EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 24. 9. 2025
COM(2025) 588 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

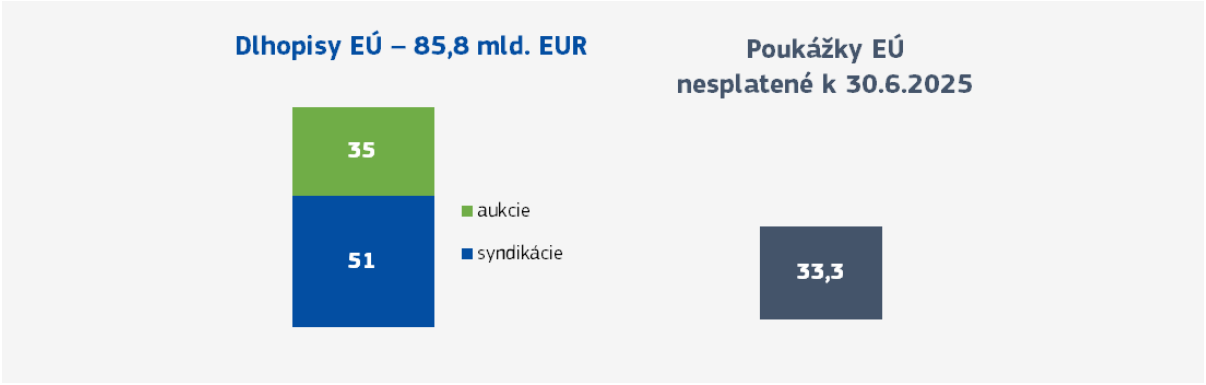
Polročná správa o vykonávaní operácií týkajúcich sa vypožičiavania si prostriedkov, riadenia dlhu a súvisiacich operácií poskytovania úverov podľa článku 13 vykonávacieho rozhodnutia Komisie C(2023) 8010

1. január 2025 až 30. jún 2025

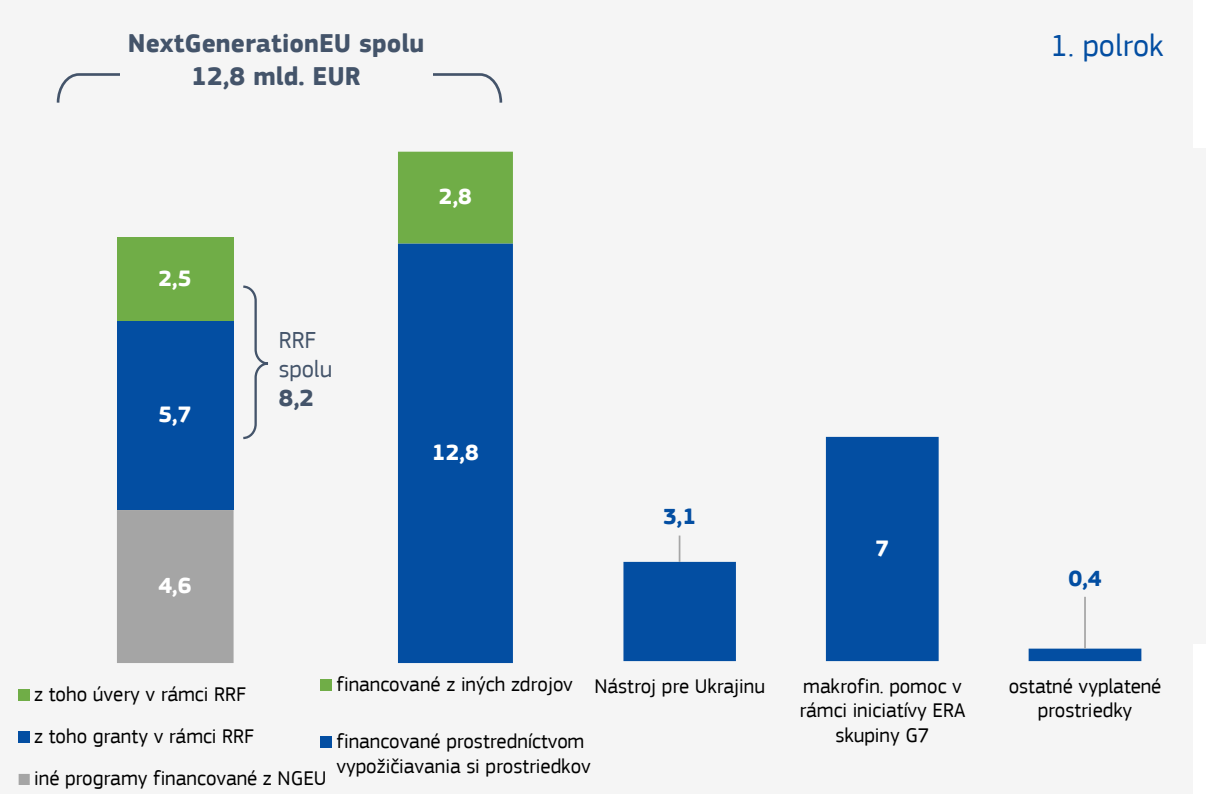
Obsah

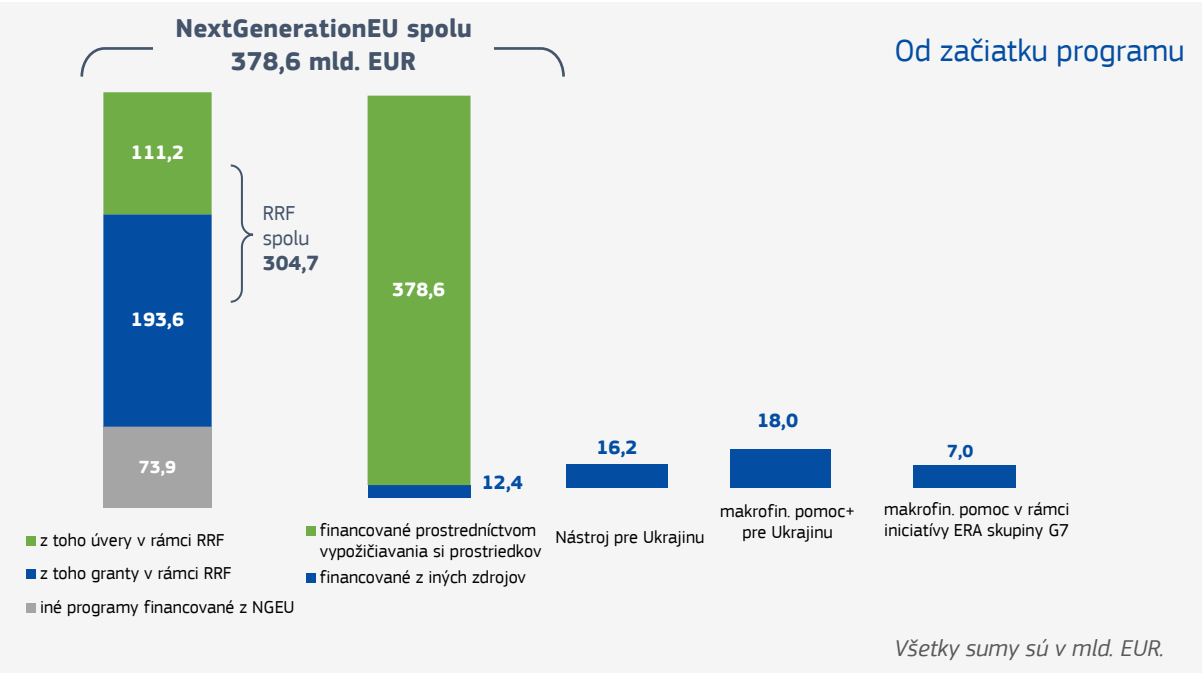
1. Zhrnutie 3
2. Úvod 4
3. Vykonávanie operácií vypožičiavania si prostriedkov v prvom polroku 2025 5
4. Náklady na financovanie a náklady na riadenie likvidity 9
5. Kroky na účely ďalšieho rozvoja trhu s dlhopismi EÚ 12
6. Ďalšie míľniky v prvom polroku 2025 12
7. Výhľad týkajúci sa emisií na druhý polrok 2025 13

FINANCOVANIE ZÍSKANÉ V PRVOM POLROKU 2025



POUŽITIE VÝNOSOV





NESPLATENÉ DLHOPISY EÚ

k 30. júnu 2025

Spolu 661,6 mld. EUR



145,4 mld. EUR back-to-back

516,2 mld. EUR všetky dlhopisy v rámci jednotného prístupu k financovaniu

z toho 441,1 mld. EUR konvenčné dlhopisy EÚ

z toho 75,1 mld. EUR zelené dlhopisy NextGenerationEU

KĽÚČOVÉ FAKTY o prvom polroku 2025

- Šiestimi syndikáciami a siedmimi aukciami sa získalo 85,8 miliardy EUR s priemernou splatnosťou približne 12 rokov.
- Väčšina finančných prostriedkov sa použila na nástroj NextGenerationEU (12,8 miliardy EUR) a na podporu Ukrajine (10,1 miliardy EUR), pričom ďalšie prostriedky sa vyplatili v rámci Nástroja na podporu reforiem a rastu pre západný Balkán (118 miliónov EUR) a Nástroja na podporu reforiem a rastu pre Moldavsko (270 miliónov EUR).
- Náklady na financovanie boli 3,17 % v prípade nástroja NextGenerationEU (v porovnaní s 2,99 % v druhom polroku 2024), 2,72 % v prípade Nástroja pre Ukrajinu, 2,53 % v prípade úveru v rámci makrofinančnej pomoci cez iniciatívu skupiny G7 týkajúcu sa úverov urýchľujúcich využitie mimoriadnych príjmov (iniciatíva ERA), 2,77 % v prípade Nástroja na podporu reforiem a rastu pre západný Balkán a 2,89 % v prípade Nástroja na podporu reforiem a rastu pre Moldavsko.

