EURÓPAI
BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2025.9.24.
COM(2025) 588 final

A BIZOTTSÁG JELENTÉSE AZ EURÓPAI PARLAMENTNEK ÉS A TANÁCSNAK

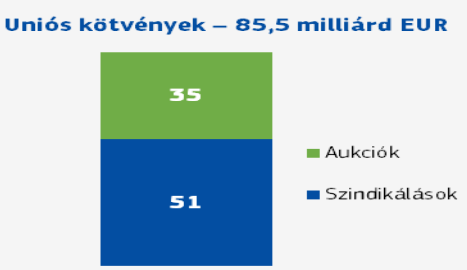
A C(2023) 8010 bizottsági végrehajtási határozat 13. cikke szerinti féléves jelentés a hitelfelvételi, az adósságkezelési és a kapcsolódó hitelnyújtási műveletek végrehajtásáról

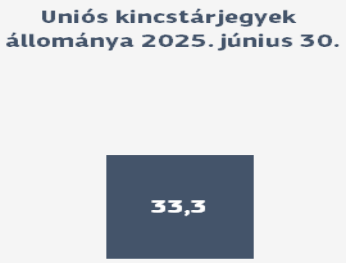
2025. január 1. – 2025. június 30.

Tartalomjegyzék

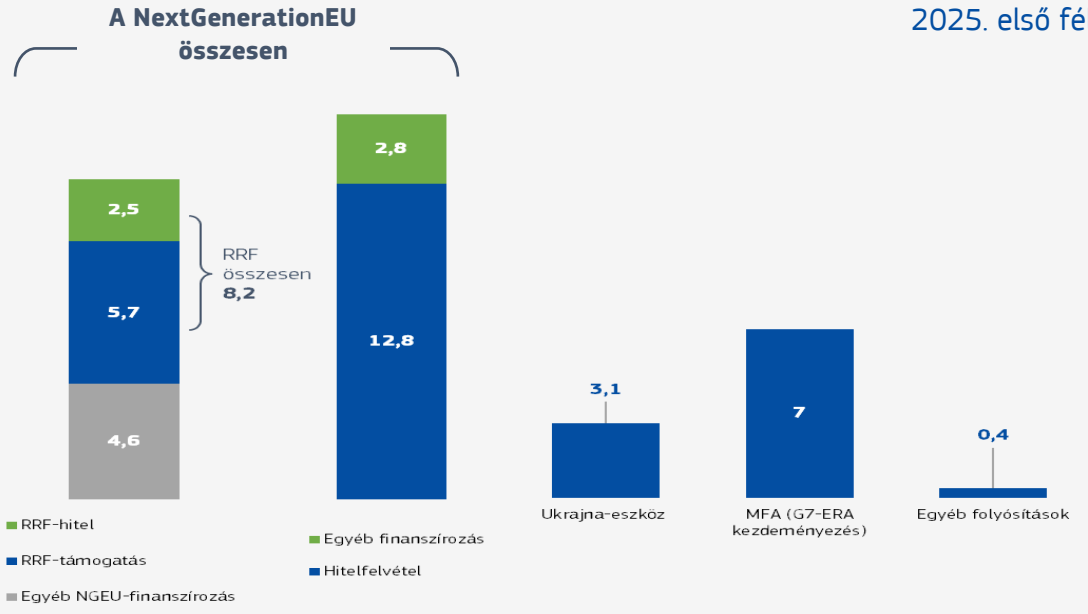
1. Összefoglalás 3
2. Bevezetés 4
3. Hitelfelvételi műveletek végrehajtása 2025 első félévében 5
4. Finanszírozási költség és likviditáskezelési költségek 10
5. Az uniós kötvénypiac továbbfejlesztésére irányuló lépések 12
6. Egyéb mérföldkövek 2025 első félévében 13
7. Kibocsátási kilátások 2025 második félévére 13

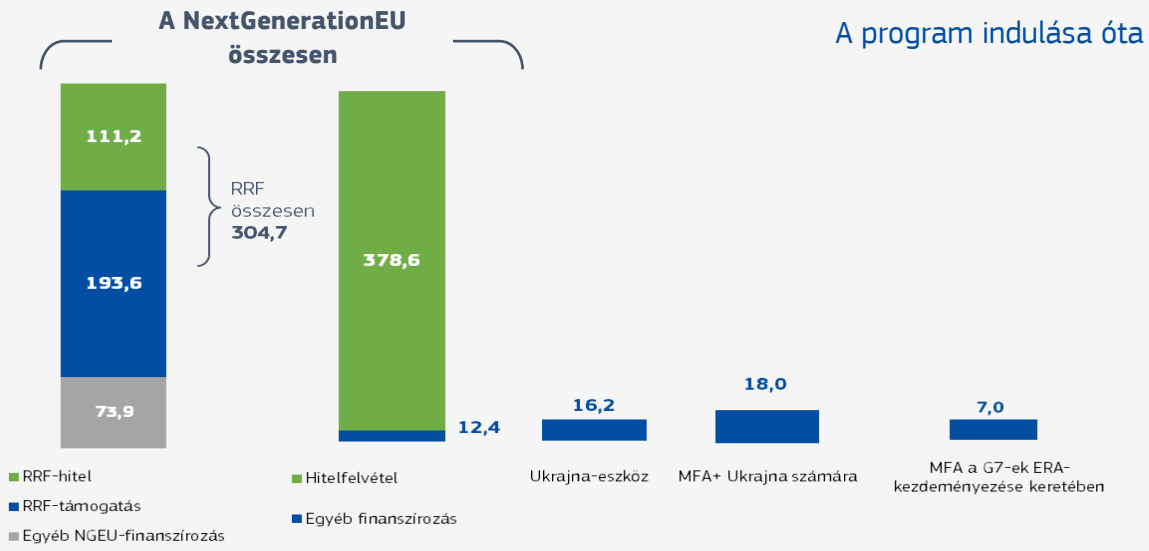
A 2025 ELSŐ FÉLÉVÉBEN BEVONT FORRÁSOK





A BEVÉTELEK FELHASZNÁLÁSA





Minden összeg milliárd euróban

FORGALOMBAN LÉVŐ UNIÓS KÖTVÉNYEK ÖSSZEGE

2025. június 30-án



145,4 Mrd EUR
back-to-back módszerrel

516,2 Mrd EUR egységes finanszírozási megközelítéssel
amelyből 441,1 milliárd EUR hagyományos uniós kötvény
75,1 milliárd EUR pedig NextGenerationEU-zöldkötvény

FŐBB TÉNYEK 2025 első félévéről

- Hat szindikálás és hét aukció 85,8 milliárd EUR bevonása érdekében, körülbelül 12 év átlagos futamidővel.
- A források nagy részét a NextGenerationEU-ra (12,8 milliárd EUR) és Ukrajna támogatására (10,1 milliárd EUR) fordították, és további folyósításokra került sor a Nyugat-balkáni Reform- és Növekedéstámogató Eszköz (118 millió EUR), valamint a Moldovai Reform- és Növekedéstámogató Eszköz (270 millió EUR) keretében.
- A finanszírozás költsége a NextGenerationEU esetében 3,17 % volt (2024 második félévében 2,99 %), az Ukrajna-eszköz esetében 2,72 %, a G7-eknek a rendkívüli bevételek akcelerációjával nyújtott (ERA-) hitelekre irányuló kezdeményezése keretében folyósított makroszintű pénzügyi támogatási (MFA-) hitel esetében 2,53 %, a Nyugat-balkáni Reform- és Növekedéstámogató Eszköz esetében 2,77 %, a Moldovai Reform- és Növekedéstámogató Eszköz esetében pedig 2,89 %.

1. Összefoglalás

2025 első félévében az EU hat szindikálás és hét aukció végrehajtása révén 85,8 milliárd EUR hosszú távú finanszírozást szerzett. Ebből az összegből 6,9 milliárd EUR-t a NextGenerationEU zöldkötvényein keresztül vontak be. 2025 június végén az EU-ban 661,6 milliárd EUR értékű uniós kötvény volt forgalomban (átlagosan körülbelül 12 éves hátralévő futamidővel), ebből a NextGenerationEU-zöldkötvények 75,1 milliárd EUR-t tettek ki. A 2025. június végén forgalomban lévő uniós kincstárjegyek állománya 33,3 milliárd EUR-t tett ki.

