COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 24.9.2025
COM(2025) 588 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

Raport semestrial privind realizarea operațiunilor de împrumut și de administrare a datoriei și a operațiunilor de credit conexe în temeiul articolului 13 din Decizia de punere în aplicare C(2023)8010 a Comisiei

1 ianuarie 2025 - 30 iunie 2025

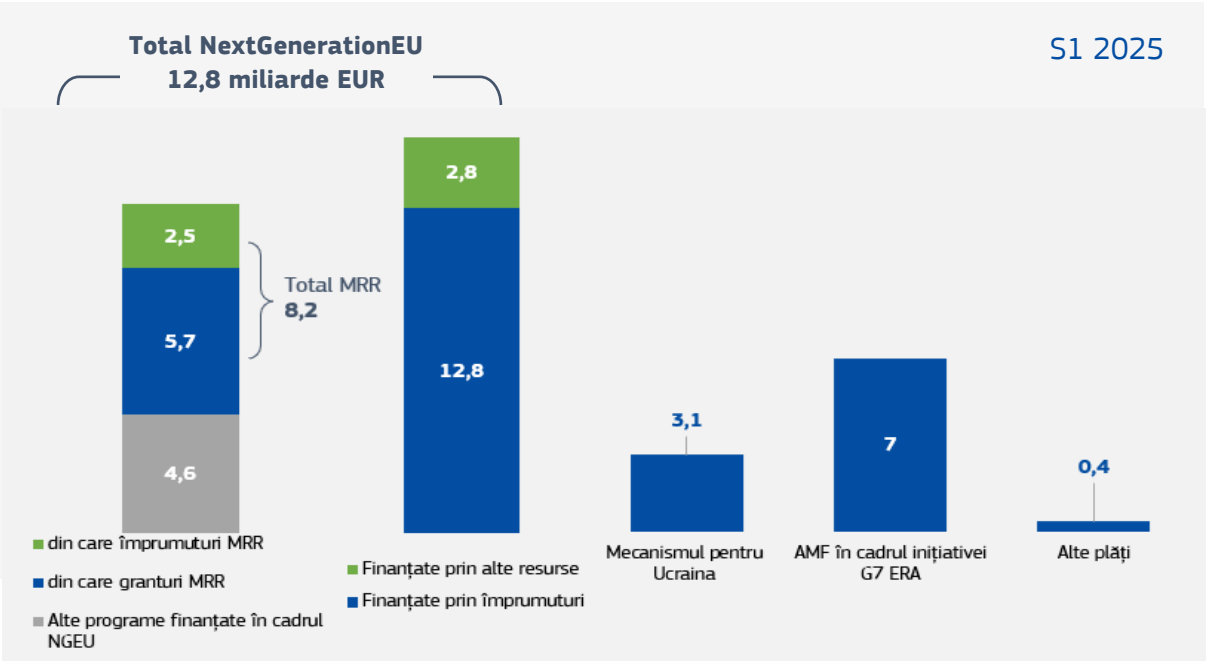
Cuprins

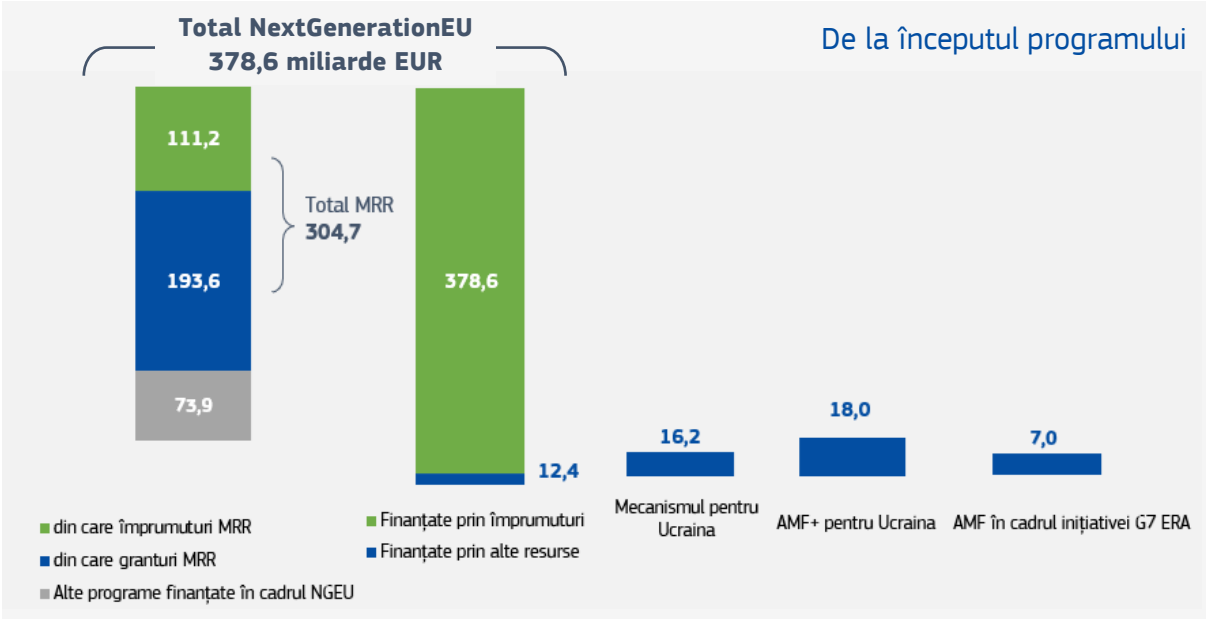
1. Rezumat 3
2. Introducere 4
3. Realizarea operațiunilor de împrumut în al doilea semestru al anului 2025 5
4. Costul finanțării și costurile de administrare a lichidității 9
5. Măsuri pentru dezvoltarea în continuare a pieței obligațiunilor UE 12
6. Alte jaloane aferente primului semestru al anului 2025 12
7. Perspectiva privind emisiunile pentru al doilea semestru al anului 2025 13

FINANȚARE MOBILIZATĂ ÎN PRIMUL SEMESTRU AL ANULUI 2025



UTILIZAREA ÎNCASĂRILOR





Toate sumele sunt exprimate în miliarde EUR

OBLIGAȚIUNI ALE UE RĂMASE DE RAMBURSAT

la 30.6.2025

Total €661.6 billion



145,4 miliarde EUR
„back-to-back”

Totalul obligațiunilor, în cuantum de **516,2 miliarde EUR**, emise în cadrul abordării de finanțare unificată

din care obligațiuni convenționale ale UE în cuantum de 441,1 miliarde EUR

din care obligațiuni verzi NextGenerationEU în cuantum de 75,1 miliarde EUR

DATE ESENȚIALE referitoare la S1 2025

- Șase sindicalizări și șapte licitații pentru a atrage 85,8 miliarde EUR, cu o scadență medie de aproximativ 12 ani.
- Majoritatea fondurilor au fost utilizate pentru NextGenerationEU (12,8 miliarde EUR) și pentru a sprijini Ucraina (10,1 miliarde EUR) cu plăți suplimentare în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest (118 milioane EUR) și al Mecanismului de reformă și creștere pentru Republica Moldova (270 de milioane EUR).
- Costul finanțării a fost de 3,17 % pentru NextGenerationEU (comparativ cu 2,99 % în al doilea semestru al anului 2024), de 2,72 % pentru Mecanismul pentru Ucraina, de 2,53 % pentru împrumutul de asistență macrofinanciară (AMF) din cadrul inițiativei G7 privind împrumuturile cu utilizare accelerată a veniturilor extraordinare (ERA), de 2,77 % pentru Mecanismul de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest și de 2,89 % pentru Mecanismul de reformă și creștere pentru Republica Moldova.

1. Rezumat

În primul semestru al anului 2025, UE a atras finanțări pe termen lung în cuantum de 85,8 miliarde EUR prin șase sindicalizări și șapte licitații. 6,9 miliarde EUR din această sumă au fost atrase prin obligațiuni verzi NextGenerationEU. La sfârșitul lunii iunie 2025, la nivelul UE, cuantumul obligațiunilor UE rămase de rambursat era de 661,6 miliarde EUR (cu o scadență reziduală medie de aproximativ 12 ani), din care 75,1 miliarde EUR sub formă de obligațiuni verzi NextGenerationEU. Titlurile de valoare pe termen scurt ale UE restante la sfârșitul lunii iunie 2025 se ridicau la 33,3 miliarde EUR.