1. Zhrnutie

V prvom polroku 2025 EÚ získala prostredníctvom šiestich syndikácií a siedmich aukcií 85,8 miliardy EUR v rámci dlhodobého financovania. Z tejto sumy sa 6,9 miliardy EUR získalo prostredníctvom zelených dlhopisov NextGenerationEU. Ku koncu júna 2025 mala EÚ 661,6 miliardy EUR v nesplatených dlhopisoch EÚ (s priemernou zostávajúcou splatnosťou približne 12 rokov), z čoho 75,1 miliardy EUR bolo vo forme zelených dlhopisov NextGenerationEU. Na konci júna 2025 predstavovali nesplatené pokladničné poukážky EÚ 33,3 miliardy EUR.

Suma 85,8 miliardy EUR získaná v prvom polroku 2025 je súčasťou celkovej plánovanej emisie dlhopisov Komisie na rok 2025 vo výške približne 160 miliárd EUR, pričom na druhý polrok 2025 bola ohlásená emisia vo výške 70 miliárd EUR. To by predstavovalo doteraz najvyššiu ročnú emisiu EÚ nadväzujúcu na stabilný nárast v predchádzajúcich rokoch (zo 120 miliárd EUR v roku 2023 na 140 miliárd EUR v roku 2024).

Výnosy z týchto emisií znamenali pre Komisiu možnosť aj naďalej včas uspokojiť potreby vyplácania prostriedkov spojené s rôznymi programami financovanými prostredníctvom vypožičiavania si prostriedkov. Z týchto programov je najväčším program NextGenerationEU, v rámci ktorého sa už vyplatilo 378,6 miliardy EUR z prostriedkov získaných prostredníctvom vypožičiavania si prostriedkov zo strany EÚ. V rokoch 2025 a 2026 je však ešte potrebné vyplatiť značnú podporu v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti (RRF)[1].

V prvom polroku 2025 sa z výnosov z emisie vyplatilo 12,8 miliardy EUR na investície a reformy v rámci nástroja NextGenerationEU. Ukrajina získala spolu 10,1 miliardy EUR v rámci Nástroja pre Ukrajinu a programu makrofinančnej pomoci v súvislosti s iniciatívou skupiny G7 týkajúcou sa úverov urýchľujúcich využitie mimoriadnych príjmov (iniciatíva ERA). Ďalších 270 miliónov EUR z výnosov sa použilo na financovanie úveru v rámci Nástroja na podporu reforiem a rastu pre Moldavsko a 118 miliónov EUR na poskytnutie úverov Severnému Macedónsku, Albánsku, Čiernej Hore a Srbsku v rámci Nástroja na podporu reforiem a rastu pre západný Balkán.

V prvom polroku 2025 došlo k zvýšeniu držanej likvidity, keďže objem vyplatených prostriedkov v rámci nástroja NextGenerationEU bol nižší ako sumy, s ktorými sa počítalo na základe údajov členských štátov. Na rozdiel od predchádzajúcich vykazovaných období, keď hotovostné zostatky vytvárali príjmy, v tomto šesťmesačnom období generovali hotovostné zostatky vzhľadom na ich profil dlhodobého financovania orientačné náklady vo výške približne 195 miliónov EUR. Komisia tieto dočasné hotovostné zostatky aktívne riadi s cieľom minimalizovať náklady spojené s držbou. Akumulácia hotovostných zostatkov je dočasná a vyplýva z toho, že emisie sa uskutočňujú pravidelne podľa predvídateľného harmonogramu, aby sa zabezpečili čo najlepšie trhové podmienky, zatiaľ čo vyplácanie sa riadi špecifikami vykonávania jednotlivých podporovaných programov, najmä Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti. S blížiacim sa termínom ukončenia vyplácania prostriedkov v rámci nástroja NextGenerationEU v roku 2026 dôjde k postupnému vyrovnaniu prísunu finančných prostriedkov a ich odlivu.

V prvom polroku 2025 emisie EÚ naďalej ťažili zo silného dopytu investorov, pričom výnosy z dlhopisov EÚ sa v porovnaní s väčšinou európskych štátnych dlhopisov znížili. Rozpätie 10-ročných

[1] Komisia vo svojom oznámení zo 4. júna 2025 s názvom NextGenerationEU: Cesta do roku 2026 [COM(2025) 310 final] Komisia opisuje pokrok dosiahnutý pri vykonávaní národných plánov obnovy a odolnosti a vyzýva členské štáty, aby urýchlili vykonávanie, keďže v čase vydania oznámenia bolo potrebné v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti vyplatiť ešte takmer 335 miliárd EUR. Táto suma sa bude financovať predovšetkým prostredníctvom vypožičiavania si prostriedkov, ale čiastočne aj z iných zdrojov [t. j. zo systému obchodovania s emisiami (ETS) a pobrexitovej adaptačnej rezervy (BAR)]. V júni po prijatí oznámenia sa v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti vyplatilo ďalších 700 miliónov EUR.

úrokových sadzieb medzi dlhopismi EÚ a košom nemeckých/francúzskych štátnych dlhopisov v pomere 50/50 sa znížilo z 13 bázických bodov na začiatku roka 2025 na 5 bázických bodov na konci júna 2025. V dôsledku trhových podmienok ovplyvňujúcich všetkých emitentov sa však náklady EÚ na financovanie[2] v tomto období zvýšili na 3,17 % v porovnaní s 2,99 % v predchádzajúcom období financovania.

Komisia v rámci svojho trvalého úsilia o konsolidáciu a zlepšovanie programu emisií dlhopisov EÚ a pokladničných poukážok EÚ zaviedla v apríli 2025 aukcie dlhopisov s tromi etapami (aukcie pre tri rôzne splatnosti), čo jej umožnilo zvýšiť sumy získané v každej aukcii. Tento krok bude na jeseň 2025 doplnený zavedením alokácií v nesúťažnej aukcii, čo by malo posilniť dopyt po dlhopisoch predávaných prostredníctvom aukcie. V januári 2025 Komisia zaviedla aj aukcie poukážok s tromi etapami, pričom okrem poukážok s 3-mesačnou a 6-mesačnou splatnosťou vydala aj nové série poukážok EÚ s 12-mesačnou splatnosťou. Nezávisle od Komisie pokračovali vo svojich iniciatívach aj zainteresované strany na trhu. Po zavedení futures na index v decembri 2024 bolo v prvom polroku 2025 oznámené zavedenie kontraktu fyzicky realizovaných futures na dlhopisy EÚ od septembra 2025.

Rada koncom mája 2025 prijala nový nástroj Bezpečnostná akcia pre Európu (SAFE). To umožňuje EÚ získať do konca roka 2030 na kapitálových trhoch až 150 miliárd EUR na financovanie úverov členským štátom, ktoré sa môžu použiť na urýchlenie obstarávania obranných spôsobilostí. Tento nový mandát spolu so značnými potrebami refinancovania nesplatených dlhopisov znamená stabilnú prítomnosť EÚ na trhu aj po roku 2027. Od spustenia nástroja NextGenerationEU v júni 2021 dostala Komisia mandáty na financovanie ďalších politík v celkovej výške 240 miliárd EUR s časovými rámcami pre nové emisie dlhopisov až do roku 2030. Všetky potreby financovania sa združujú a financujú prostredníctvom emisie dlhopisov EÚ a pokladničných poukážok EÚ v rámci jedného programu financovania, čím sa podporuje prítomnosť EÚ ako emitenta na trhu.

2. Úvod

Komisia si v mene EÚ vypožičiava finančné prostriedky už viac ako 40 rokov. Za posledných päť rokov zaznamenala výrazné zvýšenie emisie dlhopisov EÚ, keďže pri financovaní rozsiahlych programov, ako sú SURE[3], NextGenerationEU a finančná pomoc Ukrajine (makrofinančná pomoc+, Nástroj pre Ukrajinu a úver v rámci makrofinančnej pomoci ako súčasť iniciatívy ERA skupiny G7), využíva kapitálové trhy. Celkový nesplatený dlh EÚ k 30. júnu 2025 bol 694,9 miliardy EUR, z čoho 33,3 miliardy EUR bolo vo forme poukážok EÚ.