A 2025 első félévében bevont 85,8 milliárd EUR a Bizottság 2025-re tervezett, mintegy 160 milliárd EUR összegű kötvénykibocsátásának részét képezi, amelyből 70 milliárd EUR-t 2025 második félévében terveznek kibocsátani. Ez az eddigi legmagasabb éves uniós kibocsátást jelentené, az előző évek folyamatos növekedésére építve (a 2023. évi 120 milliárd EUR-ról 2024-ben 140 milliárd EUR-ra).

Az e kibocsátásokból származó bevételek révén a Bizottság továbbra is időben ki tudta elégíteni a hitelfelvétellel finanszírozott különböző programokhoz kapcsolódó kifizetési igényeket. E programok közül a NextGenerationEU a legnagyobb, amelynek keretében az uniós hitelfelvételből származó forrásokból 378,6 milliárd EUR-t már folyósítottak. A Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz (RRF) keretében nyújtott jelentős támogatás azonban még 2025-ben és 2026-ban is kifizetésre vár[1].

2025 első félévében a kibocsátásból származó bevételekből 12,8 milliárd EUR-t folyósítottak a NextGenerationEU keretében a beruházások és a reformok végrehajtására. Ukrajna összesen 10,1 milliárd EUR-t kapott az Ukrajna-eszközből és a G7-eknek a rendkívüli bevételek akcelerációjával nyújtott (ERA-) hitelekre irányuló kezdeményezése keretében létrehozott MFA-programból. További 270 millió EUR bevételt használtak fel a Moldovai Reform- és Növekedéstámogató Eszköz keretében nyújtott hitel finanszírozására, 118 millió EUR-t pedig az Észak-Macedóniának, Albániának, Montenegrónak és Szerbiának a Nyugat-balkáni Reform- és Növekedéstámogató Eszköz keretében nyújtott hitelekre fordítottak.

2025 első félévében nőtt a likvideszköz-állomány, mivel a NextGenerationEU kifizetései nem érték el a tagállamok jelzései alapján prognosztizált összegeket. A korábbi beszámolási időszakoktól eltérően, amikor a készpénzállományok bevételt generáltak, ebben a hathónapos időszakban mintegy 195 millió EUR indikatív költséget eredményeztek hosszú távú finanszírozási profiljuk miatt. A Bizottság aktívan kezeli ezeket az ideiglenes készpénzállományokat, hogy minimalizálja az állománytartási költségeket. A készpénzállomány felhalmozódása ideiglenes, és abból adódik, hogy a legjobb piaci feltételek biztosítása érdekében rendszeres és kiszámítható ütemterv szerint történik a kibocsátás, míg a kifizetések az egyes támogatott programok és különösen az RRF végrehajtásának sajátosságait követik. Ahogy közeledünk a NextGenerationEU kifizetések 2026-os végső határidejéhez, a be- és kiáramló finanszírozás közelíteni fog egymáshoz.

2025 első félévében az uniós kibocsátás továbbra is profitált az erős befektetői keresletből, míg az EU-kötvények hozama a legtöbb európai állampapírhoz képest csökkent. A 10 éves uniós kötvények és a német/francia államkötvények 50–50 %-os kosara közötti kamatkülönbözet a 2025 elején érvényes körülbelül 13 bázispontról 2025 június végére 5 bázispontra csökkent. Mindazonáltal az

[1] A „NextGenerationEU – A 2026-ig tartó út” című, 2025. június 4-i közleményében (COM(2025)310 final) a Bizottság ismerteti a nemzeti helyreállítási és rezilienciaépítési tervek végrehajtása terén elért eredményeket, és felszólítja a tagállamokat, hogy gyorsítsák fel a végrehajtást, mivel a közlemény időpontjában a Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz keretében még közel 335 milliárd EUR-t kellett folyósítani. Ezt az összeget főként hitelfelvételből, de részben más forrásokból (azaz a kibocsátáskereskedelmi rendszerből (ETS) és a brexit miatti kiigazításokra képzett tartalékból (BAR)) is finanszírozzák. A közlemény elfogadását követően, júniusban további 700 millió EUR-t folyósítottak az RRF-ből.

összes kibocsátót érintő piaci viszonyok miatt az EU finanszírozási költsége[2] ebben az időszakban 3,17 %-ra nőtt, szemben az előző finanszírozási időszak 2,99 %-ával.

Az uniós kötvényekre és az uniós kincstárjegyekre vonatkozó kibocsátási programjának megszilárdítására és javítására irányuló folyamatos erőfeszítéseinek részeként a Bizottság 2025 áprilisában háromoldalú kötvényaukciókat (három különböző lejáratú aukciót) vezetett be, ami lehetővé tette számára az egyes aukciókon bevont összegek növelését. Ezt a lépést kiegészíti a versenymentes aukciós allokációk 2025 őszén történő bevezetése, amely várhatóan növeli az aukciókon értékesített kötvények iránti keresletet. 2025 januárjában a Bizottság a háromoldalú kincstárjegy-aukciókat is bevezette, valamint a három- és hathónapos lejáratok mellett új 12 hónapos unióskincstárjegy-sorozatokat indított. A Bizottságtól függetlenül a piaci érdekelt felek is folytatták kezdeményezéseiket. Az indexhez kötött határidős ügyletek 2024 decemberi bevezetését követően 2025 első félévében bejelentették az uniós kötvényekre vonatkozó, fizikai teljesítésű határidős ügyletek 2025 szeptemberétől történő elindítását.

A Tanács 2025. május végén elfogadta az Európa biztonságát szolgáló cselekvési eszközt (SAFE). Ez lehetővé teszi az EU számára, hogy 2030 végéig akár 150 milliárd EUR-t is bevonjon a tőkepiacokon keresztül a tagállamoknak nyújtott hitelek finanszírozására, amelyek felhasználhatók a védelmi képességek beszerzésének felgyorsítására. Ez az új megbízatás, valamint a már kibocsátott kötvények jelentős refinanszírozási igénye azt jelenti, hogy az EU 2027 után is folyamatosan jelen lesz a piacon. A NextGenerationEU 2021. júniusi elindítása óta a Bizottság megbízást kapott arra, hogy összesen 240 milliárd EUR értékben egyéb szakpolitikákat finanszírozzon, az új adósságkibocsátásra vonatkozó időkeret pedig 2030-ig tart. Az összes finanszírozási igényt összevonják, és egyetlen finanszírozási program keretében uniós kötvények és uniós kincstárjegyek kibocsátásával finanszírozzák, ezáltal támogatva az EU mint kibocsátó piaci jelenlétét.

2. Bevezetés

A Bizottság több mint 40 éve vesz fel hiteleket az EU nevében. Az elmúlt öt évben jelentősen nőtt az uniós kötvénykibocsátás, mivel az EU a tőkepiacokra támaszkodik az olyan nagyszabású programok finanszírozása során, mint a SURE[3], a NextGenerationEU és az Ukrajnának nyújtott pénzügyi támogatás (az MFA+, az Ukrajna-eszköz, továbbá a G7-ek ERA-kezdeményezésének részét képező MFA-hitel). 2025. június 30-án az EU összes fennálló adóssága 694,9 milliárd EUR volt, ebből 33,3 milliárd EUR uniós kincstárjegyek formájában.

Ez a féléves jelentés[4] a 2025. január 1. és 2025. június 30. közötti hitelfelvételi műveletek végrehajtását tekinti át. Ezenkívül a 2025 második félévét érintő uniós kötvénykibocsátás kilátásait is felvázolja. Nem vizsgálja, hogy az uniós kötvénykibocsátás révén bevont forrásokat mire használják fel, így azt sem, hogy azokból zöld kiadást finanszíroznak-e, mivel ez az egyes eszközökre vonatkozó rendeletek szerinti külön jelentések tárgyát képezi[5].

[2] Az (EU) 2024/1974 bizottsági végrehajtási határozatban meghatározott költségallokációs módszertannal összhangban.

[3] A szükséghelyzeti munkanélküliségi kockázatokat mérséklő ideiglenes támogatást nyújtó európai eszköz (SURE).

[4] A jelentés a hitelfelvételi és adósságkezelési műveletek egységes finanszírozási megközelítésének végrehajtására vonatkozó szabályokat megállapító C(2023) 8010 bizottsági végrehajtási határozat 13. cikkével összhangban készült.

[5] Lásd például a Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz és a makroszintű pénzügyi támogatás éves jelentését, valamint a NextGenerationEU zöldkötvényeinek allokációs és hatásjelentését.