Cele 85,8 miliarde EUR atrase în S1 2025 fac parte din totalul emisiunilor de obligațiuni planificate ale Comisiei pentru 2025, în valoare de aproximativ 160 de miliarde EUR, o emisiune de 70 de miliarde EUR fiind anunțată pentru al doilea semestru al anului 2025. Aceasta ar reprezenta cea mai mare emisiune anuală a UE de până în prezent, bazându-se pe creșterea constantă din anii precedenți (de la 120 de miliarde EUR în 2023 la 140 de miliarde EUR în 2024).

Încasările din aceste emisiuni au permis Comisiei să continue să răspundă în timp util nevoilor de plată legate de diferitele programe finanțate prin împrumuturi. Dintre aceste programe, NextGenerationEU este cel mai mare, în cadrul său fiind deja plătite fonduri în valoare de 378,6 miliarde EUR atrase prin împrumuturi contractate de UE. Cu toate acestea, un sprijin semnificativ în cadrul Mecanismului de redresare și reziliență (MRR) nu a fost încă plătit în 2025 și 2026[1].

În primul semestru al anului 2025, 12,8 miliarde EUR din încasările din emisiuni au fost plătite pentru a pune în aplicare investițiile și reformele NextGenerationEU. Ucraina a primit o sumă totală de 10,1 miliarde EUR în cadrul Mecanismului pentru Ucraina și al programului AMF în contextul inițiativei G7 privind împrumuturile cu utilizare accelerată a veniturilor extraordinare (ERA). Alte 270 de milioane EUR din încasări au fost utilizate pentru a finanța un împrumut în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Republica Moldova și 118 milioane EUR pentru a acorda împrumuturi Macedoniei de Nord, Albaniei, Muntenegrului și Serbiei în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest.

S-a înregistrat o creștere a deținerilor de lichidități în primul semestru al anului 2025, deoarece plățile NextGenerationEU au scăzut sub sumele preconizate pe baza indicațiilor statelor membre. Spre deosebire de perioadele de raportare anterioare în care soldurile de numerar au generat venituri, în această perioadă de șase luni aceste solduri de numerar au generat costuri orientative de aproximativ 195 de milioane EUR din cauza profilului lor de finanțare pe termen lung. Comisia gestionează în mod activ aceste solduri de numerar temporare pentru a reduce la minimum aceste costuri aferente deținerii. Acumularea soldurilor de numerar este temporară, rezultând din realizarea emisiunilor pe baza unui calendar regulat și previzibil pentru a asigura cele mai bune condiții de piață, în timp ce plățile respectă particularitățile de punere în aplicare ale fiecărui program sprijinit, în special ale MRR. Pe măsură ce ne apropiem de data-limită din 2026 pentru plățile NextGenerationEU, se va realiza convergența intrărilor și ieșirilor finanțărilor.

În primul semestru al anului 2025, emisiunile UE au continuat să beneficieze de o cerere puternică din partea investitorilor, în timp ce randamentele obligațiunilor UE s-au redus în raport cu

[1] În comunicarea sa din 4 iunie 2025 intitulată „NextGenerationEU: Calea către 2026” [COM(2025) 310 final], Comisia descrie progresele înregistrate în ceea ce privește punerea în aplicare a planurilor naționale de redresare și reziliență și invită statele membre să accelereze punerea în aplicare, deoarece la momentul comunicării, în cadrul MRR încă mai trebuiau plătite aproape 335 de miliarde EUR. Această sumă va fi finanțată în principal prin împrumuturi, dar și parțial prin alte resurse [și anume schema de comercializare a certificatelor de emisii (ETS) și Rezerva de ajustare la Brexit (RAB)]. O sumă suplimentară de 700 de milioane EUR sub formă de plăți din MRR s-a realizat în iunie, după adoptarea comunicării.

majoritatea obligațiunilor de stat europene. Diferența de rată a dobânzii pe 10 ani între obligațiunile UE și un coș 50/50 de obligațiuni suverane germane/franceze a scăzut de la 13 puncte de bază la începutul anului 2025 la 5 puncte de bază la sfârșitul lunii iunie 2025. Cu toate acestea, ca urmare a condițiilor de piață care afectează toți emitenții, costul finanțării UE[2] a crescut în această perioadă la 3,17 %, comparativ cu 2,99 % pentru perioada de finanțare anterioară.

În cadrul eforturilor sale susținute de consolidare și îmbunătățire a programului său de emisiune de obligațiuni UE și titluri de valoare pe termen scurt ale UE, în aprilie 2025, Comisia a introdus licitații de obligațiuni cu trei componente (licitații pentru trei scadențe diferite), ceea ce i-a permis să majoreze sumele atrase la fiecare licitație. Această etapă va fi completată de introducerea, în toamna anului 2025, a unor alocări neconcurențiale în licitații, care ar trebui să stimuleze cererea de obligațiuni vândute prin licitație. De asemenea, în ianuarie 2025, Comisia a introdus licitații de titluri de valoare pe termen scurt cu trei componente, odată cu lansarea unor noi linii de titluri de valoare pe termen scurt ale UE pe 12 luni, în plus față de scadențele de 3 luni și de 6 luni. Independent de Comisie, părțile interesate de pe piață și-au continuat inițiativele. În urma lansării unui contract futures bazat pe indici în decembrie 2024, a fost anunțată în primul semestru al anului 2025 lansarea unui contract futures bazat pe obligațiuni ale UE cu decontare fizică, începând din septembrie 2025.

La sfârșitul lunii mai 2025, Consiliul a adoptat noul instrument „Acțiunea pentru securitatea Europei” (SAFE). Acest instrument permite UE să atragă până la 150 de miliarde EUR prin intermediul piețelor de capital până la sfârșitul anului 2030 pentru a finanța împrumuturi acordate statelor membre care pot fi utilizate pentru a accelera achiziționarea de capabilități de apărare. Acest nou mandat, împreună cu nevoile considerabile de refinanțare ale obligațiunilor deja existente, presupune o prezență constantă pe piața UE după 2027. De la lansarea NextGenerationEU, în iunie 2021, Comisia a primit mandate de finanțare a altor politici în valoare totală combinată de 240 de miliarde EUR, termenele pentru noi emisiuni de titluri de creanță extinzându-se până în 2030. Toate nevoile de finanțare sunt puse în comun și finanțate prin emisiunea de obligațiuni ale UE și de titluri de valoare pe termen scurt ale UE în cadrul unui singur program de finanțare, sprijinind astfel prezența pe piață a UE în calitate de emitent.

2. Introducere

Comisia împrumută fonduri în numele UE de peste 40 de ani. În ultimii cinci ani s-a înregistrat o creștere semnificativă a emisiunii de obligațiuni ale UE, deoarece aceasta se bazează pe piețele de capital pentru a finanța programe ample, cum ar fi SURE[3], NextGenerationEU și asistența financiară pentru Ucraina (AMF+, Mecanismul pentru Ucraina și împrumutul AMF în cadrul inițiativei G7 ERA). La 30 iunie 2025, datoria restantă totală a UE era puțin peste 694,9 miliarde EUR, din care 33,3 miliarde EUR sub formă de titluri de valoare pe termen scurt ale UE.

Prezentul raport semestrial[4] analizează punerea în aplicare a operațiunilor de împrumut în perioada 1 ianuarie 2025-30 iunie 2025. De asemenea, raportul oferă o perspectivă asupra emisiunii de obligațiuni ale UE din primul semestru al anului 2025. Acesta nu evaluează modul în care sunt utilizate veniturile din emisiunile de obligațiuni ale UE, inclusiv în ceea ce privește

[2] În conformitate cu metodologia de alocare a costurilor prevăzută în Decizia de punere în aplicare (UE) 2024/1974 a Comisiei.

[3] Instrumentul european de sprijin temporar pentru atenuarea riscurilor de șomaj într-o situație de urgență (SURE).