V tejto polročnej správe[4] sa skúma vykonávanie operácií vypožičiavania si prostriedkov v období od 1. januára 2025 do 30. júna 2025. V správe sa uvádza aj výhľad pre emisie dlhopisov EÚ v druhom polroku 2025. Nehodnotí sa v nej, ako sa používajú výnosy z emisií dlhopisov EÚ vrátane zelených výdavkov, pretože to je predmetom samostatných správ podľa nariadení vzťahujúcich sa na jednotlivé nástroje[5].

[2] V súlade s metodikou alokácie nákladov stanovenou vo vykonávacom rozhodnutí Komisie (EÚ) 2024/1974.
[3] Európsky nástroj dočasnej podpory na zmiernenie rizík nezamestnanosti v núdzovej situácii (SURE).
[4] Správa vypracovaná v súlade s článkom 13 vykonávacieho rozhodnutia Komisie C(2023) 8010, ktorým sa stanovujú dojednania na vykonávanie jednotného prístupu k financovaniu pre operácie vypožičiavania si prostriedkov a riadenia dlhu.
[5] Pozri napríklad výročné správy o Mechanizme na podporu obnovy a odolnosti a makrofinančnej pomoci a správu o alokácii zo zelených dlhopisov NextGenerationEU a ich vplyve.

V nadväznosti na odporúčanie Európskeho dvora audítorov z júna 2023[6] sa v prílohe k tejto správe uvádzajú ukazovatele, ktoré možno použiť na monitorovanie vykonávania zastrešujúcej stratégie riadenia dlhu, ktorou sa riadi[7] vykonávanie jednotného prístupu k financovaniu zo strany Komisie[8].

3. Vykonávanie operácií vypožičiavania si prostriedkov v prvom polroku 2025

Komisia v prvom polroku 2025 pokračovala v získavaní finančných prostriedkov na trhoch prostredníctvom svojho jednotného prístupu k financovaniu. Okrem včasného plnenia všetkých záväzkov vyplácania dodržiavali sumy a splatnosti emitovaných dlhopisov naďalej vopred stanovené parametre a podmienky financovania boli v súlade s podmienkami platnými pre emitenta takej veľkosti a s takým ratingom, aké má EÚ. V ďalších oddieloch sa uvádzajú niektoré kľúčové zložky operácií Komisie týkajúcich sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov v prvom polroku 2025. Ďalšie ukazovatele, ktoré sa použili na monitorovanie vykonávania stratégie financovania Komisie, sa rozoberajú v prílohe k tejto správe.

VYKONÁVANIE OPERÁCIÍ FINANCOVANIA V PRVOM POLROKU 2025

Komisia získala spolu 85,8 miliardy EUR v dlhopisoch EÚ[9] s priemernou splatnosťou približne 12 rokov (podobne ako priemerná splatnosť finančných prostriedkov získaných v druhom polroku 2024). V prvom polroku 2025 predstavovala emisia zelených dlhopisov NextGenerationEU 6,9 miliardy EUR.

Komisia použila kombináciu šiestich syndikácií (59 % získanej sumy) a siedmich aukcií (41 % získanej sumy) v súlade s oznámeným cieľom. V marci 2025 Komisia zaviedla používanie aukcií dlhopisov s tromi etapami (predtým sa používali aukcie dlhopisov s dvomi etapami) s cieľom umožniť mierne zvýšenie objemov na jednu aukciu. Dlhopisy EÚ sa počas šesťmesačného obdobia emitovali v pravidelných intervaloch, pričom sa zohľadnili trhové podmienky likvidity a zároveň sa zaistila pravidelná prítomnosť na trhu.

Transakciami v prvom polroku 2025 sa celková suma nesplatených dlhopisov EÚ k 30. júnu 2025 dostala na úroveň 661,6 miliardy EUR, z čoho sa 516,2 miliardy EUR emitovalo prostredníctvom

[6] Osobitná správa 16/2023: Riadenie dlhu v rámci NGEU v Komisii a odpovede Komisie.

[7] Polročná správa o vykonávaní operácií EÚ týkajúcich sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov od 1. januára 2023 do 30. júna 2023 obsahuje opis zastrešujúcej stratégie riadenia dlhu, pozri štvrtú Polročnú správu o vykonávaní operácií EÚ týkajúcich sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov.

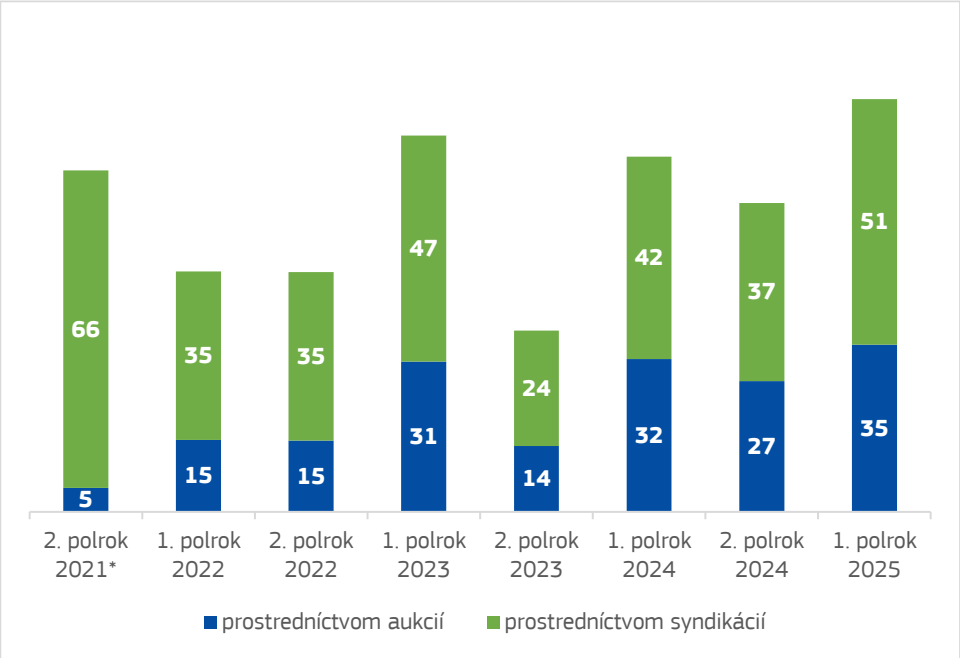
[8] Pri všetkých programoch pred vznikom nástroja NextGenerationEU Komisia použila prístup nadväzného financovania (back-to-back), keď vydávala dlhopisy a výnosy prevádzala priamo prijímateľským krajinám za rovnakých podmienok (t. j. úroková sadzba a splatnosť), za akých prostriedky získala. Keď Komisia v roku 2021 zriadila nástroj NextGenerationEU, zaviedla diverzifikovanú stratégiu financovania typu, aký uplatňujú najväčší štátni emitenti v eurozóne, pričom na pokrytie dlhodobých a krátkodobých potrieb financovania využíva rôzne nástroje financovania (dlhopisy EÚ a pokladničné poukážky EÚ) a techniky financovania (syndikácie a aukcie). V decembri 2022 Parlament a Rada zmenili článok 220a nariadenia o rozpočtových pravidlách s cieľom umožniť Komisii rozšíriť diverzifikovanú stratégiu financovania na ďalšie programy EÚ týkajúce sa vypožičiavania si prostriedkov, čím sa vytvoril jednotný prístup k financovaniu všetkých programov EÚ týkajúcich sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov, v rámci ktorého EÚ emituje dlhopisy EÚ s jednotným označením namiesto samostatne denominovaných dlhopisov pre jednotlivé programy, ako sú NextGenerationEU, SURE a makrofinančná pomoc.

[9] Tak ako v predchádzajúcich polrokoch, rozdiel oproti cieľu plánu financovania (90 miliárd EUR v prvom polroku 2025) odráža nedostatočné prideľovanie prostriedkov zo strany Komisie v prípade konečných súm získaných prostredníctvom aukcií dlhopisov s cieľom zabezpečiť čo najatraktívnejšie podmienky financovania pri týchto transakciách vzhľadom na prevládajúce ponuky.

jednotného prístupu k financovaniu zo strany EÚ. Celková hodnota nesplatených zelených dlhopisov NextGenerationEU bola 75,1 miliardy EUR.

V januári 2025 Komisia zaviedla aj aukcie poukážok s tromi etapami, pričom okrem poukážok s 3-mesačnou a 6-mesačnou splatnosťou vydala aj nové série poukážok EÚ s 12-mesačnou splatnosťou. Na konci júna 2025 predstavovali nesplatené pokladničné poukážky EÚ 33,3 miliardy EUR.