Az Európai Számvevőszék 2023 júniusi ajánlása[6] alapján e jelentés melléklete olyan mutatókat ismertet, amelyek felhasználhatók a Bizottság egységes finanszírozási megközelítését vezérlő[7] átfogó adósságkezelési stratégia[8] végrehajtásának nyomon követésére.

3. Hitelfelvételi műveletek végrehajtása 2025 első félévében

2025 első félévében a Bizottság az egységes finanszírozási megközelítés alkalmazásával folytatta a forrásbevonást a piacokon. A felmerülő kifizetési kötelezettségvállalások időben történő teljesítése mellett a kibocsátott kötvények kibocsátási összege és futamideje az előre meghatározott paramétereken belül maradt, és a finanszírozási feltételek összhangban voltak egy Unió méretű és minősítésű kibocsátóra vonatkozó feltételekkel. Az alábbi szakaszok a Bizottság 2025. első félévi hitelnyújtási és hitelfelvételi műveleteinek néhány kulcsfontosságú elemét ismertetik. A Bizottság finanszírozási stratégiája végrehajtásának nyomon követésére használt további mutatókat e jelentés melléklete tárgyalja.

A FINANSZÍROZÁSI MŰVELETEK VÉGREHAJTÁSA 2025 ELSŐ FÉLÉVÉBEN

A Bizottság összesen 85,8 milliárd EUR összegű uniós kötvényt bocsátott ki[9], amelyek átlagos futamideje körülbelül 12 év volt (ami hasonló a 2024 második félévében bevont finanszírozás átlagos lejáratához). 2025 első félévében a NextGenerationEU zöldkötvény-kibocsátása 6,9 milliárd EUR-t tett ki.

A Bizottság – a bejelentett célnak megfelelően – hat szindikálás (a bevont összeg 59 %-a) és hét aukció (a bevont összeg 41 %-a) kombinációját alkalmazta. 2025 márciusában a Bizottság bevezette a háromoldalú kötvényaukciók alkalmazását (korábban kétoldalú kötvényaukciókat alkalmaztak) annak érdekében, hogy az aukciók volumene kissé növekedhessen. Az uniós kötvények kibocsátására a hathónapos időszak alatt rendszeres időközönként került sor, figyelembe véve a piaci likviditási feltételeket, biztosítva ugyanakkor a rendszeres piaci jelenlétet.

A 2025 első félévi ügyletekkel együtt 2025. június 30-án összesen 661,6 milliárd EUR értékű uniós kötvény volt forgalomban, amelyből 516,2 milliárd EUR-t az egységes uniós finanszírozási

[6] 16/2023. számú különjelentés: Az NGEU bizottsági adósságkezelése és A Bizottság válaszai.

[7] Az uniós hitelfelvételi és hitelnyújtási műveletek 2023. január 1. és 2023. június 30. közötti végrehajtásáról szóló féléves jelentés ismerteti az átfogó adósságkezelési stratégiát, lásd az uniós hitelnyújtási és hitelfelvételi műveletek végrehajtásáról szóló negyedik féléves jelentést.

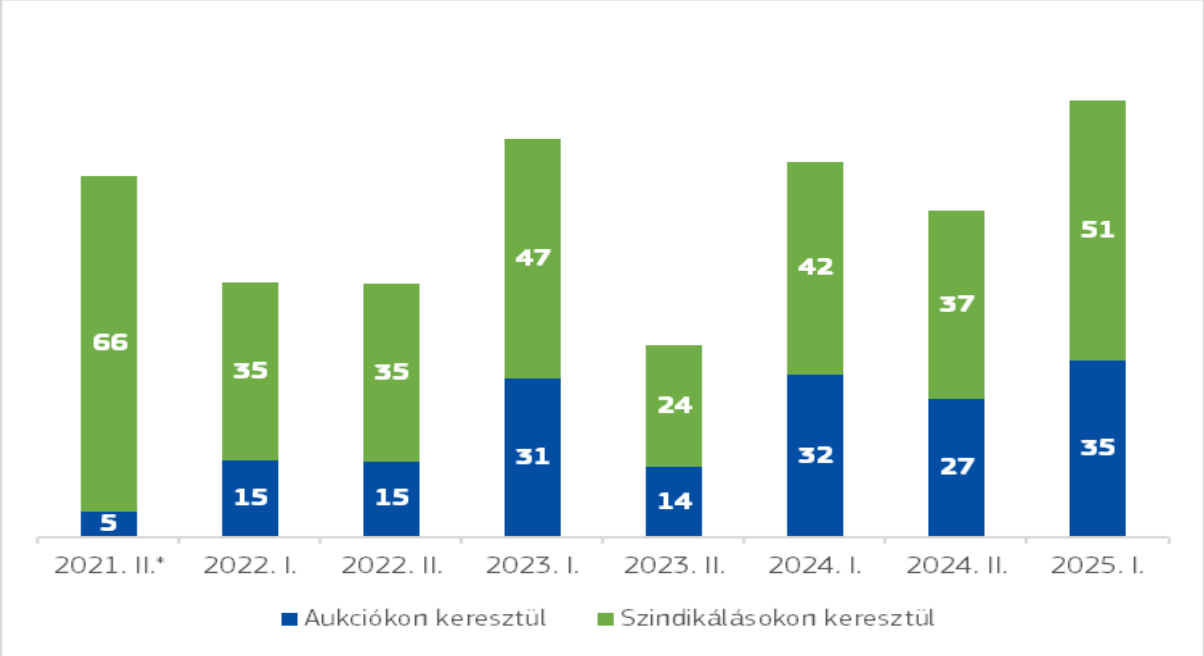
[8] A Bizottság a NextGenerationEU előtti programok esetében a back-to-back finanszírozási megközelítést alkalmazta: kötvényeket bocsátott ki, és a bevételeket közvetlenül a kedvezményezett országoknak utalta át ugyanazokkal a feltételekkel (azaz kamatlábbal és lejárattal), mint amelyeket kapott. Amikor a Bizottság 2021-ben létrehozta a NextGenerationEU-t, olyan diverzifikált finanszírozási stratégiát dolgozott ki, mint amilyet a legnagyobb euroövezeti államkötvény-kibocsátók alkalmaznak, különböző finanszírozási eszközöket (uniós kötvények és uniós kincstárjegyek) és finanszírozási technikákat (szindikálások és aukciók) használva a hosszú és rövid távú finanszírozási igények fedezésére. 2022 decemberében a Parlament és a Tanács módosította a költségvetési rendelet 220a. cikkét annak érdekében, hogy lehetővé tegye a Bizottság számára, hogy a diverzifikált finanszírozási stratégiát más uniós hitelfelvételi programokra is kiterjessze, egységes finanszírozási megközelítést hozva létre valamennyi olyan uniós hitelfelvételi és hitelezési program számára, amelyek keretében az EU egységes márkanév alatt futó „uniós kötvényeket” bocsát ki, ahelyett, hogy külön-külön denominált kötvényeket bocsátana ki az egyes programokhoz, mint például a NextGenerationEU, a SURE és az MFA.

[9] Az előző félévekkel összhangban a finanszírozási terv céljához (2025 első félévében 90 milliárd EUR) képest mutatkozó eltérés annak tudható be, hogy a Bizottság a kötvényaukciókon végül a tervezettnél kevesebb forrást vont be, annak érdekében, hogy a fennálló kereslet mellett a lehető legkedvezőbb finanszírozási feltételeket érje el.

megközelítés keretében bocsátottak ki. A forgalomban lévő NextGenerationEU-zöldkötvények összértéke 75,1 milliárd EUR volt.

2025 januárjában a Bizottság a háromoldalú kincstárjegy-aukciókat is bevezette, valamint a három- és hathónapos lejáratok mellett új 12 hónapos unióskincstárjegy-sorozatokat indított. 2025. június végén az EU uniós kincstárjegyek formájában fennálló hitelállománya 33,3 milliárd EUR volt.

1. ábra: Az egységes finanszírozási megközelítés keretében bevont források



* A NextGenerationEU első két ügyletére 2021 júniusában került sor. Ezeket a 2021 második félévére vonatkozó ábra tartalmazza, mivel ugyanannak a finanszírozási tervnek a részét képezték, mint a 2021 második félévében lebonyolított ügyletek.

Minden összeg milliárd euróban értendő

FOLYÓSÍTÁSOK

A Bizottság ezen ügyletekkel folytatta a tagállamok nemzeti helyreállítási és rezilienciaépítési terveinek finanszírozását: a kibocsátásból származó forrásokat gyorsan (átlagosan kilenc munkanapon belül) továbbította.