[4] Elaborat în conformitate cu articolul 13 din Decizia de punere în aplicare C(2023) 8010 a Comisiei, care stabilește măsurile de punere în aplicare a abordării de finanțare unificată pentru operațiunile de împrumut și de gestionare a datoriei.

cheltuielile verzi, întrucât acest aspect este discutat în rapoartele separate emise în temeiul regulamentelor aferente fiecărui instrument[5].

Ca urmare a recomandării Curții de Conturi Europene din iunie 2023[6], anexa la prezentul raport prezintă indicatorii care pot fi utilizați pentru a monitoriza punerea în aplicare a strategiei globale de administrare a datoriei care ghidează[7] abordarea de finanțare unificată a Comisiei[8].

3. Realizarea operațiunilor de împrumut în al doilea semestru al anului 2025

În primul semestru al anului 2025, Comisia a continuat să atragă fonduri de pe piețe, utilizând abordarea sa de finanțare unificată. Pe lângă îndeplinirea la timp a tuturor angajamentelor de plată, cuantumurile și scadențele obligațiunilor emise au rămas în limitele parametrilor prestabiliți, iar condițiile de finanțare au fost în concordanță cu cele ale unui emitent de mărimea și cu ratingul UE. Secțiunile de mai jos prezintă unele dintre componentele-cheie ale operațiunilor de împrumut și de credit ale Comisiei din primul semestru al anului 2025. În anexa la prezentul raport sunt discutați și alți indicatori utilizați pentru monitorizarea punerii în aplicare a strategiei de finanțare a Comisiei.

EXECUTAREA OPERAȚIUNILOR DE FINANȚARE ÎN PRIMUL SEMESTRU AL ANULUI 2025

Comisia a atras obligațiuni ale UE în cuantum total de 85,8 miliarde EUR[9], cu o scadență de aproximativ 12 ani (similară cu scadența medie pentru finanțarea mobilizată în al doilea semestru al anului 2024). În primul semestru al anului 2025, emisiunea de obligațiuni verzi NextGenerationEU a fost de 6,9 miliarde EUR.

Comisia a utilizat o combinație de șase sindicalizări (59 % din suma atrasă) și șapte licitații (41 % din suma atrasă), ceea ce corespunde cu obiectivul anunțat. În martie 2025, Comisia a introdus utilizarea licitațiilor de obligațiuni cu trei componente (anterior fuseseră utilizate licitațiile de obligațiuni cu două componente) pentru a permite o ușoară creștere a volumelor pentru fiecare licitație. Obligațiunile UE au fost emise la intervale regulate pe parcursul întregului semestru,

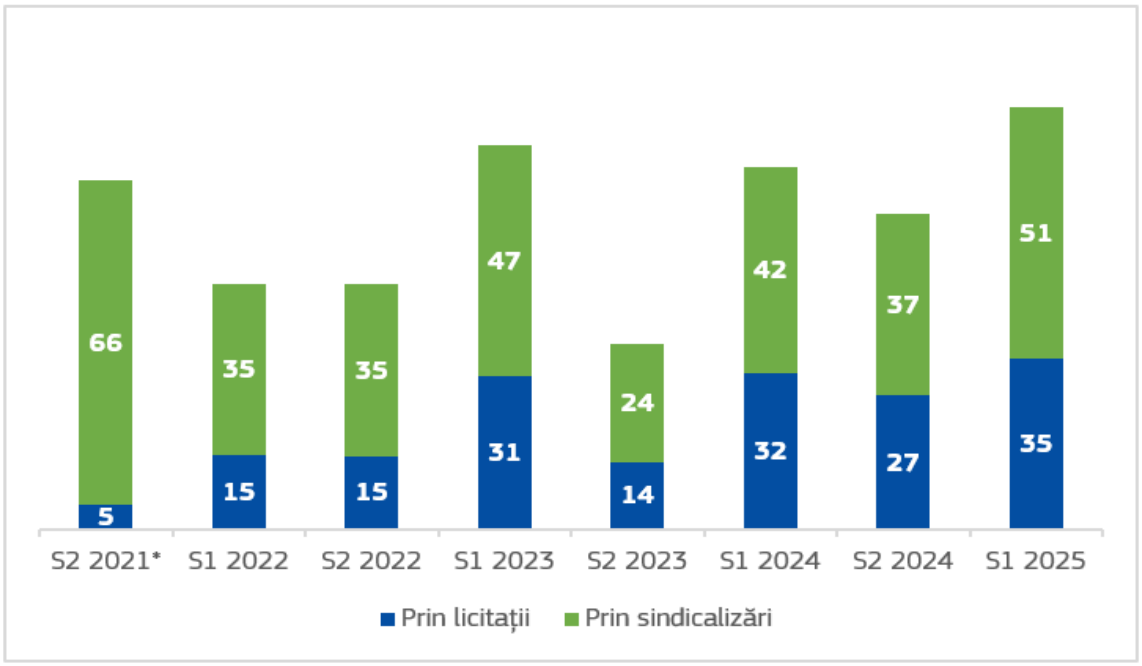
[5] A se vedea, de exemplu, rapoartele anuale privind Mecanismul de redresare și reziliență și asistența macrofinanciară, precum și raportul privind alocarea și impactul obligațiunilor verzi NextGenerationEU.
[6] Raportul special 16/2023: Administrarea datoriei NGEU la nivelul Comisiei și Răspunsurile Comisiei
[7] Raportul semestrial cu privire la realizarea operațiunilor de împrumut și de credit ale UE din perioada 1 ianuarie 2023-30 iunie 2023 conține o descriere a strategiei generale de administrare a datoriei; a se vedea al patrulea raport semestrial privind realizarea operațiunilor de împrumut și de credit ale UE.
[8] Pentru toate programele anterioare NextGenerationEU, Comisia a utilizat o abordare de finanțare „back-to-back", emițând obligațiuni și transferând veniturile direct către țările beneficiare în aceleași condiții (adică aceeași rată a dobânzii și aceeași scadență) în care le-a primit. Atunci când a înființat NextGenerationEU în 2021, Comisia a stabilit o strategie de finanțare diversificată de tipul celei puse în aplicare de cei mai mari emitenți suverani din zona euro, utilizând diferite instrumente de finanțare (obligațiuni UE și titluri de valoare pe termen scurt ale UE) și tehnici de finanțare (sindicalizări și licitații) pentru a acoperi nevoile de finanțare pe termen lung și pe termen scurt. În decembrie 2022, Parlamentul și Consiliul au modificat articolul 220a din Regulamentul financiar pentru a permite Comisiei să extindă strategia de finanțare diversificată la alte programe de împrumut ale UE, creând o abordare de finanțare unificată pentru toate programele de împrumut și de creditare ale UE în cadrul cărora UE emite obligațiuni UE cu marcă unică „obligațiuni ale UE", nu obligațiuni desemnate separat pentru programe individuale, cum ar fi NextGenerationEU, SURE și AMF.
[9] În concordanță cu semestrele anterioare, diferența față de ținta planului de finanțare (90 de miliarde EUR în S1 2025) reflectă alocarea insuficientă de către Comisie a sumelor finale atrase prin intermediul licitațiilor de obligațiuni pentru a asigura cele mai atractive condiții de finanțare în aceste tranzacții, având în vedere oferta câștigătoare.

ținând seama de condițiile de lichiditate ale pieței și asigurând în același timp o prezență regulată pe piață.

Tranzacțiile din primul semestru al anului 2025 au adus cuantumul total al obligațiunilor UE rămase de rambursat la 30 iunie 2025 la 661,6 miliarde EUR, din care 516,2 miliarde EUR reprezintă obligațiuni emise prin abordarea de finanțare unificată a UE. Valoarea totală a obligațiunilor verzi NextGenerationEU rămase de rambursat era de 75,1 miliarde EUR.

De asemenea, în ianuarie 2025, Comisia a introdus licitații de titluri de valoare pe termen scurt cu trei componente, odată cu lansarea unor noi linii de titluri de valoare pe termen scurt ale UE pe 12 luni, în plus față de scadențele de 3 luni și de 6 luni. La sfârșitul lunii iunie 2025, UE avea credite restante în valoare de 33,3 miliarde EUR prin intermediul titlurilor de valoare pe termen scurt ale UE.