Graf 1: Financovanie získané v rámci jednotného prístupu k financovaniu



* Prvé dve transakcie v rámci nástroja NextGenerationEU sa uskutočnili v júni 2021. Tieto transakcie sa zahrnuli do číselných údajov za druhý polrok 2021, pretože boli súčasťou rovnakého plánu financovania ako transakcie z druhého polroka 2021.

Všetky sumy sú v mld. EUR.

VYPLATENÉ PROSTRIEDKY

Na základe týchto transakcií Komisia pokračovala vo financovaní národných plánov obnovy a odolnosti členských štátov rýchlym vyplácaním výnosov (v priemere do deviatich pracovných dní).

Celkovo Komisia v prvom polroku 2025 vyplatila na všetky politiky spolu 23,3 miliardy EUR. Na financovanie nástroja NextGenerationEU bolo vyplatených 12,8 miliardy EUR. Z tejto sumy sa 8,2 miliardy EUR použilo na financovanie národných plánov obnovy a odolnosti členských štátov v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti. Túto sumu možno rozdeliť na 5,7 miliardy EUR vo forme grantov pre 11 členských štátov a 2,5 miliardy EUR vo forme úverov pre 3 členské štáty. Zvyšných 4,6 miliardy EUR sa použilo na financovanie programov riadených na úrovni EÚ a podporovaných z nástroja NextGenerationEU[10].

Celkovo Komisia od leta 2021 vyplatila na podporu nástroja NextGenerationEU sumu 391 miliárd EUR. Táto suma zahŕňa 205,9 miliardy EUR vo forme grantov a 111,2 miliardy EUR vo forme úverov pre členské štáty v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti

[10] Sem patria programy Platforma strategických technológií pre Európu (STEP), Horizont Európa, Fond InvestEU, ReactEU, mechanizmus Únie v oblasti civilnej ochrany (RescEU), Európsky poľnohospodársky fond pre rozvoj vidieka (EPFRV) a Fond na spravodlivú transformáciu.

a 73,9 miliardy EUR na programy nástroja NextGenerationEU riadené na úrovni EÚ. Z celkovej sumy 391 miliárd EUR na podporu nástroja NextGenerationEU sa 378,6 miliardy EUR financovalo prostredníctvom emisie dlhu[11].

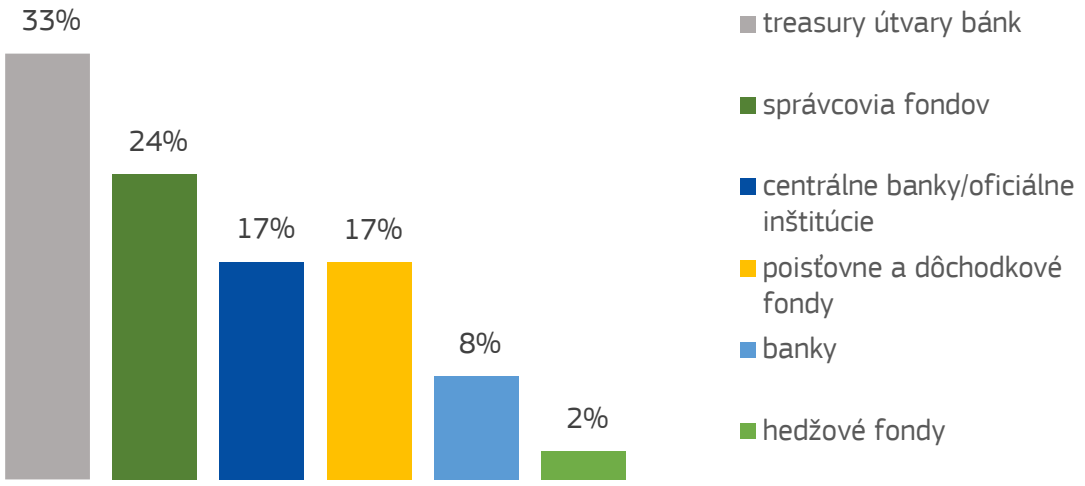
Okrem prostriedkov vyplatených na nástroj NextGenerationEU Komisia v prvom polroku 2025 vyplatila 10,1 miliardy EUR Ukrajine, z toho 3,1 miliardy EUR v rámci Nástroja pre Ukrajinu a 7 miliárd EUR v rámci programu makrofinančnej pomoci pre Ukrajinu, ktorý je súčasťou iniciatívy ERA skupiny G7.

V prvom polroku 2025 sa z emisií dlhopisov EÚ financovali aj úvery vo výške 118 miliónov EUR pre Severné Macedónsko, Albánsko, Čiernu Horu a Srbsko v rámci Nástroja na podporu reforiem a rastu pre západný Balkán a 270 miliónov EUR v rámci Nástroja na podporu reforiem a rastu pre Moldavsko.

DOPYT INVESTOROV A LIKVIDITA NA SEKUNDÁRNOM TRHU

Naďalej pretrvával dopyt po emisiách dlhopisov EÚ zo strany vyváženej a diverzifikovanej celosvetovej základne investorov.

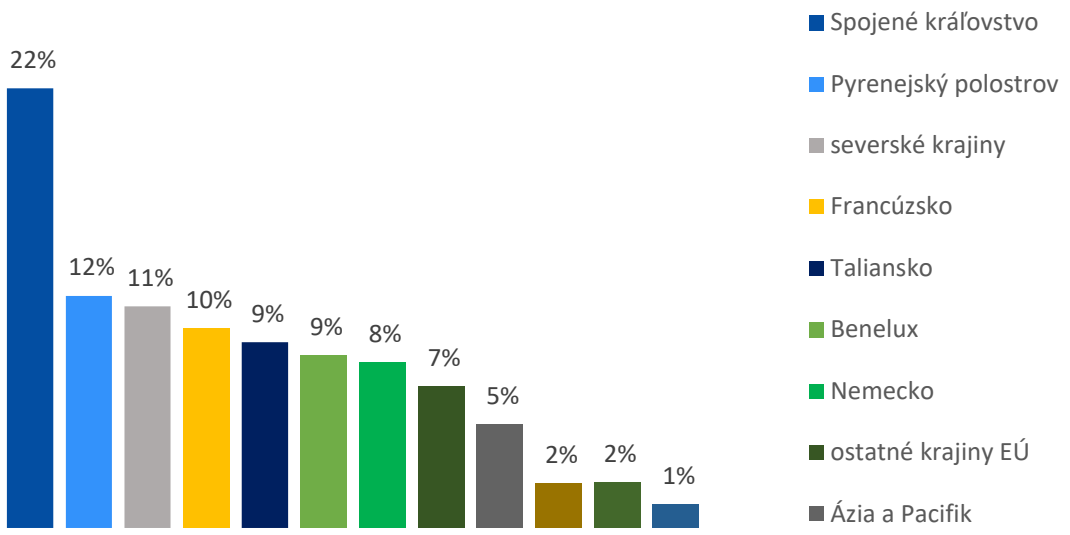
Graf 2: Investori pri syndikovaných transakciách vykonaných v prvom polroku 2025 podľa typu investora



V prvom polroku 2025 viac ako 40 % dlhopisov EÚ emitovaných prostredníctvom syndikácie nakúpili investori s typicky dlhším investičným horizontom (t. j. správcovia fondov, poisťovne a dôchodkové fondy). Centrálne banky/oficiálne inštitúcie, ktoré zvyčajne uprednostňujú investície do dlhopisov so splatnosťou do 10 rokov, predstavovali približne 17 % nákupu syndikovaných emisií dlhopisov EÚ, zatiaľ čo najväčší dopyt bol od treasury útvarov bánk – 33 % v rámci kníh objednávok syndikácií.

[11] Ďalšie výdavky na nástroj NextGenerationEU vo výške 12,4 miliardy EUR sa financovali z iných zdrojov (t. j. z ETS a pobrexitovej adaptačnej rezervy).

Graf 3: Investori pri syndikovaných transakciách vykonaných v prvom polroku 2025 podľa krajiny/regiónu



Dlhopisy EÚ emitované prostredníctvom syndikácie prilákali od spustenia nástroja NextGenerationEU v roku 2021 viac ako 1 900 rôznych investorov z viac ako 70 rôznych krajín. V prvom polroku 2025 viac ako 66 % investícií do syndikácií dlhopisov EÚ pochádzalo od investorov so sídlom v EÚ a viac ako 22 % pochádzalo od medzinárodných investorov vykonávajúcich operácie zo Spojeného kráľovstva. Zvyšok pochádzal od medzinárodných investorov v Ázii alebo iných európskych krajinách mimo EÚ, ako je Nórsko a Švajčiarsko.

Nové emisné ážio[12], ktoré investori požadujú ako koncesiu, keď EÚ emituje dlhopisy prostredníctvom syndikácie, zostalo v prvom polroku 2025 – napriek turbulentnému trhovému prostrediu spôsobenému neistotou v svetovej obchodnej politike – na nízkej úrovni s priemerom približne 1,6 bázického bodu. To zodpovedalo priemernému novému emisnému ážiu v roku 2024 vo výške 1,65 bázického bodu a ážiu iných emitentov pri porovnateľných transakciách (podľa veľkosti a splatnosti).