2025 első félévében a Bizottság összesen 23,3 milliárd EUR-t folyósított az összes szakpolitikára együttesen. 12,8 milliárd EUR-t folyósított a NextGenerationEU finanszírozására. Ebből 8,2 milliárd EUR-t a tagállamok nemzeti helyreállítási és rezilienciaépítési terveinek finanszírozására fordítottak az RRF keretében. Ezen belül 11 tagállam összesen 5,7 milliárd EUR vissza nem térítendő támogatásban, 3 tagállam pedig összesen 2,5 milliárd EUR hitelben részesült. A fennmaradó 4,6 milliárd EUR-t a NextGenerationEU által támogatott, uniós irányítású programok finanszírozására fordították[10].

[10] Ezek közé tartozik a Stratégiai Technológiák Európai Platformja (STEP), a Horizont Európa, az InvestEU Alap, a ReactEU, az uniós polgári védelmi mechanizmus (RescEU), az Európai Mezőgazdasági Vidékfejlesztési Alap (EMVA) és az Igazságos Átmenet Alap.

Összességében 2021 nyara óta a Bizottság 391 milliárd EUR-t folyósított a NextGenerationEU támogatására. Ez magában foglalja az RRF keretében a tagállamoknak nyújtott 205,9 milliárd EUR vissza nem térítendő támogatást és 111,2 milliárd EUR hitelt, valamint az EU által irányított NextGenerationEU-programokra biztosított 73,9 milliárd EUR-t. A NextGenerationEU támogatására szánt 391 milliárd EUR-ból 378,6 milliárd EUR-t hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok kibocsátásából finanszíroztak[11].

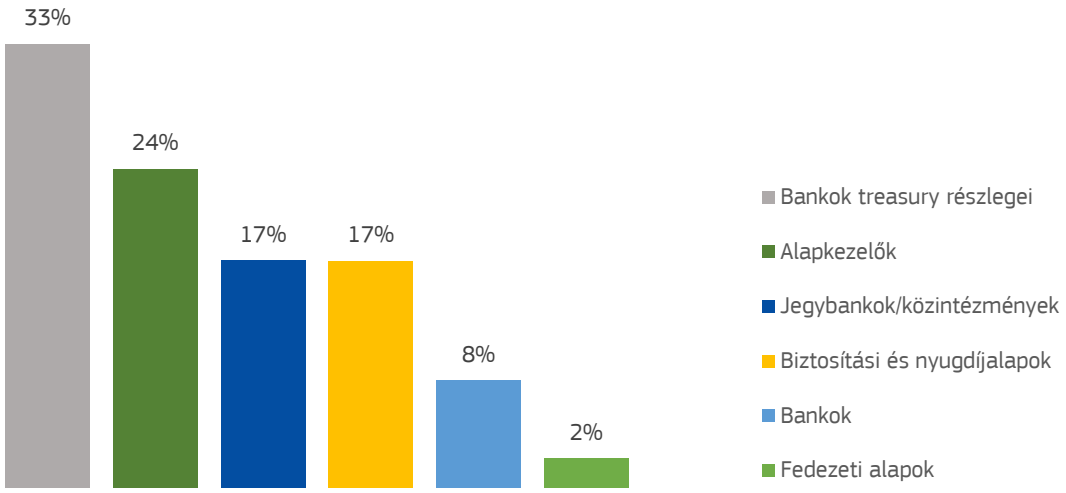
A NextGenerationEU kifizetésein felül a Bizottság 2025 első félévében 10,1 milliárd EUR-t folyósított Ukrajnának, ebből 3,1 milliárd EUR-t az Ukrajna-eszköz keretében, 7 milliárd EUR-t pedig a G7-ek ERA-kezdeményezésének részeként Ukrajnának nyújtott MFA-program keretében.

2025 első félévében az uniós kötvénykibocsátásból 118 millió EUR értékben finanszíroztak hiteleket Észak-Macedóniának, Albániának, Montenegrónak és Szerbiának a Nyugat-balkáni Reform- és Növekedéstámogató Eszköz keretében, valamint 270 millió EUR értékben a Moldovai Reform- és Növekedéstámogató Eszköz keretében.

BEFEKTETŐI KERESLET ÉS MÁSODLAGOS PIACI LIKVIDITÁS

Az uniós kötvénykibocsátások iránt keresletet támasztó befektetői bázis kiegyensúlyozott és diverzifikált maradt.

2. ábra: A 2025 első félévében végrehajtott szindikált ügyletek befektetői a befektetők típusa szerint

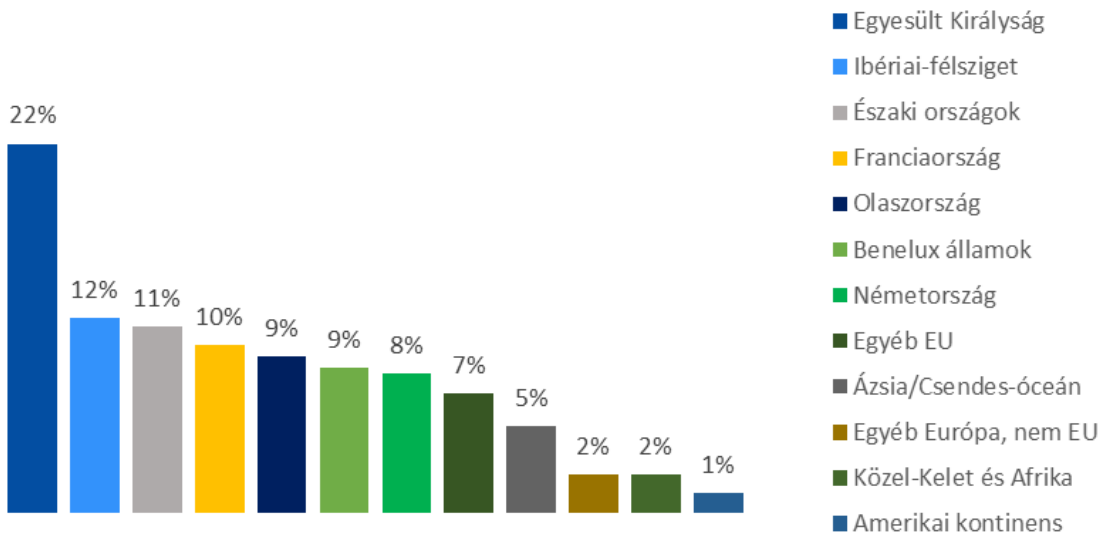


2025 első félévében a szindikálás útján kibocsátott uniós kötvények több mint 40 %-át jellemzően hosszabb befektetési horizonton gondolkodó befektetők (azaz alapkezelők, biztosítók és nyugdíjalapok) vásárolták meg. Azok a központi bankok/hivatalos intézmények, amelyek általában legfeljebb 10 éves futamidejű kötvényekbe fektetnek be, a szindikált uniós kötvények

[11] A NextGenerationEU kiadásaiból további 12,4 milliárd EUR-t más forrásokból (pl. ETS-ből és brexit miatti kiigazításokra képzett tartalékból) finanszíroztak.

kibocsátásainak mintegy 17 %-át tették ki, míg a bankok treasury részlegei jelentették a legnagyobb keresleti forrást, és a szindikált jegyzési könyvek 33 %-át tették ki.

3. ábra: A 2025 első félévében végrehajtott szindikált ügyletek befektetői országonként/régiónként



A NextGenerationEU 2021. évi kezdete óta több mint 70 különböző országból több mint 1 900 különböző befektetőt vonzottak a szindikálás útján kibocsátott uniós kötvények. 2025 első félévében a szindikálás útján kibocsátott uniós kötvényekbe befektetők több mint 66 %-a az EU-ban letelepedett befektető, több mint 22 %-a pedig az Egyesült Királyságból működő nemzetközi befektető volt. A fennmaradó részt ázsiai vagy egyéb nem uniós európai országokból származó, például norvég és svájci nemzetközi befektetők tették ki.