Figura 1: Finanțarea atrasă în cadrul abordării de finanțare unificată



* Primele două tranzacții NextGenerationEU au avut loc în iunie 2021. Acestea au fost incluse în cifra aferentă a S2 2021, deoarece au făcut parte din același plan de finanțare ca tranzacțiile care au avut loc în semestrul respectiv.

Toate sumele sunt exprimate în miliarde EUR

PLĂȚI

Pe fondul acestor tranzacții, Comisia a continuat să finanțeze planurile naționale de redresare și reziliență ale statelor membre prin plata rapidă a veniturilor (în termen de nouă zile lucrătoare în medie).

În ansamblu, în primul semestru al anului 2025, Comisia a plătit un cuantum total de aproximativ 23,3 miliarde EUR pentru toate politicile combinate. 12,8 miliarde EUR au fost plătite pentru a finanța NextGenerationEU. Din acest cuantum, 8,2 miliarde EUR au fost utilizate pentru a finanța planurile naționale de redresare și reziliență ale statelor membre în cadrul MRR. Cuantumul sus-menționat poate fi împărțit în 5,7 miliarde EUR sub formă de granturi pentru 11 state membre și 2,5 miliarde EUR sub formă de împrumuturi acordate unui număr de 3 state membre. Restul de

4,6 miliarde EUR a fost utilizat pentru a finanța programele gestionate de UE și sprijinite de NextGenerationEU[10].

În ansamblu, începând cu vara anului 2021, Comisia a plătit 391 de miliarde EUR pentru a sprijini NextGenerationEU. Acest cuantum cuprinde 205,9 miliarde EUR sub formă de granturi și 111,2 miliarde EUR sub formă de împrumuturi acordate statelor membre în cadrul MRR și 73,9 miliarde EUR pentru programele NextGenerationEU gestionate de UE. Din sprijinul total pentru NextGenerationEU, în cuantum de 391 de miliarde EUR, 378,6 miliarde EUR au fost finanțate prin emiterea de titluri de creanță[11].

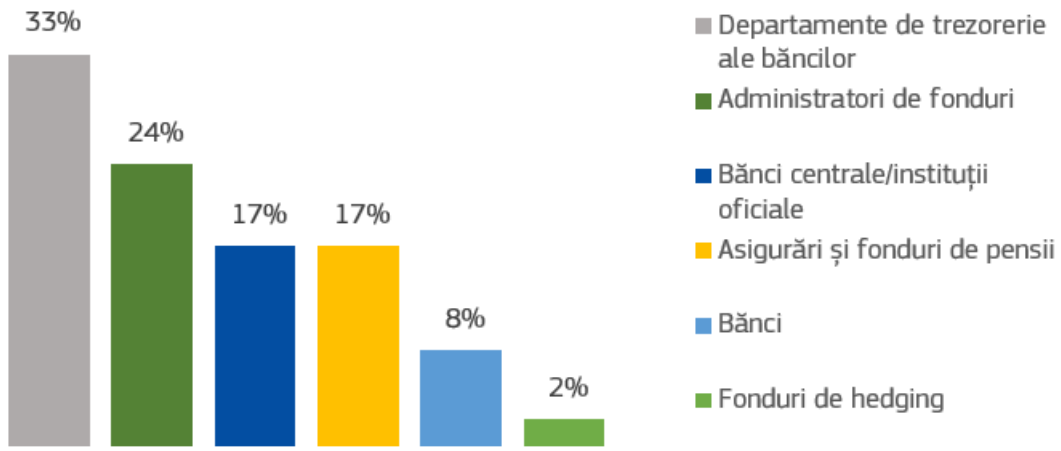
Pe lângă plățile din cadrul NextGenerationEU, Comisia a plătit Ucrainei 10,1 miliarde EUR în primul semestru al anului 2025, din care 3,1 miliarde EUR în cadrul Mecanismului pentru Ucraina și 7 miliarde EUR în cadrul programului AMF pentru Ucraina, ca parte a inițiativei G7 privind împrumuturile ERA.

În primul semestru al anului 2025, emisiunea de obligațiuni ale UE a finanțat, de asemenea, împrumuturi în valoare de 118 milioane EUR acordate Macedoniei de Nord, Albaniei, Muntenegrului și Serbiei în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest și împrumuturi în valoare de 270 de milioane EUR în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Republica Moldova.

CEREREA DIN PARTEA INVESTITORILOR ȘI LICHIDITATEA PIEȚEI SECUNDARE

Emisiunile de obligațiuni ale UE au continuat să beneficieze de cerere din partea unei baze echilibrate și diversificate de investitori la nivel mondial.

Figura 2: Investitori din cadrul tranzacțiilor sindicalizate executate în S1 2025 în funcție de tipul de investitor



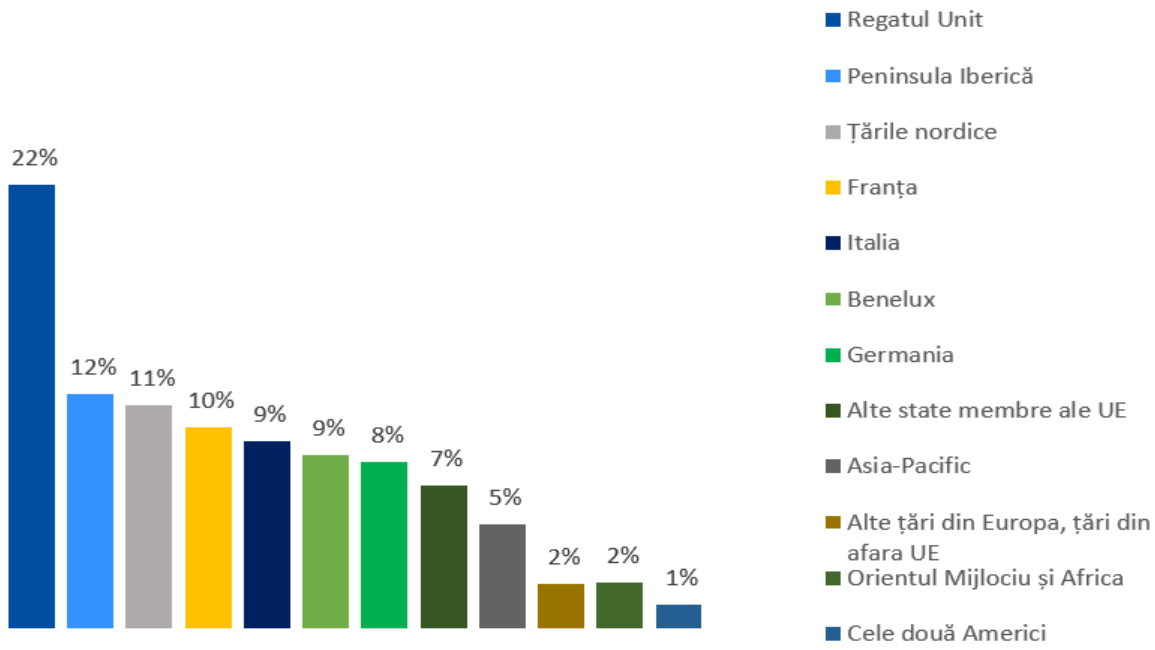
În S1 2025, peste 40 % din obligațiunile UE emise prin sindicalizare au fost achiziționate de investitori cu orizonturi de investiții de obicei mai lungi (și anume administratori de fonduri,

[10] Printre acestea se numără platforma Tehnologii strategice pentru Europa (STEP), Orizont Europa, Fondul InvestEU, ReactEU, Mecanismul de protecție civilă al UE (RescEU), Fondul european agricol pentru dezvoltare rurală (FEADR) și Fondul pentru o tranziție justă.

[11] Cheltuieli suplimentare din cadrul NextGenerationEU în cuantum de 12,4 miliarde EUR au fost finanțate din alte surse (și anume ETS și RAB).

societăți de asigurări și fonduri de pensii). Băncile centrale/instituțiile oficiale care preferă de obicei să investească în obligațiuni cu scadențe de până la 10 ani au reprezentat aproximativ 17 % din emisiunile sindicalizate de obligațiuni ale UE, în timp ce trezoreriile bancare au reprezentat cea mai mare sursă de cerere, reprezentând 33 % din registrele de ordine de sindicalizare.