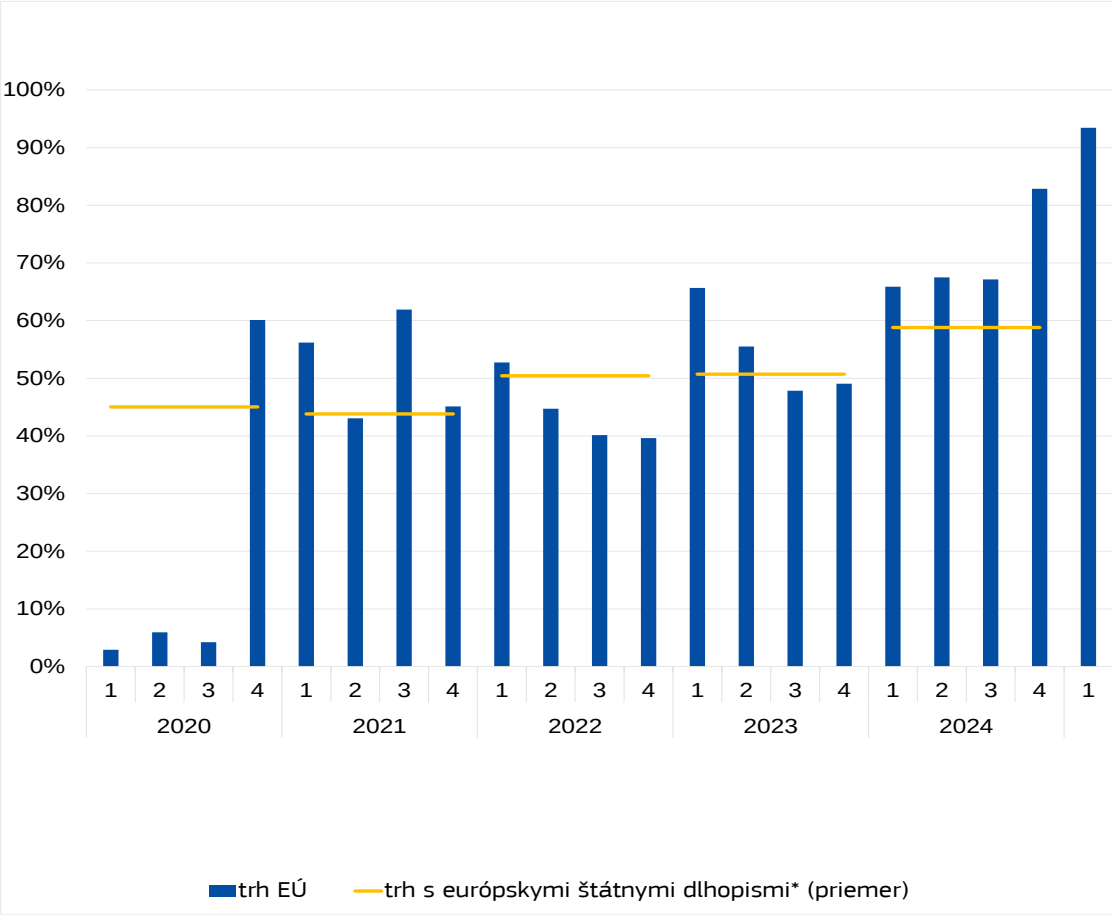
Likvidita dlhopisov EÚ na sekundárnom trhu bola zároveň naďalej vysoká, k čomu prispeli aj opatrenia týkajúce sa ponúk platné od novembra 2023. Na základe týchto opatrení sa primárni díleri EÚ nabádajú, aby na najväčších elektronických obchodných platformách s dlhopismi uvádzali spoľahlivé ceny dlhopisov EÚ. Od zavedenia týchto opatrení týkajúcich sa ponúk denné objemy obchodovania s dlhopismi EÚ na hlavných elektronických obchodných platformách predstavovali v priemere približne 767 miliónov EUR s dennými maximami prevyšujúcimi 2 miliardy EUR. V prvom polroku 2025 bol tento priemer o niečo nižší, pričom priemerný denný obrat dosiahol 643 miliónov EUR, čo odráža volatilnejšie investičné prostredie.

Komisia takisto podporila likviditu výnosovej krivky dlhopisov EÚ navýšením existujúcich sérií a súčasným vytvorením nových s cieľom uspokojiť potreby programov a dopyt investorov. V dôsledku toho priemerná nesplatená suma na jeden dlhopis EÚ predstavovala na konci prvého

[12] Nové emisné ážio je ážio, ktoré emitent platí, aby presvedčil investorov, aby kúpili jeho dlhopisy na primárnom trhu, a nie na sekundárnom trhu.

polroka 2025 približne 16 miliárd EUR, došlo teda k nárastu oproti sume 14,8 miliardy EUR na konci roka 2024. V prvom polroku 2025 sa zaviedli aj nové emisné série so splatnosťou 3, 10 a 7 rokov.

Graf 4: Štvrťročný obrat na sekundárnom trhu s dlhopismi EÚ a európskymi štátnymi dlhopismi (v % nesplateného objemu)



Zdroj: Európska komisia na základe údajov od podvýboru Hospodárskeho a finančného výboru pre trhy so štátnymi cennými papiermi v EÚ (ESDM).
Pozn.: Trh s európskymi štátnymi dlhopismi na tomto grafe zahŕňa dlhopisy emitované štátmi eurozóny, Európskym fondom finančnej stability a Európskym mechanizmom pre stabilitu. Údaje za prvý a druhý štvrťrok 2025 ešte nie sú k dispozícii.

4. Náklady na financovanie a náklady na riadenie likvidity

NÁKLADY NA FINANCOVANIE

Metodika alokácie nákladov v rámci diverzifikovanej stratégie financovania umožňuje Komisii prepojiť náklady na financovanie účtované prijímateľom (prijímateľom prostriedkov z rozpočtu EÚ alebo prijímateľom úverov) s podmienkami dosiahnutými na trhu pri financovaní vyplácania prostriedkov[13]. Okrem toho táto metodika umožňuje alokovať náklady spojené s vypožičiavaním si

[13] V prípade nástroja NextGenerationEU sa vzniknuté náklady na úroky alokujú rozpočtu EÚ a členským štátom prijímajúcim úvery v súlade s metodikou stanovenou vo vykonávacom rozhodnutí Komisie (EÚ) 2021/1095 a v jeho nástupníckom vykonávacom rozhodnutí Komisie (EÚ) 2022/9701 a vykonávacom rozhodnutí

prostriedkov na základe programu. To odráža zvýšený počet politických programov financovaných v rámci diverzifikovanej stratégie financovania na základe jednotného prístupu k financovaniu.

V súlade s touto metodikou sa náklady na financovanie platieb v rámci nástroja NextGenerationEU v období od januára do júna 2025 („OBD8“ v nasledujúcej tabuľke) odhadujú na 3,17 % v porovnaní s 2,99 % za predchádzajúci šesťmesačný časový komponent. Náklady na financovanie vyplácania prostriedkov v rámci Nástroja pre Ukrajinu, programu makrofinančnej pomoci pre Egypt a Nástroja na podporu reforiem a rastu pre západný Balkán sa na konci júna 2025 pohybovali v rozmedzí od 2,70 % do 2,80 %. Náklady na financovanie úveru pre Ukrajinu v rámci makrofinančnej pomoci ako súčasť iniciatívy ERA skupiny G7 predstavovali 2,53 %.

Rozdiely v nákladoch na financovanie medzi programovými komponentmi odrážajú charakteristiky programov, ako sú napríklad rozdiely v priemernej splatnosti nástrojov vypožičiavania si prostriedkov[14].