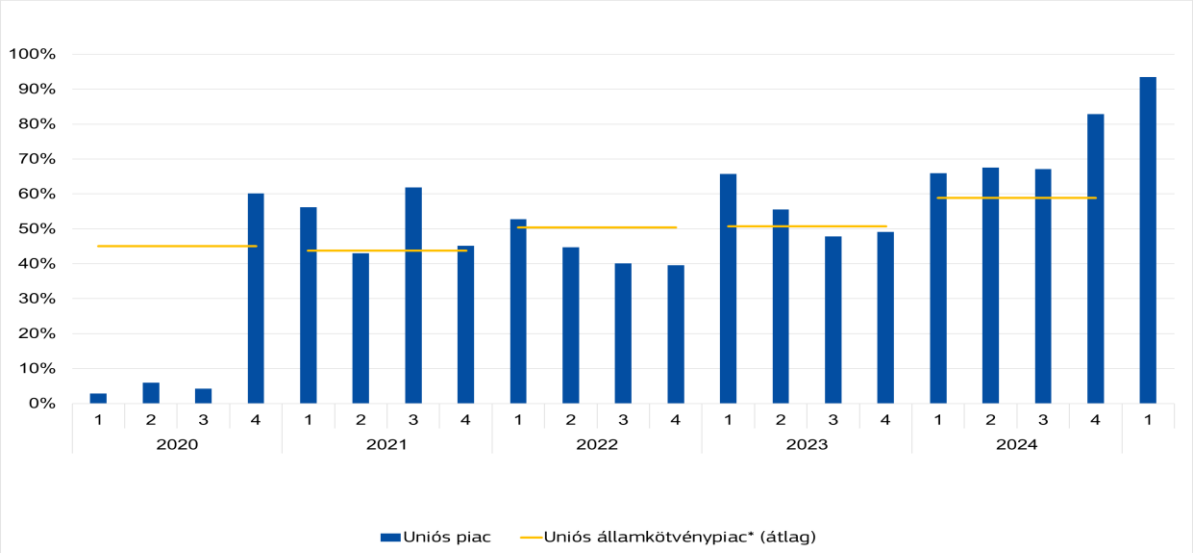
A globális kereskedelempolitika bizonytalansága által okozott turbulens piaci környezet ellenére[12] a befektetők által a szindikált uniós kötvénykibocsátások esetében elvárt új kibocsátási felár 2025 első félévében mérsékelt szinten maradt, átlagosan körülbelül 1,6 bázispont volt. Ez összhangban volt a 2024. évi 1,65 bázispontos átlagos új kibocsátási felárral, és más kibocsátók hasonló méretű és lejáratú ügyletek felárával.

Ugyanakkor az uniós kötvények másodlagos piaci likviditása továbbra is erős maradt, köszönhetően a 2023 novembere óta érvényes jegyzési megállapodásoknak. Az említett megállapodások arra ösztönzik az uniós elsődleges kereskedőket, hogy megbízható uniós kötvényárakat tegyenek közzé a vezető elektronikus kötvénykereskedelmi platformokon. A jegyzési megállapodások bevezetése óta az uniós kötvények napi kereskedési volumene a fő elektronikus kereskedési platformon átlagosan körülbelül 767 millió EUR volt, a napi csúcsértékek pedig meghaladták a 2 milliárd EUR-t. 2025 első félévében ez az átlag valamivel alacsonyabb volt, a napi átlagos árbevétel 643 millió EUR volt, ami tükrözi a volatilisebb befektetési környezetet.

A Bizottság a meglévő sorozatok kiaknázásával támogatta az EU-kötvénygörbe likviditását, miközben újakat is létrehozott a programigények és a befektetői kereslet kielégítése érdekében. Ennek eredményeként a forgalomban lévő uniós kötvények átlagos állománya 2025 első félévének végén körülbelül 16 milliárd EUR volt, szemben a 2024 végi 14,8 milliárd EUR-val. 2025 első félévében új 3, 10 és 7 éves kötvénysorozatokat is kibocsátottak.

[12] Az új kibocsátási felárat a kibocsátó azért fizeti, hogy a befektetők a kötvényeit az elsődleges, ne pedig a másodlagos piacon vásárolják meg.

4. ábra: Az uniós kötvények és az európai államkötvények negyedéves másodlagos piaci forgalma (a forgalomban lévő állomány %-ában)



Forrás: Európai Bizottság, a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság uniós állampapír-piaci albizottságának (ESDM) adatai alapján.
Megjegyzés: Az ábrán az európai államkötvények piaca az euroövezet államai, az Európai Pénzügyi Stabilitási Alap és az Európai Stabilitási Mechanizmus által kibocsátott kötvényeket foglalja magában. 2025 első és második negyedévére vonatkozóan még nem állnak rendelkezésre adatok.

4. Finanszírozási költség és likviditáskezelési költségek

FINANSZÍROZÁSI KÖLTSÉG

A diverzifikált finanszírozási stratégia szerinti költségallokációs módszertan lehetővé teszi a Bizottság számára, hogy a kedvezményezettekre (az uniós költségvetésre vagy a hitelek kedvezményezettjeire) terhelt finanszírozási költségeket összekapcsolja a kifizetések finanszírozásakor a piacon elért feltételekkel[13]. Emellett ez a módszertan lehetővé teszi a hitelfelvételi költségek programalapú felosztását is. Ez tükrözi az egységes finanszírozási megközelítés keretében a diverzifikált finanszírozási stratégia által finanszírozott szakpolitikai programok számának növekedését.

Ezzel a módszertannal összhangban a NextGenerationEU-kifizetések finanszírozási költsége a 2025 januárja és júniusa közötti időszakban (az alábbi táblázatban „TC8”) 3,17 %-ra becsülhető,

[13] A NextGenerationEU esetében a felmerült kamatköltségeket az (EU) 2021/1095 bizottsági végrehajtási határozatban és az azt felváltó (EU) 2022/9701 bizottsági végrehajtási határozatban és (EU) 2024/1974 bizottsági végrehajtási határozatban meghatározott módszertannak megfelelően osztják el az uniós költségvetés és a hitelben részesülő tagállamok között. Ez a módszertan három költségkategóriát különböztet meg: i. a vissza nem térítendő támogatás és a hitelek folyósításához szükséges finanszírozás hathónapos időszaki keretekre számított finanszírozási költsége, ii. a likviditás fenntartásának és kezelésének költsége, valamint iii. igazgatási költségek. A programrészkeretek szerinti felosztásra az (EU, Euratom) 2024/1974 bizottsági végrehajtási határozat 2024 második félévében történő hatálybalépése óta van lehetőség. A visszamenőleges hatály elkerülése érdekében az e módszertan bevezetése előtt finanszírozott és folyósított programokat (például az Ukrajnának nyújtott MFA+-hiteleket és az Ukrajna-eszköz keretében biztosított rendkívüli áthidaló finanszírozást) az egységes finanszírozási megközelítés keretében továbbra is a NextGenerationEU hitelfelvételi és hitelnyújtási műveleteivel összevontan kell kezelni.

szemben az előző féléves időszaki keret 2,99 %-ával. Az Ukrajna-eszköz, az MFA Egyiptom program és a Nyugat-balkáni Reform- és Növekedéstámogató Eszköz keretében történő kifizetések finanszírozási költsége 2025. június végén 2,70 % és 2,80 % között volt. A G7-ek ERA-kezdeményezése keretében Ukrajnának nyújtott MFA-hitel finanszírozási költsége 2,53 % volt.

A programrészkeretek finanszírozási költségei közötti különbségek a programok jellemzőit tükrözik, például a hitelfelvételi eszközök átlagos lejáratai közötti különbségeket[14].

5. ábra: Finanszírozási költség

NextGenerationEU	TC1	TC2	TC3	TC4	TC5	TC6	TC7	TC8
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

