení investorů* | Podle druhu: centrální banky / státní instituce 23 %, správci fondů 24 %, finanční správy bank 31 %, pojišťovny a penzijní fondy 11 %, banky 5 %, hedgeové fondy 5 %<br><br>Podle zemí/regionů: Spojené království 27 %, Pyrenejský poloostrov 12 %, Itálie 10 %, severské země 9 %, Asie a Tichomoří 9 %, Benelux 8 %, ostatní země EU 6 %, Francie 6 %, Německo 5 %, Blízký | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | východ a Afrika 4 %, evropské nečlenské země 2 %, Severní, Střední a Jižní Amerika 1 % |