Graf 5: Náklady na financovanie

NextGenerationEU	OBD1	OBD2	OBD3	OBD4	OBD5	OBD6	OBD7	OBD8
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

Nástroj pre Ukrajinu	Makrofinančná pomoc+	Makrofinančná pomoc pre Ukrajinu (G7 ERA)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

Makrofinančná pomoc pre Egypt	Západný Balkán (CP1)	Nástroj na podporu reforiem a rastu pre Moldavsko
2,70 %	2,77 %	2,89 %

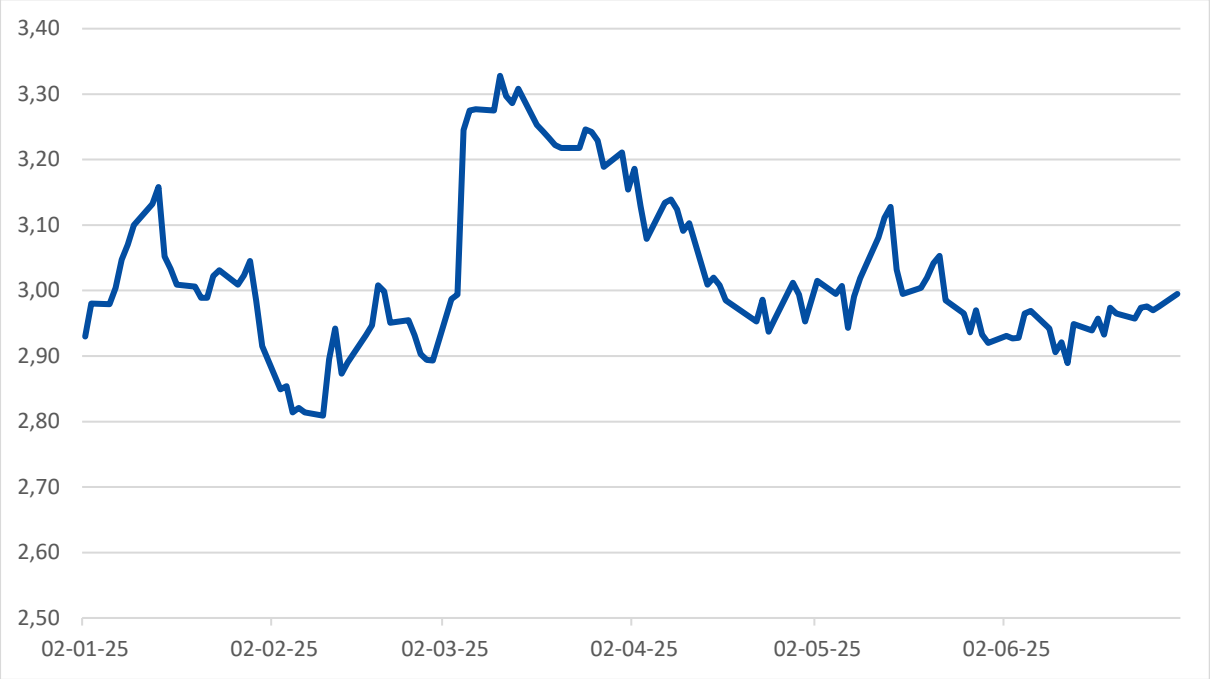
Zmeny v nákladoch na financovanie odrážajú aj prevládajúce trhové podmienky, ktoré ovplyvňujú náklady na vypožičiavanie si prostriedkov v prípade emisií EÚ. V priebehu prvých šiestich mesiacov roka 2025 úrokové sadzby vykazovali značnú volatilitu v dôsledku hospodárskej a finančnej neistoty ovplyvňujúcej všetkých emitentov. V dôsledku toho sa úroková sadzba 10-ročných dlhopisov EÚ v priebehu polroka pohybovala v rozpätí od 2,8 % do 3,3 %, kým na konci polroka

Komisie (EÚ) 2024/1974. V tejto metodike sa rozlišujú tri rôzne kategórie nákladov: i) náklady na financovanie nenávratnej podpory a vyplácania úverov vypočítané pre šesťmesačné časové komponenty; ii) náklady na držbu a riadenie likvidity a iii) administratívne náklady. Rozdelenie na jednotlivé programy je možné od nadobudnutia účinnosti vykonávacieho rozhodnutia Komisie (EÚ, Euratom) 2024/1974 v druhom polroku 2024. Aby sa predišlo retroaktívnemu účinku, programy, ktoré sa financovali a v prípade ktorých boli prostriedky vyplatené pred zavedením tejto metodiky (napríklad úvery pre Ukrajinu v rámci makrofinančnej pomoci+ a výnimočné preklenovacie financovanie v rámci Nástroja pre Ukrajinu), zostávajú spojené s operáciami vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov v rámci nástroja NextGenerationEU na základe jednotného prístupu k financovaniu.

[14] Napríklad nástroj NextGenerationEU má v súčasnosti v porovnaní s inými programami dlhšiu priemernú splatnosť financovania, a to z dôvodu štruktúry osobitného dočasného stropu „vlastných zdrojov“, ktorý sa vzťahuje na profil splácania nástroja NextGenerationEU. Dlhopisy emitované na financovanie grantov v rámci nástroja NextGenerationEU majú obvykle dlhšiu splatnosť, aby bolo možné plynulé časové rozloženie rozpočtových aktív, ktoré sa použijú na splatenie týchto grantov.

dosiahla 2,95 % v porovnaní s 2,93 % na začiatku januára 2025. Zároveň sa mierne znížili výnosové rozpätia medzi EÚ a väčšinou emitentov európskych štátnych dlhopisov, pričom rozpätie 10-ročných úrokových sadzieb medzi dlhopismi EÚ a košom nemeckých/francúzskych štátnych dlhopisov v pomere 50/50 kleslo z približne 13 bázických bodov na začiatku roka na 5 bázických bodov v júni 2025.

Graf 6: Výnosy z 10-ročných dlhopisov EÚ



NÁKLADY NA RIADENIE LIKVIDITY

V prvom polroku 2025 dosiahla priemerná úroveň držanej likvidity 71,1 miliardy EUR v porovnaní s 50,7 miliardy EUR v druhom polroku 2024. Spôsobili to najmä oneskorenia pri vyplácaní prostriedkov v rámci nástroja NextGenerationEU oproti prognózam. Ide najmä o vyplácanie prostriedkov vo výške takmer 45 miliárd EUR, s ktorým sa počítalo na konci prvého polroka 2025 a ktoré bolo odložené na neskoršie obdobie v lete. K miernemu oneskoreniu v porovnaní s prognózami došlo aj pri iných programoch.

Výrazný nárast držanej likvidity sa vysvetľuje potrebou zachovať vysokú celkovú úroveň vypožičiavania prostriedkov vzhľadom na veľký objem finančných prostriedkov, ktoré sa majú ešte vyplatiť v rámci nástroja NextGenerationEU do konca roka 2026[15]. Vzhľadom na značný objem finančných prostriedkov potrebných v poslednom roku vykonávania nástroja NextGenerationEU je nevyhnutné, aby Komisia pokračovala v pravidelných operáciách vypožičiavania si prostriedkov podľa predvídateľného harmonogramu s cieľom zabezpečiť čo najlepšie trhové podmienky a predvídateľnosť pre investorov.

Zatiaľ čo v predchádzajúcich rokoch tieto hotovostné zostatky vytvárali zisk, zmena prostredia úrokových sadzieb spôsobila, že začali vytvárať čisté náklady. Rýchle zmeny sadzieb menovej politiky a strmšie výnosové krivky na celom trhu zvýšili náklady na túto držanú likviditu.

[15] Pozri COM(2025) 310 final.

Komisia s cieľom maximalizovať výnos z krátkodobého investovania hotovostných zostatkov uskutočnila rozsiahle operácie riadenia likvidity, pričom na investovanie v priemere približne 50 – 60 % hotovostných zostatkov v prvom polroku 2025 využívala termínované vklady a reverzné repo transakcie. Tieto krátkodobé investície pomohli znížiť záporný prenos spojený s investovaným hotovostným zostatkom až o 20 až 25 bázických bodov. Celkovo sa čisté orientačné náklady na riadenie likvidity za prvý polrok 2025 odhadujú na približne 195 miliónov EUR[16] v porovnaní s príjmom z držanej likvidity vo výške 140 miliónov EUR v roku 2024.

5. Kroky na účely ďalšieho rozvoja trhu s dlhopismi EÚ

Zavedením opatrení týkajúcich sa kotácií na konci roka 2023 a repo nástroja v októbri 2024 sa zlepšila odolnosť, hĺbka a likvidita trhu s dlhopismi EÚ. V prvom polroku 2025 Komisia pokračovala v investovaní do prehlbovania trhu s dlhopismi EÚ. Po posilnení programu poukážok EÚ o sériu s 12-mesačnou splatnosťou pridanú v januári 2025 (k existujúcim 3- a 6-mesačným splatnostiam) a nový formát aukcií dlhopisov EÚ s tromi etapami zavedený v marci 2025 sa začalo pracovať na zavedení alokácií v nesúťažnej aukcii.

Zavedenie alokácií v nesúťažnej aukcii umožní Komisii ponúknuť primárnym dílerom dodatočné množstvá dražených dlhopisov (20 % pôvodne prideleného aukčného objemu) deň po aukcii dlhopisov. Tento nový prvok sa využíva v rámci mnohých štátnych aukčných programov s cieľom motivovať primárnych dílerov k účasti na aukciách a prilákať väčší záujem investorov. V súčasnosti prebiehajú prípravné práce s príslušnými zainteresovanými stranami s cieľom spustiť nesúťažné ponuky od jesene 2025.