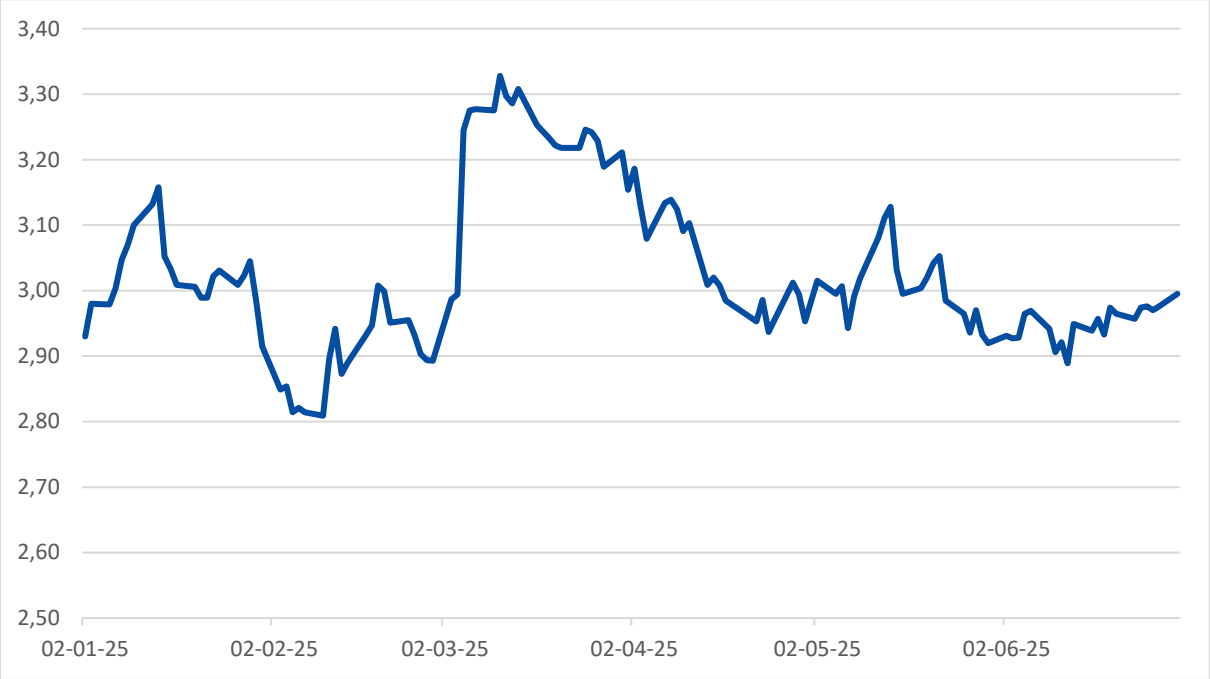
Ukrajna-eszköz	MFA+	MFA Ukrajna (G7 ERA)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

MFA Egyiptom	Nyugat-Balkán (CP1)	Moldovai Reform- és Növekedéstámogató Eszköz
2,70 %	2,77 %	2,89 %

A finanszírozási költségek változásai az uralkodó piaci viszonyokat is tükrözik, amelyek hatással vannak az uniós kibocsátások hitelfelvételi költségeire. 2025 első hat hónapjában a kamatlábak jelentős volatilitást mutattak a gazdasági és pénzügyi bizonytalanságok miatt, amelyek minden kibocsátót érintettek. Ennek következtében a 10 éves EU-kötvények kamata 2,8 % és 3,3 % között ingadozott a félév során, mielőtt a félév végén 2,95 %-on zárt, szemben a 2025. január eleji 2,93 %-kal. Ugyanakkor az EU és az európai államkötvény-kibocsátók többsége közötti hozamkülönbözet kissé szűkült: a 10 éves uniós kötvények és a német/francia államkötvények 50–50 %-os kosara közötti kamatkülönbözet az év eleji 13 bázispontról 2025 júniusára 5 bázispontra csökkent.

[14] Például a NextGenerationEU jelenleg hosszabb átlagos finanszírozási futamidővel rendelkezik más programokhoz képest, a NextGenerationEU törlesztési profilját fedező ideiglenes saját források felső határának szerkezete miatt. Annak érdekében, hogy a NextGenerationEU vissza nem térítendő támogatásainak visszafizetésére felhasznált költségvetési eszközök időben egyenletesen eloszthatók legyenek, a NextGenerationEU-támogatások finanszírozására kibocsátott kötvények jellemzően hosszabb lejáratúak.

6. ábra: A 10 éves uniós kötvények hozamai



LIKVIDITÁSKEZELÉSI KÖLTSÉGEK

2025 első félévében a likvideszköz-állomány átlagos szintje 71,1 milliárd EUR-t tett ki, szemben a 2024. második félévi 50,7 milliárd EUR-val. Ez elsősorban annak tudható be, hogy a NextGenerationEU kifizetései az előrejelzésekhez képest késedelmet szenvedtek. Közel 45 milliárd EUR összegű, 2025 első felének végére előre jelzett folyósítást a nyár későbbi szakaszára halasztottak. Más programok is némi késedelmet szenvedtek az előrejelzésekhez képest.

A likvideszköz-állomány jelentős növekedése azzal magyarázható, hogy fenn kell tartani a magas szintű hitelfelvételt, mivel a NextGenerationEU program keretében 2026 végéig még nagy összegű forrásokat kell kifizetni[15]. Tekintettel arra, hogy a NextGenerationEU végrehajtásának utolsó évében jelentős összegű finanszírozásra van szükség, alapvető fontosságú, hogy a Bizottság rendszeres és kiszámítható ütemezés szerint folytassa hitelfelvételi műveleteit, biztosítva a legkedvezőbb piaci feltételeket és a befektetők számára a kiszámíthatóságot.

Míg a korábbi években ezek a készpénzállományok nyereséget termeltek, a kamatkörnyezet változása következtében mostanra nettó költséget generálnak. A monetáris politikai kamatlábak gyors változása és a hozamgörbék meredek emelkedése a piacon valóban növelte e likvideszköz-állományok költségeit.

Annak érdekében, hogy rövid távon maximalizálja az e készpénzegyenlegek befektetéséből származó megtérülést, a Bizottság kiterjedt likviditáskezelési műveleteket hajtott végre: lekötött betétek és fordított visszavásárlási (repo-) ügyletek révén a készpénzegyenlegek átlagosan 50–60 %-át fektette be 2025 első hat hónapjában. Ezek a rövid távú beruházások akár 20–25 bázisponttal segítettek csökkenteni a befektetett készpénzegyenleghez kapcsolódó negatív terhelést. Összességében a 2025 első félévében felmerülő nettó indikatív likviditáskezelési költség

[15] Lásd: COM(2025) 310 final.

a becslések szerint mintegy 195 millió EUR[16], szemben a 2024. évi 140 millió EUR összegű likvideszköz-állományból származó bevétellel.

5. Az uniós kötvénypiac továbbfejlesztésére irányuló lépések

A jegyzési megállapodások 2023 végi bevezetése és a visszavásárlási eszköz 2024. októberi elindítása javította az uniós kötvénypiac rezilienciáját, mélységét és likviditását. 2025 első félévében a Bizottság folytatta az uniós kötvénypiac elmélyítésébe történő beruházásokat. A 2025 januárjában bevezetett, (a meglévő 3 és 6 hónapos futamidők mellett) 12 hónapos futamidővel kiegészült unióskincstárjegy-program, valamint a 2025 márciusában bevezetett új, háromoldalú uniós kötvény-aukciós forma után a munkák a versenymentes aukciós allokációk bevezetésére irányultak.

A versenymentes aukciós allokációk bevezetése lehetővé teszik, hogy a Bizottság elsődleges kereskedői számára az aukciót követő napon a kibocsátott kötvények további mennyiségét (az eredetileg allokált aukciós volumen 20 %-át) kínálja fel. Ezt az új funkciót számos államkötvény-aukciós program alkalmazza annak érdekében, hogy ösztönözze az elsődleges kereskedők részvételét, és fokozza a befektetői érdeklődést. Folyamatban van az érintett érdekelt felekkel folytatott előkészítő munka, amelynek célja, hogy 2025 őszétől elindítsák a versenymentes ajánlatokat.

Ezzel párhuzamosan a piaci szereplők független kezdeményezései is folytatódtak. A 2024 decemberében indított ICE indexhez kötött határidős ügyletek után az EUREX bejelentette, hogy 2025 szeptemberében az uniós kötvényekre vonatkozó, fizikai teljesítésű határidős ügyleteket indít. A jól működő határidős piac segítheti a piaci szereplőket az uniós kötvények árazásában és a nyitott pozíciók fedezésében. Ezért további potenciálisan értékes támogatást jelent az uniós kötvénypiac működéséhez és az uniós kötvények biztonságos likvid eszközként betöltött szerepéhez. Bár a Bizottságnak nincs közvetlen szerepe vagy felelőssége a határidős ügyletek működésében, üdvözli ezeket a független kezdeményezéseket, mivel elismerik az EU-kötvények gyorsan érő piacának fontosságát a befektetők számára.

6. Egyéb mérföldkövek 2025 első félévében

AZ EURÓPA BIZTONSÁGÁT SZOLGÁLÓ CSELEKVÉSI ESZKÖZ (SAFE): UNIÓS HITELFELVÉTELBŐL FINANSZÍROZANDÓ ÚJ UNIÓS PÉNZÜGYI ESZKÖZ

A Tanács 2025. május 27-én rendeletet[17] fogadott el az Európa biztonságát szolgáló cselekvési eszköz (SAFE) elnevezésű új pénzügyi eszköz létrehozásáról, amelynek célja, hogy segítse a tagállamokat a védelmi képességek beszerzésének felgyorsításában. Ezen eszköz keretében a Bizottság megbízást kap arra, hogy 2030 végéig legfeljebb 150 milliárd EUR összegű kiegészítő finanszírozást bocsásson ki. A bevételeket hitelként utalják át a tagállamoknak fontos védelmi képességek beszerzésének finanszírozására.