Figura 3: Investitori din cadrul tranzacțiilor sindicalizate executate în S1 2025 în funcție de țară/regiune



De la începutul NextGenerationEU, în 2021, obligațiunile UE emise prin sindicalizări au atras peste 1 900 de investitori diferiți din peste 70 de țări diferite. În primul semestru din 2025, peste 66 % din investițiile în sindicalizarea obligațiunilor UE au provenit de la investitori situați în UE, iar peste 22 % au provenit de la investitori internaționali care operează din Regatul Unit. Restul provin de la investitori internaționali din Asia sau din alte țări europene din afara UE, cum ar fi Norvegia și Elveția.

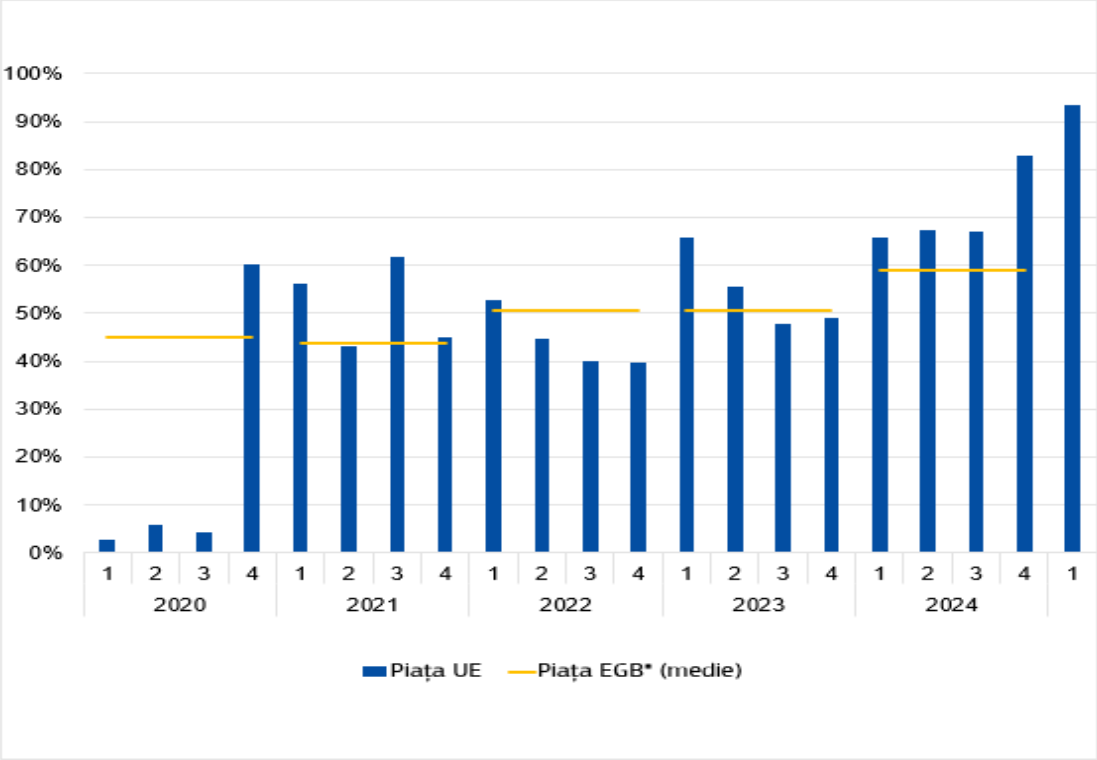
În pofida mediului de piață turbulent cauzat de incertitudinea politicii comerciale mondiale, prima de emisiune nouă (PEN)[12], solicitată de investitori ca o concesie atunci când UE emite obligațiuni prin sindicalizare, a rămas modestă în primul semestru al anului 2025, cu o medie de aproximativ 1,6 puncte de bază. Acest lucru a fost în concordanță cu prima medie de emisiune nouă de 1,65 puncte de bază din 2024 și cu cea a altor emitenți pentru tranzacții comparabile (măsurată în funcție de dimensiune și scadență).

În același timp, gradul de lichiditate al obligațiunilor UE pe piața secundară s-a menținut ridicat, fiind susținut de mecanismele de cotare în vigoare din noiembrie 2023. În cadrul acestor mecanisme, dealerii primari din UE sunt încurajați să propună prețuri fiabile ale obligațiunilor UE pe principalele platforme electronice de tranzacționare a obligațiunilor. De la introducerea acestor mecanisme de cotare, volumele zilnice de tranzacționare a obligațiunilor UE pe principala platformă electronică de tranzacționare au fost în medie de aproximativ 767 de milioane EUR, înregistrând în unele zile valori de vârf de peste 2 miliarde EUR. În S1 2025, această medie a fost ușor mai scăzută, cu o cifră de afaceri medie zilnică de 643 de milioane EUR, reflectând contextul mai volatil al investițiilor.

[12] PEN este o primă pe care emitentul o plătește pentru a-i convinge pe investitori să îi cumpere obligațiunile pe piața primară și nu de pe piața secundară.

De asemenea, Comisia a sprijinit lichiditatea curbei obligațiunilor UE prin utilizarea liniilor existente, creând, în același timp, linii noi, pentru a răspunde nevoilor programului și cererii investitorilor. Prin urmare, valoarea medie restantă per obligațiune a UE se ridica la aproximativ 16 miliarde EUR la sfârșitul S1 2025, ceea ce reprezintă o creștere față de suma de 14,8 miliarde EUR de la sfârșitul anului 2024. În primul semestru al anului 2025 au fost lansate, de asemenea, noi linii pe 3, 10 și 7 ani.

Figura 4: Cifra de afaceri trimestrială pe piața secundară aferentă obligațiunilor UE și obligațiunilor de stat europene (% din volumul restant)



Sursa: Comisia Europeană, pe baza datelor de la Subcomitetul privind piețele datoriei suverane ale UE (ESDM) din cadrul Comitetului economic și financiar.
Notă: În acest grafic, piața obligațiunilor de stat europene (EGB) include obligațiunile emise de statele suverane din zona euro, Fondul european de stabilitate financiară și Mecanismul european de stabilitate. Nu sunt încă disponibile date pentru T1 și T2 2025.

4. Costul finanțării și costurile de administrare a lichidității

COSTUL FINANȚĂRII

Metodologia de alocare a costurilor din cadrul strategiei de finanțare diversificate îi permite Comisiei să coreleze costurile de finanțare imputate beneficiarilor (bugetul UE sau beneficiarii împrumuturilor) cu condițiile de piață existente la momentul finanțării plăților[13]. În plus, această

[13] Pentru NextGenerationEU, costurile cu dobânzile suportate sunt alocate bugetului UE și statelor membre care primesc împrumuturi în conformitate cu metodologia prevăzută în Decizia de punere în aplicare (UE) 2021/1095 a Comisiei și în succesoarele acesteia, Decizia de punere în aplicare (UE) 2022/9701 a Comisiei și Decizia de punere în aplicare (UE) 2024/1974 a Comisiei. În cadrul acestei metodologii se disting trei

metodologie permite alocarea costurilor îndatorării în funcție de program. Acest lucru reflectă numărul tot mai mare de programe de politică finanțate prin strategia de finanțare diversificată, în cadrul abordării de finanțare unificată.

În conformitate cu această metodologie, costul de finanțare pentru plățile NextGenerationEU în compartimentul temporal ianuarie-iunie 2025 („CT8" în tabelul de mai jos) este estimat la 3,17 %, comparativ cu 2,99 % pentru compartimentul temporal anterior de șase luni. Costul finanțării plăților efectuate în cadrul Mecanismului pentru Ucraina, al programului AMF Egipt și al Mecanismului de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest era cuprins între 2,70 % și 2,80 % la sfârșitul lunii iunie 2025. Costul finanțării împrumutului AMF acordat Ucrainei în cadrul inițiativei G7 privind împrumuturile ERA a fost de 2,53 %.

Diferențele în ceea ce privește costurile de finanțare între compartimentele programului reflectă caracteristicile programului, cum ar fi diferențele în ceea ce privește scadențele medii ale instrumentelor de împrumut[14].