Zároveň pokračovali nezávislé iniciatívy zainteresovaných strán na trhu. Po uvedení kontraktu futures na index ICE v decembri 2024 oznámila burza EUREX uvedenie kontraktov fyzicky realizovaných futures na dlhopisy EÚ v septembri 2025. Dobre fungujúci trh s futures môže účastníkom trhu pomôcť pri oceňovaní dlhopisov EÚ a zaisťovaní otvorených pozícií. Ide teda o ďalšiu potenciálne cennú podporu fungovania trhu s dlhopismi EÚ a úlohy dlhopisov EÚ ako likvidných bezpečných aktív. Hoci Komisia nezohráva priamu úlohu pri fungovaní kontraktov futures, ani nie je za ich fungovanie zodpovedná, víta tieto nezávislé iniciatívy ako uznanie významu rýchlo dozrievajúceho trhu s dlhopismi EÚ pre investorov.

6. Ďalšie míľniky v prvom polroku 2025

BEZPEČNOSTNÁ AKCIA PRE EURÓPU (SAFE): NOVÝ FINANČNÝ NÁSTROJ EÚ, KTORÝ SA BUDE FINANCOVAŤ Z PROSTRIEDKOV VYPOŽIČANÝCH ZO STRANY EÚ

Rada 27. mája 2025 prijala nariadenie[17], ktorým sa zriaďuje nový finančný nástroj na pomoc členským štátom pri urýchlení obstarávania obranných spôsobilostí – Bezpečnostná akcia pre Európu (SAFE). Komisia je v rámci tohto nástroja poverená zabezpečiť do konca roka 2030 vydanie dodatočného financovania až do výšky 150 miliárd EUR. Výnosy sa prevedú členským štátom ako úvery na financovanie obstarávania dôležitých obranných spôsobilostí.

[16] Niektoré časti krátkodobých investičných operácií sú splatné v druhom polroku 2025. V súlade so štandardmi sa suma približne 195 miliónov EUR uvádza bez zohľadnenia úrokov, ktoré by sa získali z tejto držanej likvidity. Podľa akruálneho princípu by sa čisté náklady na riadenie likvidity za prvý polrok 2025 znížili na približne 160 miliónov EUR.

[17] Nariadenie Rady (EÚ) 2025/1106 z 27. mája 2025, ktorým sa zriaďuje Nástroj bezpečnostnej akcie pre Európu posilnením európskeho obranného priemyslu (SAFE).

Členské štáty musia do konca novembra 2025 predložiť svoje žiadosti o úver. Výška úverov a prípadné predbežné financovanie (ktoré môže predstavovať až 15 % úveru) budú stanovené vo vykonávacích rozhodnutiach, na základe ktorých sa budú vyplácať prostriedky v rámci nového nástroja.

Predĺžený časový rámec nástroja SAFE (do konca roka 2030) a vyplácanie prostriedkov na základe dopytu znamenajú, že Komisia bude schopná mobilizovať finančné prostriedky hladko a podľa potreby, a to pomocou krátkodobého a dlhodobého financovania naprieč výnosovou krivkou. Keďže financovanie bude začlenené do jednotného prístupu k financovaniu zo strany EÚ, vyplácanie prostriedkov sa bude financovať z dlhopisov EÚ s dlhodobou splatnosťou za konkurencieschopnú cenu a splácať ho budú prijímateľské členské štáty.

Očakáva sa, že financovanie úverov v rámci nástroja SAFE sa začne v roku 2026 po schválení plánov a úverových zmlúv členských štátov. Všetky emisie na financovanie úverov v rámci nástroja SAFE budú mať podobu dlhopisov EÚ s jednotným označením.

7. Výhľad týkajúci sa emisií na druhý polrok 2025

Komisia pokračovala v realizácii pravidelného a predvídateľného plánu financovania zahŕňajúceho veľký objem prostriedkov počas celého prvého polroka 2025 za nestálych trhových podmienok. Keďže od januára 2025 Komisia získala dlhodobé financovanie vo výške 85,8 miliardy EUR vo forme dlhopisov EÚ, splnila svoj plán financovania na prvý polrok 2025 v súlade so zverejneným harmonogramom a očakávaniami trhu. Výnosy sa použili na financovanie rôznorodých politík EÚ vrátane nástroja NextGenerationEU, finančnej pomoci Ukrajine a programov pre kandidátske krajiny a krajiny mimo EÚ.

Emisie EÚ sa naďalej stretávali so silným dopytom investorov, čo sa prejavilo v knihách objednávok syndikácií a v stabilnej a konzistentnej podpore aukcií dlhopisov EÚ a pokladničných poukážok EÚ. Svedčí to o bezpečnosti a likvidite, ktorú dlhopisy EÚ ponúkajú európskym a svetovým investorom, ktorí hľadajú dobré príležitosti na investovanie do cenných papierov v eurách s vysokým ratingom.

Komisia 23. júna 2025 oznámila svoj zámer emitovať v druhom polroku 2025 dlhopisy EÚ v hodnote do 70 miliárd EUR. Tento plán financovania nadväzuje na plán financovania na prvý polrok 2025 vo výške 90 miliárd EUR a je v súlade s už oznámeným očakávaným ročným objemom emisií na rok 2025 vo výške približne 160 miliárd EUR.

Tento cieľ by predstavoval rekordnú ročnú emisiu v rámci programu dlhopisov EÚ v nadväznosti na predchádzajúce roky (120 miliárd EUR v roku 2023 až 140 miliárd EUR v roku 2024) a odrážal by potreby financovania na nasledujúce dva roky vrátane takmer 335 miliárd EUR finančných prostriedkov pre Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti až do konca trvania tohto programu. Komisia vo svojom oznámení zo 4. júna 2025[18] opisuje pokrok dosiahnutý pri vykonávaní národných plánov obnovy a odolnosti a vyzýva členské štáty, aby urýchlili ich vykonávanie. Okrem toho sa výnosy použijú na poskytnutie finančnej pomoci Ukrajine, kandidátskym krajinám a krajinám mimo EÚ a na refinancovanie splatných dlhopisov.

Sumy získané emisiou dlhopisov EÚ sa doplnia krátkodobým financovaním prostredníctvom poukážok EÚ. Emisie zelených dlhopisov NextGenerationEU (v súčasnosti vo výške 75,1 miliardy EUR) budú naďalej presne zosúladené s vykázanými zelenými výdavkami členských štátov a bude sa nimi financovať zelená zložka Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti. Ďalšia emisia zelených dlhopisov NextGenerationEU bude podmienená oznámením a potvrdením

[18] Pozri NextGenerationEU – Cesta do roku 2026.

dodatočných výdavkov na klímu zo strany členských štátov v rámci ich národných plánov obnovy a odolnosti.

Príloha: Ukazovatele vykonávania týkajúce sa využívania prostriedkov na plnenie cieľov Komisie v oblasti efektívnosti a účinnosti stanovených v zastrešujúcej stratégii riadenia dlhu

Prostriedky		Ukazovateľ	Hodnota v prvom polroku 2025 (ak nie je uvedené inak)	Komentár k vykonávaniu v druhom polroku 2024
Vykonávanie programu dlhopisov EÚ	a) Pravidelné emisie v rámci celej krivky Pravidelné emisie dlhopisov EÚ (a zelených dlhopisov NextGenerationEU) vo všetkých splatnostiach v rámci celej krivky (do 30 rokov) s cieľom poskytnúť rôznym typom investorov investičné príležitosti, pričom ide o spôsob zachovania silného dopytu investorov, a tým aj flexibility pri určovaní objemu emisií a splatností pre jednotlivé transakcie na základe trhových podmienok.	*i. Rozdelenie programu emisie podľa splatností*	1 – 4 roky: 21 % 4 – 8 rokov: 21 % 8 – 12 rokov: 19 % 12 – 17 rokov: 10 % 17 – 23 rokov: 12 % 23 – 31 rokov: 17 %	V prvom polroku 2025 Komisia sledovala cieľ zabezpečiť v rámci krivky EÚ likviditu vo všetkých segmentoch, a to prostredníctvom pravidelných emisií dlhopisov s rôznymi lehotami splatnosti. Transakcie financovania boli rozložené na šesťmesačné obdobie, aby sa zabezpečila pravidelná prítomnosť na trhu. V porovnaní s druhým polrokom 2024 sa uskutočnilo viac transakcií, keďže cieľ financovania v prvom polroku 2025 vo výške do 90 miliárd EUR bol vyšší ako cieľ financovania v druhom polroku 2024 vo výške 65 miliárd EUR. Emisia zelených dlhopisov bola na o niečo nižšej úrovni ako v druhom polroku 2024, čo vyplývalo z kumulatívnych vykázaných zelených výdavkov členských štátov a primeranej kalibrácie emisií zelených dlhopisov na tieto výdavky.
		ii. Včasná distribúcia emisií	Šesť syndikácií a sedem aukcií dlhopisov, teda aspoň dve emisie mesačne.	
		iii. Zelené emisie[19]	6,9 miliardy EUR navýšením dlhopisov EÚ splatných v rokoch 2033 a 2050.	
	b) Dosiahnutie správnej rovnováhy aukcií a syndikácií Používanie rôznych techník financovania v náležitej rovnováhe v závislosti od celkových objemov emisií a trhových podmienok s cieľom riadiť riziká vyplývajúce z vykonávania, zlepšiť likviditu na sekundárnom trhu a znížiť náklady spojené s vypožičiavaním si prostriedkov.	*i. Rozdelenie aukcií/syndikácií v %*	41 % emisií dlhopisov prostredníctvom aukcie.	V prvom polroku 2025 Komisia emitovala 41 % dlhopisov EÚ prostredníctvom aukcie, teda o niečo menší podiel ako v druhom polroku 2024 (42 %).
	c) Zriadenie veľkých a likvidných referenčných dlhopisov Navýšenie dlhopisov EÚ, aby sa	*i. Emisie prostredníctvom nových dlhopisov v porovnaní s objemom emitovaným*	• 22 miliárd EUR prostredníctvom nových dlhopisov • 64 miliárd EUR	Na účely podpory likvidity cenných papierov EÚ Komisia využila svoje transakcie na navýšenie existujúcich emisných sérií, pričom prostredníctvom navýšení mobilizovala približne 75 % objemu financovania.