A tagállamoknak 2025. november végéig kell benyújtaniuk hitelkérelmeiket. A hitelek nagyságát és az esetleges előfinanszírozást (amely a hitel legfeljebb 15 %-a lehet) végrehajtási határozatok határozzák meg, amelyek alapján történik majd a kifizetés az új eszköz keretében.

[16] A rövid távú beruházási műveletek egy része 2025 második félévében jár le. A standardoknak megfelelően a mintegy 195 millió EUR-t úgy mutatják be, hogy nem veszik figyelembe az ezen állományok után elszámolható hozamot. Az eredményszemlélet alapján a 2025 első félévére vonatkozó nettó likviditáskezelési költség körülbelül 160 millió EUR-ra csökkenne.

[17] A Tanács (EU) 2025/1106 rendelete (2025. május 27.) az Európa biztonságát az európai védelmi ipar megerősítése révén szolgáló cselekvési eszköz (SAFE) létrehozásáról.

A SAFE meghosszabbított időkerete (2030 végéig) és a kifizetések keresletvezérelt jellege azt jelenti, hogy a Bizottság zökkenőmentesen és szükség szerint, a hozamgörbe mentén rövid és hosszú távú finanszírozási eszközök révén tudja majd mozgósítani a forrásokat. Mivel a finanszírozás az EU egységes finanszírozási megközelítésébe lesz integrálva, a kifizetéseket versenyképes árú, hosszú lejáratú EU-kötvények fogják fedezni, amelyeket a kedvezményezett tagállamok törlesztenek.

A SAFE-hitelek finanszírozása várhatóan 2026-ban, a tagállami tervek és hitelmegállapodások jóváhagyását követően kezdődik. A SAFE-hitelek finanszírozására szolgáló valamennyi kibocsátás az egységes „EU-kötvények” márkanév alatt történik.

7. Kibocsátási kilátások 2025 második félévére

A Bizottság 2025 első félévében is folytatta a rendszeres, kiszámítható és nagy volumenű finanszírozási terv végrehajtását a volatilis piaci környezetben. Miután 2025 januárja óta 85,8 milliárd EUR összegű hosszú távú finanszírozást gyűjtött uniós kötvények formájában, a Bizottság a közzétett ütemtervével és piaci várakozásaival összhangban teljesítette a 2025. első félévre vonatkozó finanszírozási tervét. A bevételeket az uniós szakpolitikák széles körének finanszírozására fordították, beleértve a NextGenerationEU-t, az Ukrajnának nyújtott pénzügyi támogatást, valamint a bővítési tagjelölt országoknak és a nem uniós országoknak szóló programokat.

Az uniós kibocsátás iránt továbbra is erős befektetői kereslet mutatkozott, amint azt a szindikált ügyletek ajánlati könyvei, valamint az unióskincstárjegy- és uniókötvény-aukciók folyamatos és következetes népszerűsége is tükrözik. Ez azt bizonyítja, hogy az uniós kötvények biztonságot és likviditást kínálnak a magas minősítésű, euróban denominált értékpapírokba való jó befektetési lehetőségeket kereső európai és globális befektetőknek.

2025. június 23-án a Bizottság bejelentette, hogy 2025 második félévében mintegy 70 milliárd EUR értékben fog uniós kötvényt kibocsátani. A finanszírozási terv a 2025 első felére vonatkozó 90 milliárd EUR összegű finanszírozási tervre épül, és összhangban van a 2025-re vonatkozóan korábban bejelentett, mintegy 160 milliárd EUR összegű várható éves kibocsátási volumennel.

Ez a célkitűzés az uniós kötvényprogram eddigi éves kibocsátási rekordját jelentené, amely a korábbi évekre épülne (a 2023. évi 120 milliárd EUR-ról 2024-ben 140 milliárd EUR-ra), és tükrözné a következő két év finanszírozási igényeit, beleértve közel 335 milliárd EUR RRF-forrást a program fennmaradó futamideje alatt. A Bizottság a 2025. június 4-i közleményében[18] ismerteti a nemzeti helyreállítási és rezilienciaépítési tervek végrehajtása terén elért eredményeket, és felszólítja a tagállamokat, hogy gyorsítsák fel azok végrehajtását. Emellett a bevételeket az Ukrajnának, a bővítési tagjelölt országoknak és a nem uniós országok pénzügyi támogatására, valamint a lejáró kötvények megújítására fordítják.

Az uniós kötvények kibocsátásával bevont forrásokat kiegészítik a rövid lejáratú uniós kincstárjegyekből származó finanszírozás. A NextGenerationEU zöldkötvény-kibocsátásai (jelenleg 75,1 milliárd EUR) továbbra is szorosan igazodnak a tagállamok által jelentett zöld kiadásokhoz, és az RRF zöld komponensét finanszírozzák. A NextGenerationEU további zöldkötvény-kibocsátása a tagállamok által a nemzeti helyreállítási és rezilienciaépítési tervek keretében bejelentett és jóváhagyott, klímaváltozással kapcsolatos többletkiadásoktól függ majd.

[18] Lásd: NextGenerationEU – A 2026-ig tartó út.

Melléklet: A Bizottság átfogó adósságkezelési stratégiája hatékonysági és eredményességi célkitűzéseinek elérését szolgáló eszközök használatára vonatkozó végrehajtási mutatók

Eszközök		Mutató	Érték 2025 első félévében (eltérő utalás hiányában)	Észrevételek a 2024 második félévében történt végrehajtással kapcsolatban
Az uniós kötvényprogram végrehajtása	a) Rendszeres kibocsátások a görbe mentén Rendszeres uniós kötvény- (és NextGenerationEU-zöldkötvény-)kibocsátások a teljes futamidő-görbén (legfeljebb 30 év) annak érdekében, hogy a különböző befektetői körök számára befektetési lehetőségeket kínáljanak, ezáltal fenntartva az erős befektetői keresletet, valamint biztosítva a rugalmasságot az egyes ügyletek kibocsátási volumenének és futamidejének a piaci viszonyokhoz igazodó meghatározásában.	*i. A kibocsátási program lejárat szerinti megoszlása*	1–4 év: 21 % 4–8 év: 21 % 8–12 év: 19 % 12–17 év: 10 % 17–23 év: 12 % 23–31 év: 17 %	2025 első félévében a Bizottság különböző lejáratú rendszeres kötvénykibocsátásokon keresztül követte célkitűzését, hogy az uniós görbe minden szegmensében likviditást biztosítson. A finanszírozási ügyleteket a hat hónap alatt egyenletes ütemben hajtotta végre a piaci jelenlét fenntartása érdekében. Több ügyletre került sor, mint 2024 második félévében, mivel a 2025. első félévi, legfeljebb 90 milliárd EUR összegű finanszírozási cél magasabb volt a 2024. második félévi 65 milliárd EUR összegű célnál. A zöldkötvény-kibocsátás 2024 második félévéhez képest kis mértékben csökkent, tükrözve a tagállamok által bejelentett kumulatív zöld kiadásokat, valamint a zöldkötvény-kibocsátások megfelelő összehangolását ezekkel a kiadásokkal.
		ii. A kibocsátások időben történő elosztása	Hat szindikálás és hét kötvényaukció, havonta legalább két kibocsátással.	
		iii. Zöld kibocsátások[19]	6,9 milliárd EUR a 2033-as és 2050-es uniós kötvény rábocsátásával.	
	b) Az aukciók és a szindikálások közötti megfelelő egyensúly megteremtése A teljes kibocsátási volumentől és a piaci viszonyoktól függően megfelelő egyensúlyban lévő különböző finanszírozási technikák alkalmazása a végrehajtási kockázatok kezelése, a másodpiaci likviditás javítása és a hitelfelvételi költségek mérséklése érdekében.	*i. Aukció/szindikálás megoszlása (%)*	A kötvénykibocsátások 41 %-a aukció útján.	2025 első félévében a Bizottság az EU-kötvények 41 %-át aukció útján bocsátotta ki, kissé alacsonyabb arányban, mint 2024 második félévében (42 %).
	c) Nagy és likvid referenciakötvények létrehozása Az uniós kötvények rábocsátása annak érdekében, hogy a különböző forgalomban lévő sorozatok volumene a	*i. Új kötvények kibocsátása a rábocsátások volumenével szemben*	• 22 milliárd EUR új kötvények révén • 64 milliárd EUR rábocsátással	A Bizottság – az uniós értékpapírok likviditásának támogatása érdekében – ügyleteit a meglévő finanszírozási sorozatokon belüli rábocsátásokra használta fel, és a finanszírozási volumen mintegy 75 %-át rábocsátás útján mozgósította.
		ii. Az új kötvények	Körülbelül három hónap	

[19] További információk a NextGenerationEU zöldkötvényeiről: NextGenerationEU zöldkötvény-eredménytábla.