Figura 5: Costul finanțării

NextGenerationEU	CT1	CT2	CT3	CT4	CT5	CT6	CT7	CT8
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

Mecanismul pentru Ucraina	AMF+	AMF Ucraina (G7 ERA)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

AMF Egipt	Balcanii de Vest (PC1)	Mecanismul de reformă și creștere pentru Republica Moldova
2,70 %	2,77 %	2,89 %

Modificările costului finanțării reflectă, de asemenea, condițiile predominante de pe piață, care influențează costul împrumuturilor pentru emisiunile UE. În cursul primelor șase luni ale anului 2025, ratele dobânzilor au cunoscut o volatilitate semnificativă ca urmare a incertitudinilor economice și financiare care afectează toți emitenții. Prin urmare, rata dobânzii obligațiunilor UE cu scadența la 10 ani a variat între 2,8 % și 3,3 % în cursul semestrului, înainte de a încheia

categorii diferite de costuri: (i) costul finanțării pentru finanțarea plății sprijinului nerambursabil și a împrumuturilor, calculat pentru compartimente temporale semestriale, (ii) costul aferent deținerii și administrării lichidității și (iii) costurile administrative. Compartimentarea pe programe a fost posibilă de la intrarea în vigoare, în cel de-al doilea semestru al anului 2024, a Deciziei de punere în aplicare (UE, Euratom) 2024/1974 a Comisiei. Pentru a evita orice efect retroactiv, programele care au fost finanțate și plătite înainte de punerea în aplicare a acestei metodologii (cum ar fi împrumuturile AMF + acordate Ucrainei și finanțările excepționale de tip punte aferente Mecanismului pentru Ucraina) rămân grupate cu operațiunile de împrumut și de creditare ale NextGenerationEU în cadrul abordării de finanțare unificată.

[14] De exemplu, NextGenerationEU are în prezent o scadență medie mai mare a finanțării în comparație cu alte programe, din cauza structurii plafonului temporar dedicat „resurselor proprii" care acoperă profilul de rambursare al NextGenerationEU. Pentru a permite ca activele bugetare care vor fi utilizate pentru rambursarea granturilor NextGenerationEU să fie distribuite fără probleme în timp, obligațiunile emise pentru finanțarea granturilor NextGenerationEU au, de regulă, o scadență mai mare.

semestrul la 2,95 %, față de 2,93 % la începutul lunii ianuarie 2025. În același timp, spreadurile randamentelor dintre UE și majoritatea emitenților de obligațiuni de stat europene s-au redus ușor, spreadul ratei dobânzii pe 10 ani între obligațiunile UE și un coș 50/50 de obligațiuni suverane germane/franceze scăzând de la aproximativ 13 puncte de bază la începutul anului la 5 puncte de bază în iunie 2025.

Figura 6: Randamentele la obligațiunile UE cu scadența la 10 ani



COSTURILE DE ADMINISTRARE A LICHIDITĂȚII

În primul semestru al anului 2025, nivelul mediu al deținerilor de lichidități s-a situat la 71,1 miliarde EUR, față de 50,7 miliarde EUR în al doilea semestru al anului 2024. Acest lucru s-a datorat în principal întârzierilor în ceea ce privește plățile NextGenerationEU în comparație cu previziunile. În special, ieșirile de plăți în valoare de aproape 45 de miliarde EUR prevăzute pentru sfârșitul primului semestru al anului 2025 au fost amânate pentru mai târziu în cursul verii. De asemenea, alte programe au înregistrat unele întârzieri ușoare în comparație cu previziunile.

Creșterea substanțială a deținerilor de lichidități se explică prin necesitatea de a menține un nivel ridicat al împrumuturilor globale, având în vedere cuantumul mare al fondurilor care urmează să fie plătite în cadrul programului NextGenerationEU până la sfârșitul anului 2026[15]. Având în vedere sumele considerabile de finanțare necesare în ultimul an de punere în aplicare a NextGenerationEU, este esențial ca Comisia să își continue operațiunile de împrumut pe baza unui calendar regulat și previzibil pentru a asigura cele mai bune condiții de piață și pentru a garanta previzibilitatea pentru investitori.

Dacă în anii precedenți aceste solduri de numerar au generat profit, modificarea mediului ratei dobânzii a făcut ca aceste solduri de numerar să înceapă să genereze un cost net. Într-adevăr, modificările rapide ale ratelor dobânzilor de politică monetară și accelerarea curbelor randamentelor pe piață au dus la creșterea costurilor acestor deținere de lichidități.

[15] A se vedea COM(2025) 310 final.

Pentru a maximiza rentabilitatea investițiilor acestor solduri de numerar pe termen scurt, Comisia a întreprins operațiuni ample de gestionare a lichidităților, utilizând depozite la termen și tranzacții reverse repo pentru a investi aproximativ 50-60 % din soldurile de numerar în medie în primele șase luni ale anului 2025. Aceste investiții pe termen scurt au contribuit la reducerea reportării negative asociate soldului de numerar investit cu până la 20-25 de puncte de bază. În ansamblu, costul indicativ net de administrare a lichidității pentru primul semestru al anului 2025 este estimat la aproximativ 195 de milioane EUR[16], comparativ cu un venit de 140 de milioane EUR din deținerile de lichidități în 2024.

5. Măsuri pentru dezvoltarea în continuare a pieței obligațiunilor UE

Punerea în aplicare a acordurilor de cotare la sfârșitul anului 2023 și lansarea unui mecanism repo în octombrie 2024 au îmbunătățit reziliența, profunzimea și lichiditatea pieței obligațiunilor din UE. În S1 2025, Comisia a continuat să investească în aprofundarea pieței obligațiunilor UE. În urma consolidării programului de titluri de valoare pe termen scurt ale UE cu o linie pe 12 luni adăugată în ianuarie 2025 (în plus față de scadențele existente de 3 și 6 luni) și a noului format al licitațiilor cu trei componente ale obligațiunilor UE introdus în martie 2025, lucrările au apelat la introducerea unor alocări neconcurențiale în licitații.

Introducerea alocărilor neconcurențiale în licitații va permite Comisiei să ofere dealerilor săi primari sume suplimentare de obligațiuni licitate (20 % din volumul licitației alocat inițial) în ziua următoare licitației de obligațiuni. Această nouă caracteristică este utilizată de numeroase programe de licitație suverană pentru a stimula dealerii primari să participe la licitații și să atragă mai mult interes din partea investitorilor. În prezent, sunt în desfășurare lucrări pregătitoare cu părțile interesate relevante, cu scopul de a lansa ofertele neconcurențiale începând din toamna anului 2025.

În același timp, au continuat inițiativele independente ale părților interesate de pe piață. În urma lansării contractului futures bazat pe indici ICE în decembrie 2024, EUREX a anunțat lansarea contractelor futures pe obligațiuni ale UE livrate fizic în septembrie 2025. O piață futures funcțională poate ajuta participanții la piață să stabilească prețul obligațiunilor UE și să acopere pozițiile deschise. Prin urmare, acesta reprezintă un sprijin suplimentar potențial valoros pentru funcționarea pieței obligațiunilor UE și pentru rolul obligațiunilor UE ca active lichide sigure. Deși nu are niciun rol direct și nicio responsabilitate în ceea ce privește funcționarea contractelor futures, Comisia salută aceste inițiative independente ca recunoaștere a importanței pentru investitori a pieței obligațiunilor UE care se maturizează rapid.

6. Alte jaloane aferente primului semestru al anului 2025

ACȚIUNEA PENTRU SECURITATEA EUROPEI (SAFE): UN NOU INSTRUMENT FINANCIAR AL UE CARE URMEAZĂ SĂ FIE FINANȚAT PRIN ÎMPRUMUTURI DIN PARTEA UE

La 27 mai 2025, Consiliul a adoptat un regulament[17] de instituire a unui nou instrument financiar pentru a ajuta statele membre să accelereze achiziționarea de capabilități de apărare – Acțiunea

[16] O parte din operațiunile de investiții pe termen scurt ajung la scadență în S2 2025. În conformitate cu standardele, suma de aproximativ 195 de milioane EUR este prezentată fără a se lua în considerare remunerația care ar fi fost câștigată din aceste deținere. Pe bază de angajamente, costul net de administrare a lichidității pentru S1 2025 ar fi redus la aproximativ 160 de milioane EUR.