[19] Ďalšie informácie o zelených dlhopisoch NextGenerationEU: Prehľad zelených dlhopisov NextGenerationEU.

Prostriedky	Ukazovateľ	Hodnota v prvom polroku 2025 (ak nie je uvedené inak)	Komentár k vykonávaniu v druhom polroku 2024
nesplatený objem rôznych sérií dostal na úroveň úmernú veľkým a likvidným referenčným sériám.	*prostredníctvom navýšení*	prostredníctvom navýšení	Zaviedli sa nové série s cieľom poskytnúť trhu podľa potreby na výnosovej krivke nové referenčné série a na základe odporúčaní primárnych dílerov EÚ. V prvom polroku 2025 sa zaviedli nové 3-ročné, 10-ročné a 20-ročné dlhopisy. V dôsledku toho sa priemerná nesplatená suma za jeden dlhopis do konca júna 2025 zvýšila na približne 16 miliárd EUR, čím sa zabezpečila konzistentná likvidita dlhopisov.
	ii. Rýchlosť navýšenia nových dlhopisov[20]	Približne tri mesiace	
	iii. Priemerný objem nesplatených dlhopisov[21]	Približne 16 miliárd EUR	
	iv. Obrat vo vzťahu k objemu emisie	Približne 174 % v prvom polroku 2025 v porovnaní so 155 % v druhom polroku 2024	
	v. Absolútny obrat	1 154 mld. EUR v prvom polroku 2025 v porovnaní s 894 mld. EUR v druhom polroku 2024	
d) Riadenie profilu splatnosti emisií dlhopisov EÚ s náležitým ohľadom na: • dočasný dodatočný manévrovací priestor (na vypožičanie si prostriedkov súvisiace s nástrojom NextGenerationEU) a trvalý manévrovací priestor (pre nástroj makrofinančnej pomoci+) v rámci rozpočtu EÚ, • budúce splácanie vyplatených prostriedkov v ktoromkoľvek danom roku, • stabilné budúce potreby obnovenia, • potrebu chrániť rating EÚ s cieľom zabezpečiť nízke náklady spojené s vypožičiavaním si prostriedkov	*i. Priemerná splatnosť emisie*	Približne 12 rokov	V prvom polroku 2025 mali emisie dlhopisov EÚ priemernú splatnosť 12 rokov. Odráža to potrebu rozložiť profil splácania v priebehu času a zároveň prilákať investorov k transakciám na primárnom trhu EÚ. Priemerná splatnosť zostala pod maximálnou priemernou splatnosťou 17 rokov stanovenou v ročnom rozhodnutí o vypožičaní si prostriedkov na rok 2025. Vážený priemerný čas do splatnosti nesplateného dlhu sa mierne znížil (na približne 11 rokov, keď sa posunul pod hranicu 11,5 roka), čo bolo spôsobené profilom emisie a postupným skracovaním splatnosti existujúceho dlhu. Refinancovanie takisto zostalo stabilné, čo je odrazom minulých emisií a profilu splácania.
	ii. Priemerný čas do splatnosti nesplateného dlhu	Približne 11 rokov	
	iii. Krátkodobé refinancovanie, t. j. percentuálny podiel objemu nesplatených dlhopisov a poukážok splatných v nasledujúcich 12 mesiacoch	Menej ako 10 %	
	iv. Refinancovanie v strednodobom	Menej ako 37 %	

[20] Na základe priemerného počtu mesiacov medzi novou emisiou a prvým navýšením pri zohľadnení nových sérií navýšených počas prvého polroka 2025.

[21] Nesplatené dlhopisy v pomere k počtu dlhopisov na konci druhého polroka 2024 na základe dlhopisov emitovaných v rámci diverzifikovanej stratégie financovania.

Prostriedky		Ukazovateľ	Hodnota v prvom polroku 2025 (ak nie je uvedené inak)	Komentár k vykonávaniu v druhom polroku 2024
	z dlhodobého hľadiska a silný dopyt zo strany jej základne hlavných investorov.	*horizonte, t. j. percentuálny podiel objemu nesplatených dlhopisov a poukážok splatných v nasledujúcich piatich rokoch*		
Vykonávanie programu poukážok EÚ	Pravidelná emisia poukážok EÚ so splatnosťou do jedného roka prostredníctvom aukcie s cieľom prilákať ďalších investorov (alebo dodatočné portfóliá existujúcich investorov) a podporiť riadenie likvidity.	i. *Nesplatený objem poukážok EÚ*	Približne 30 miliárd EUR	Nesplatený dlh v rámci programu poukážok EÚ sa počas tohto obdobia zvýšil z hodnoty približne 25 miliárd EUR na úroveň približne 30 miliárd EUR v rámci vývoja programu na zabezpečovanie dodatočnej likvidity v prípade potreby. Jeho súčasťou bolo aj zavedenie novej série poukážok EÚ s 12-mesačnou splatnosťou.
		ii. *Počet aukcií poukážok EÚ*	12	
Riadenie likvidity	Riadenie zoskupenia likvidity na základe platobných záväzkov, potrieb vyplácania a nákladov na hotovostnú rezervu s náležitým ohľadom na prevládajúce trhové podmienky.	i. *Počet neuskutočnených platieb z dôvodu nedostatku likvidity*	Žiadne	Komisia uspokojila všetky potreby vyplácania a počas druhého polroka 2024 sa uskutočnili všetky vyrovnania.
Sieť primárnych dílerov	Prilákanie širokého okruhu finančných inštitúcií, ktoré preukazujú pevné odhodlanie podporovať emisie EÚ.	i. *Počet inštitúcií, ktoré podpísali upisovacie záväzky týkajúce sa transakcií za posledných šesť mesiacov*	19 (v porovnaní s 18 v druhom polroku 2024)	Komisiu naďalej podporovali primárni díleri EÚ a rotácia v rámci syndikácií pomohla Komisii čo najlepšie využiť všetky banky oprávnené byť súčasťou syndikátu.
Komunikácia s rôznymi zainteresovanými stranami na trhu a s porovnateľnými emitentmi	Zachovanie a budovanie dôvery základne investorov, účastníkov trhu a porovnateľných emitentov s cieľom podporiť dopyt po dlhu EÚ a zlepšiť chápanie dynamiky trhu a potrieb investorov zo strany EÚ.	i. *Odchýlky od vopred oznámených harmonogramov uverejňovania plánov financovania*	Žiadne	Komisia udržiavala pravidelnú a predvídateľnú komunikáciu s trhmi v súlade s predchádzajúcimi oznámeniami. V priebehu prvého polroka 2025 došlo k zníženiu alokácie vo výške približne 4 miliardy EUR z dôvodu zabezpečenia atraktívnych podmienok financovania v prípade aukcií dlhopisov. Komisia pravidelne zverejňovala štatistiky o investoroch a jej diverzifikovaná základňa investorov naďalej rástla.
		ii. *Odchýlka od objemov oznámených v pláne financovania*	Približne 4 miliardy EUR alebo menej ako 5 % (v porovnaní s menej ako 2 % v druhom polroku 2024).	
		iii. *Štatistika o rozdelení investorov*	Podľa typu: centrálne banky/oficiálne inštitúcie 17 %, správcovia	

Prostriedky		Ukazovateľ	Hodnota v prvom polroku 2025 (ak nie je uvedené inak)	Komentár k vykonávaniu v druhom polroku 2024
			fondov, 24 %, treasury útvary bánk 33 %, poisťovne a dôchodkové fondy 17 %, banky 8 %, hedžové fondy 2 % Podľa krajiny/regiónu: Spojené kráľovstvo 22 %, severské krajiny 11 %, Francúzsko 10 %, Benelux 9 %, Taliansko 9 %, Ázia a Pacifik 5 %, Nemecko 8 %, Pyrenejský polostrov 12 %, ostatné krajiny EÚ 7 %, iné európske krajiny mimo EÚ 2 %, americký kontinent 1 %, Blízky východ a Afrika 2 %	