Eszközök		Mutató	Érték 2025 első félévében (eltérő utalás hiányában)	Észrevételek a 2024 második félévében történt végrehajtással kapcsolatban
	nagy és likvid referenciasorozatokkal arányos szintre kerüljön.	*rábocsátásának sebessége*[20]		Új kibocsátási sorok is indultak, hogy a piac számára szükség szerint új referenciakereteket biztosítsanak a görbe mentén, az EU elsődleges értékpapír-kereskedőinek ajánlásai alapján. 2025 első félévében új 3, 10 és 20 éves kötvényeket bocsátottak ki. Ennek eredményeként a kötvényenkénti kintlévőségek átlagos összege 2025 júniusának végére 16 milliárd EUR körüli értékre nőtt, biztosítva a kötvények folyamatos likviditását.
		iii. *A forgalomban lévő kötvények átlagos mérete*[21]	Mintegy 16 milliárd EUR	
		iv. *Forgalom a kibocsátási volumenhez viszonyítva*	Körülbelül 174 % 2025 első félévében, szemben a 2024. második félévi 155 %-kal	
		v. *Forgalom abszolút értékben*	1154 milliárd EUR 2025 első félévében, szemben a 2024. második félévi 894 milliárd EUR-val	
	d) Az uniós kötvénykibocsátások lejárati szerkezetének kezelése a következők kellő figyelembevételével: • az ideiglenes kiegészítő mozgástér (a NextGenerationEU-hoz kapcsolódó hitelfelvétel tekintetében) és az állandó mozgástér (az MFA+ esetében) az uniós költségvetésben, • a kifizetések jövőbeli visszafizetése bármelyik adott évben, • stabil jövőbeli megújítási igények, • az uniós minősítés védelmének szükségessége az alacsony hitelfelvételi költségek hosszú távú biztosítása és a fő befektetői bázis erős keresletének biztosítása érdekében.	i. *A kibocsátás átlagos lejárata*	Körülbelül 12 év	2025 első félévében az uniós kötvénykibocsátások átlagos lejárata 12 év volt. Ez tükrözte annak szükségességét, hogy biztosítani kell a visszaváltási profil megfelelő időbeli eloszlását, egyszersmind befektetőket kell vonzani az EU elsődleges piaci ügyleteihez. Az átlagos lejárat a 2025-re vonatkozó éves hitelfelvételi határozatban rögzített 17 éves maximális átlagos lejárat alatt maradt. A fennálló adósság súlyozott átlagos hátralevő futamideje enyhén csökkent (kb. 11 évre, miután 11,5 év alá esett), ami a kibocsátási profilnak és a meglévő adósság leépítésének tudható be. A refinanszírozás is stabil maradt, tükrözve a múltbeli kibocsátásokat és a visszaváltási profilt.
		ii. *A fennálló adósság lejártáig eltelt átlagos idő*	Körülbelül 11 év	
		iii. *Refinanszírozás rövid távon, azaz a következő 12 hónapban lejáró, forgalomban lévő kötvény- és kincstárjegyállomány százalékos aránya*	Kevesebb mint 10 %	
		iv. *Refinanszírozás középtávon, azaz a következő 5 évben lejáró, forgalomban lévő kötvény- és kincstárjegyállomány százalékos aránya*	Kevesebb mint 37 %	

[20]Az új kibocsátás és az első rábocsátás között eltelt hónapok átlagos száma alapján, figyelembe véve a 2025 első félévében rábocsátással érintett új sorozatokat.

[21]A diverzifikált finanszírozási stratégia keretében kibocsátott kötvények alapján 2024 második félévének végén forgalomban lévő kötvények a kötvények számához képest.

Eszközök		Mutató	Érték 2025 első félévében (eltérő utalás hiányában)	Észrevételek a 2024 második félévében történt végrehajtással kapcsolatban
Az unióskincstárjegy-program végrehajtása	Legfeljebb 1 éves lejáratú uniós kincstárjegyek rendszeres kibocsátása aukció útján, további befektetők (vagy meglévő befektetők további portfólióinak) vonzása és a likviditáskezelés támogatása érdekében.	i. *Forgalomban lévő uniós kincstárjegyek*	Mintegy 30 milliárd EUR	Az unióskincstárjegy-program keretében fennálló adósságállomány – program előrehaladásának részeként – az időszak során mintegy 25 milliárd EUR-ról körülbelül 30 milliárd EUR-ra nőtt, aminek célja további likviditás szükség szerinti biztosítása volt. Ez magában foglalta egy új 12 hónapos unióskincstárjegy-sorozat bevezetését is.
		ii. *Unióskincstárjegy-aukciók száma*	12	
Likviditáskezelés	Likviditási keret kezelése a fizetési kötelezettségek, a folyósítási igények és a készpénztartási költségek alapján, az uralkodó piaci feltételek kellő figyelembevételével.	i. *Likviditáshiány miatti fizetési mulasztások száma*	Nem volt	A Bizottság teljesített valamennyi folyósítási igényt, és 2024 második félévében nem fordult elő teljesítési mulasztás.
Elsődleges kereskedői hálózat	Az uniós kibocsátások támogatása iránt erős elkötelezettséget tanúsító pénzügyi intézmények széles körének bevonása.	i. *Azon intézmények száma, amelyek az elmúlt hat hónapban ügyletekre vonatkozó jegyzési garanciavállalásokat írtak alá*	19 (szemben a 2024. második félévi 18-cal)	Az uniós elsődleges értékpapír-kereskedők továbbra is támogatták a Bizottságot, míg a szindikálások esetében rotáció segítette a Bizottságot abban, hogy a lehető legjobban kihasználja a szindikátusokban való részvételre jogosult valamennyi bankot.
Kommunikáció a különböző piaci érdekelt felekkel és a hasonló kibocsátókkal	Az uniós adósság iránti kereslet támogatása, valamint a piaci dinamikával és a befektetői igényekkel kapcsolatos uniós ismeretek javítása érdekében a befektetői bázissal, a piaci szereplőkkel és a hasonló kibocsátókkal szembeni bizalom fenntartása és kiépítése.	i. *Eltérések a finanszírozási tervek közzétételének előre bejelentett ütemezésétől*	Nem volt	A Bizottság a korábbi bejelentésekkel összhangban rendszeres és kiszámítható kommunikációt tartott fenn a piacokkal. 2025 első félévében a kedvező finanszírozási feltételek biztosítása érdekében mintegy 4 milliárd EUR-val alacsonyabb összeg bevonására került sor a kötvényaukciókon. A Bizottság rendszeresen közzétette a befektetői statisztikákat, és diverzifikált befektetői bázisa tovább bővült.
		ii. *A finanszírozási tervben bejelentett volumenektől való eltérés*	Mintegy 4 milliárd EUR, azaz kevesebb mint 5 % (szemben a 2024. második félévi kevesebb mint 2 %-kal).	
		iii. *Befektetők szerinti megoszlási statisztikák*	Típusonként: jegybankok/közintézmények 17 %, alapkezelők 24 %, a bankok treasury részlegei 33 %, biztosítási és nyugdíjalapok 17 %, bankok 8 %, fedezeti alapok 2 % Országonként/régiónként: Egyesült Királyság 22 %, Északi országok 11 %,	

Eszközök		Mutató	Érték 2025 első félévében (eltérő utalás hiányában)	Észrevételek a 2024 második félévében történt végrehajtással kapcsolatban
			Franciaország 10 %, Benelux államok 9 %, Olaszország 9 %, Ázsia és Csendes-óceán 5 %, Németország 8 %, Ibériai félsziget 12 %, egyéb EU 7 %, egyéb Európa, nem EU 2 %, amerikai kontinens 1 %, Közel-Kelet és Afrika 2 %.	