[17] Regulamentul (UE) 2025/1106 al Consiliului din 27 mai 2025 de instituire a Instrumentului „Acțiunea pentru securitatea Europei” (SAFE) prin consolidarea industriei europene de apărare.

pentru securitatea Europei (SAFE). În cadrul acestui instrument, Comisia este mandatată să acorde o finanțare suplimentară de până la 150 de miliarde EUR până la sfârșitul anului 2030. Veniturile vor fi transferate statelor membre sub formă de împrumuturi pentru finanțarea achizițiilor publice de capabilități de apărare importante.

Statele membre trebuie să își prezinte cererile de împrumut până la sfârșitul lunii noiembrie 2025. Valoarea împrumuturilor și eventuala prefinanțare (care poate fi de până la 15 % din împrumut) vor fi stabilite în deciziile de punere în aplicare, pe baza cărora se vor efectua plățile în cadrul noului instrument.

Perioada de timp extinsă a SAFE (până la sfârșitul anului 2030) și natura plăților, bazată pe cerere, vor permite Comisiei să mobilizeze fondurile fără probleme și astfel cum este nevoie, cu finanțare pe termen scurt și lung pe întreaga curbă a randamentului. Întrucât finanțarea va fi integrată în cadrul abordării de finanțare unificată a UE, plățile vor fi finanțate prin obligațiuni ale UE cu scadență mare la prețuri competitive și vor fi rambursate de statele membre beneficiare.

Se preconizează că finanțarea împrumuturilor SAFE va începe în 2026, după aprobarea planurilor și a acordurilor de împrumut ale statelor membre. Toate emisiunile pentru finanțarea împrumuturilor SAFE vor avea loc sub marca unică „obligațiuni ale UE”.

7. Perspectiva privind emisiunile pentru al doilea semestru al anului 2025

Comisia a continuat să pună în aplicare un plan de finanțare regulat, previzibil și de mare volum pe parcursul primului semestru al anului 2025, în contextul volatilității piețelor. După ce, începând din ianuarie 2025, a atras finanțare pe termen lung de 85,8 miliarde EUR sub formă de obligațiuni ale UE, Comisia și-a finalizat planul de finanțare pentru S1 2025 în conformitate cu calendarul său publicat și cu așteptările pieței. Veniturile au fost utilizate pentru a finanța o gamă variată de politici ale UE, inclusiv NextGenerationEU, asistența financiară acordată Ucrainei și programele pentru țările candidate la aderare și țările din afara UE.

Emisiunile UE au beneficiat în continuare de cerere puternică din partea investitorilor, astfel cum se reflectă în registrele de ordine pentru sindicalizări, și de un sprijin constant și consecvent pentru licitațiile de titluri de valoare pe termen scurt ale UE și de obligațiuni ale UE. Acest lucru demonstrează securitatea și lichiditatea pe care obligațiunile UE le oferă investitorilor europeni și de la nivel global care caută oportunități bune de investiții în titluri de valoare în euro cu rating ridicat.

La 23 iunie 2025, Comisia și-a anunțat intenția de a emite obligațiuni ale UE în valoare de până la 70 de miliarde EUR în al doilea semestru al anului 2025. Planul de finanțare se bazează pe planul de finanțare în valoare de 90 de miliarde EUR pentru primul semestru al anului 2025 și este în concordanță cu volumele anuale de emisiune preconizate, comunicate anterior, de aproximativ 160 de miliarde EUR pentru anul 2025.

Acest obiectiv ar constitui un record anual al emisiunilor pentru programul de obligațiuni ale UE, pornind de la anii precedenți (de la 120 de miliarde EUR în 2023 la 140 de miliarde EUR în 2024) și reflectând nevoile de finanțare din următorii doi ani, inclusiv aproape 335 de miliarde EUR din fondurile MRR pe durata de viață rămasă a programului respectiv. În comunicarea sa din 4 iunie 2025[18], Comisia descrie progresele înregistrate în ceea ce privește punerea în aplicare a planurilor naționale de redresare și reziliență și invită statele membre să accelereze punerea lor în aplicare. În plus, veniturile vor fi utilizate pentru a oferi asistență financiară Ucrainei, țărilor

[18] A se vedea NextGenerationEU - Calea către 2026

candidate la aderare și țărilor din afara UE, precum și pentru a reînnoi obligațiunile ajunse la scadență.

Sumele atrase prin obligațiunile UE vor fi suplimentate cu finanțare pe termen scurt, utilizând titlurile de valoare UE pe termen scurt. Emisiunile de obligațiuni verzi NextGenerationEU (care se ridică în prezent la 75.1 miliarde EUR) vor rămâne strâns calibrate pentru cheltuielile verzi raportate de statele membre, finanțând componenta verde a MRR. Emisiunea suplimentară de obligațiuni verzi NextGenerationEU va fi condiționată de notificarea și validarea cheltuielilor suplimentare relevante pentru climă de către statele membre în cadrul planurilor lor naționale de redresare și reziliență.

Anexă: Indicatori de punere în aplicare privind utilizarea mijloacelor pentru obținerea de rezultate în raport cu obiectivele de eficiență și eficacitate ale strategiei generale a Comisiei de administrare a datoriei

Mijloace		Denumire indicator	Valoarea în S1 2025 (cu excepția cazului în care se indică altfel)	Comentariu privind execuția în S2 2024
Punerea în aplicare a programului de obligațiuni ale UE	a) Emisiuni regulate pe curbă Emisiuni regulate de obligațiuni ale UE (și de obligațiuni verzi NextGenerationEU) cu toate scadențele de pe curbă (până la 30 de ani) pentru a oferi diferitelor tipuri de investitori oportunități de investiții ca modalitate de a menține o cerere puternică din partea investitorilor și, astfel, flexibilitatea de a determina volumul emisiunilor și scadențele pentru tranzacțiile individuale pe baza condițiilor de piață.	*i. Împărțirea în funcție de scadență a programului de emisiune*	1-4 ani: 21 % 4-8 ani: 21 % 8-12 ani: 19 % 12-17 ani: 10 % 17-23 de ani: 12 % 23-31 de ani: 17 %	În S1 2025, Comisia și-a urmărit obiectivul prin emisiuni regulate de obligațiuni cu scadențe diferite pentru a furniza curbei UE lichidități pe toate segmentele. Tranzacțiile de finanțare au fost repartizate pe parcursul întregii perioade de șase luni, pentru a asigura o prezență regulată pe piață. S-au realizat mai multe tranzacții decât în S2 2024, deoarece ținta de finanțare pentru S1 2025, de până la 90 de miliarde EUR, a fost mai ridicată decât cea pentru S2 2024, de 65 de miliarde EUR. Emisiunea de obligațiuni verzi a înregistrat un nivel ușor mai scăzut decât în al doilea semestru al anului 2024, reflectând cheltuielile verzi cumulate raportate de statele membre și calibrarea adecvată a emisiunilor de obligațiuni verzi cu aceste cheltuieli.
		ii. Distribuirea în timp util a emisiunilor	Șase sindicalizări și șapte licitații de obligațiuni, având ca rezultat cel puțin două emisiuni pe lună.	
		iii. Emisiuni verzi[19]	6,9 miliarde EUR, prin accesarea obligațiunilor UE cu scadența în 2033 și 2050.	
	b) Realizarea unui echilibru adecvat între licitații și sindicalizări Utilizarea diferitelor tehnici de finanțare cu un echilibru adecvat, în funcție de volumul total al emisiunilor și de condițiile de piață, pentru a gestiona riscurile de execuție, a îmbunătăți lichiditatea pieței secundare și a îmbunătăți costurile îndatorării.	*i. Împărțirea licitații/sindicalizări în %*	41 % din emisiunile de obligațiuni prin licitație.	În S1 2025, Comisia a emis 41 % din obligațiunile UE prin licitație, ușor sub ponderea înregistrată în S2 2024 (42 %).
	c) Crearea de obligațiuni de referință mari și lichide Emisiuni continue ale obligațiunilor UE pentru a aduce volumul restant al diferitelor linii la niveluri proporționale cu liniile de referință mari și lichide.	*i. Emisiuni prin obligațiuni noi față de volumul emis prin emisiuni continue*	• 22 de miliarde EUR prin obligațiuni noi • 64 de miliarde EUR prin emisiuni continue	Pentru a sprijini lichiditatea titlurilor de valoare ale UE, Comisia a utilizat tranzacțiile sale pentru a suplimenta liniile de finanțare existente, aproximativ 75 % din volumul finanțării fiind mobilizat prin emisiuni continue. Au fost lansate noi linii de finanțare pentru a furniza pieței
		ii. Viteza de emisiune continuă de noi	Aproximativ trei luni	

[19] Mai multe informații privind obligațiunile verzi NextGenerationEU: Tabloul de bord privind obligațiunile verzi NextGenerationEU

Mijloace		Denumire indicator	Valoarea în S1 2025 (cu excepția cazului în care se indică altfel)	Comentariu privind execuția în S2 2024
		obligațiuni[20]		noi linii de referință în cazul în care a fost necesar pe curbă și pe baza recomandărilor dealerilor primari din UE. În primul semestru al anului 2025, au fost lansate obligațiuni cu scadența la 3, 10 și 20 de ani. Prin urmare, valoarea medie restantă per obligațiune a consemnat o creștere până la aproximativ 16 miliarde EUR la sfârșitul lunii iunie 2025, asigurând lichiditatea consecventă a obligațiunilor.
		iii. *Valoarea medie a obligațiunilor rămase de rambursat*[21]	Aproximativ 16 miliarde EUR	
		iv. *Cifra de afaceri raportată la volumul emisiunilor*	Aproximativ 174 % în S1 2025 față de 155 % în S2 2024	
		v. *Cifra de afaceri absolută*	1 154 de miliarde EUR în S1 2025 față de 894 de miliarde EUR în S2 2024	
	d) Gestionarea profilului de scadență al emisiunilor de obligațiuni ale UE, ținând seama în mod corespunzător de: • marja de manevră suplimentară temporară (pentru împrumuturile legate de NextGenerationEU) și marja de manevră permanentă (pentru AMF+) în cadrul bugetului UE • răscumpărarea viitoare a plăților în orice an dat • nevoile de reînnoire viitoare stabile • necesitatea de a proteja ratingul UE pentru a asigura costuri scăzute ale îndatorării pe termen lung și o cerere puternică din partea bazei sale de investitori principali.	i. *Scadența medie a emisiunii*	Aproximativ 12 ani	În S1 2025, emisiunile de obligațiuni ale UE au avut o scadență medie de 12 ani. Acest lucru a reflectat necesitatea de a repartiza profilul răscumpărării în timp, atrăgând totodată investitori către tranzacțiile de pe piața primară a UE. Scadența medie a rămas sub scadența medie maximă de 17 ani stabilită în decizia anuală de împrumut pentru 2025. Durata medie ponderată până la scadență a datoriei restante a scăzut ușor (până la aproximativ 11 ani după ce a scăzut sub pragul de 11,5 ani), fiind determinată de profilul emisiunii și de reeșalonarea datoriei existente. Refinanțarea a rămas, de asemenea, stabilă, reflectând emisiunile anterioare și profilul de răscumpărare.
		ii. *Perioada medie până la scadență a datoriei restante*	Aproximativ 11 ani	
		iii. *Refinanțarea pe termen scurt, adică procentul din stocul restant de obligațiuni și titluri de valoare pe termen scurt scadente în următoarele 12 luni*	Sub 10 %	
		iv. *Refinanțarea pe termen mediu, adică procentul din stocul restant de obligațiuni și titluri de valoare pe termen scurt scadente în următorii cinci ani*	Sub 37 %.	

[20] Pe baza numărului mediu de luni dintre emisiunea nouă și prima emisiune continuă atunci când se iau în considerare liniile noi care beneficiază de emisiuni continue pe parcursul S1 2025.

[21] Obligațiuni rămase de rambursat din numărul de obligațiuni de la sfârșitul S2 2024, pe baza obligațiunilor emise în cadrul strategiei de finanțare diversificată.

Mijloace		Denumire indicator	Valoarea în S1 2025 (cu excepția cazului în care se indică altfel)	Comentariu privind execuția în S2 2024
Punerea în aplicare a programului de titluri de valoare pe termen scurt ale UE	Emisiunea regulată de titluri de valoare pe termen scurt ale UE cu scadențe de până la 1 an prin licitație, pentru a atrage investitori suplimentari (sau portofolii suplimentare ale investitorilor existenți) și pentru a sprijini administrarea lichidităților.	*i. Volumul restant al titlurilor de valoare pe termen scurt ale UE*	Aproximativ 30 de miliarde EUR	Pe parcursul perioadei, datoria restantă în cadrul programului de titluri de valoare pe termen scurt ale UE a crescut de la aproximativ 25 de miliarde EUR la aproximativ 30 de miliarde EUR, ca parte a dezvoltării programului pentru a asigura lichidități suplimentare atunci când este necesar. Aceasta a inclus, de asemenea, introducerea unei noi linii de titluri de valoare pe termen scurt ale UE pe 12 luni.
		ii. Numărul de licitații pentru titluri de valoare pe termen scurt ale UE	12	
Administrarea lichidității	Gestionarea unui portofoliu de lichidități în funcție de obligațiile de plată, necesarul de plăți și costurile aferente deținerii de numerar, ținând seama în mod corespunzător de condițiile predominante de pe piață.	*i. Numărul de plăți neefectuate din cauza lipsei de lichidități*	Niciuna	Comisia a satisfăcut toate nevoile de plată și nu au existat deficiențe în ceea ce privește decontarea în cursul celui de-al doilea semestru al anului 2024.
Rețeaua de dealeri primari	Atragerea unei game largi de instituții financiare cu un angajament ferm de a sprijini emisiunile UE.	*i. Numărul de instituții care au semnat angajamente de subscriere pentru tranzacții în ultimele șase luni*	19 (față de 18 în S2 2024)	Dealerii primari din UE au continuat să sprijine Comisia, iar rotația la nivelul sindicalizărilor a ajutat Comisia să utilizeze în mod optim toate băncile eligibile pentru a face parte dintr-un consorțiu.
Comunicarea cu diverse părți interesate de pe piață și cu emitenți similari	Menținerea și consolidarea încrederii bazei de investitori, participanților la piață și emitenților similari pentru a sprijini cererea de titluri de creanță ale UE și pentru a îmbunătăți înțelegerea de către UE a dinamicii pieței și a nevoilor investitorilor.	*i. Abateri de la termenele anunțate în prealabil pentru publicarea planurilor de finanțare*	Niciuna	Comisia a menținut o comunicare regulată și previzibilă cu piețele, în conformitate cu anunțurile anterioare. În cursul primului semestru al anului 2025 s-a înregistrat o alocare redusă, de aproximativ 4 miliarde EUR, datorită asigurării unor condiții de finanțare atractive în cadrul licitațiilor de obligațiuni. Comisia a publicat regulat statistici privind investitorii, iar baza sa diversificată de investitori a continuat să crească.
		ii. Abaterea de la volumele anunțate în planul de finanțare	Aproximativ 4 miliarde EUR sau mai puțin de 5 % (față de mai puțin de 2 % în S2 2024).	
		iii. Statistici privind distribuția investitorilor	În funcție de tip: bănci centrale/instituții oficiale 17 %, administratori de fonduri 24 %, departamente de trezorerie ale băncilor 33 %, asigurări și fonduri de pensii 17 %, bănci 8 %, fonduri de hedging 2 % În funcție de țară/regiune:	

Mijloace	Denumire indicator	Valoarea în S1 2025 (cu excepția cazului în care se indică altfel)	Comentariu privind execuția în S2 2024
		Regatul Unit 22 %, țările nordice 11 %, Franța 10 %, Benelux 9 %, Italia 9 %, Asia-Pacific 5 %, Germania 8 %, Peninsula Iberică 12 %, alte state membre ale UE 7 %, țări din afara UE 2 %, cele două Americi 1 %, Orientul Mijlociu și Africa 2 %	