Obsah

[1. Úvod 1](#_Toc142300675)

[2. Vykonávanie operácií vypožičiavania si prostriedkov v prvom polroku 2023 2](#_Toc142300676)

[3. Náklady na financovanie a zostatky likvidity 5](#_Toc142300677)

[4. Ďalšie míľniky v prvom polroku 2023 7](#_Toc142300678)

[5. Kroky na ďalší rozvoj ekosystému dlhopisov EÚ 7](#_Toc142300679)

[6. Výhľad týkajúci sa emisií na druhý polrok 2023 9](#_Toc142300680)

[7. Záver 9](#_Toc142300681)

[Príloha: Stratégia financovania EÚ – ciele, prostriedky a ukazovatele vykonávania 11](#_Toc142300682)

# Úvod

Komisia si v mene Európskej únie vypožičiava finančné prostriedky už viac ako 40 rokov. EÚ za posledné tri roky zaznamenala hlbokú transformáciu svojej prítomnosti na európskych kapitálových trhoch a ich využívania pri vykonávaní rozsiahlych programov, ako sú nástroj SURE[[1]](#footnote-2), nástroj NextGenerationEU a nástroj makrofinančnej pomoci+ Ukrajine. V dôsledku emisie dlhopisov má EÚ v súčasnosti nesplatené záväzky vo výške o niečo viac ako 400 mld. EUR, z toho približne 370 mld. EUR bolo emitovaných od roku 2020.

Komisia potrebovala úplne novú stratégiu na úspešné financovanie emisií dlhopisov v tomto rozsahu. Pri vytváraní nástroja NextGenerationEU vypracovala diverzifikovanú stratégiu financovania, ktorá bola podobná stratégii uplatňovanej najväčšími štátnymi emitentmi eurozóny. V súlade s najlepšími postupmi, ktoré používajú títo emitenti, sa v diverzifikovanej stratégii financovania využívajú rôzne nástroje financovania (dlhopisy EÚ a poukážky EÚ) a techniky financovania (syndikácie a aukcie) na pokrytie dlhodobých a krátkodobých potrieb financovania.

Rozsah diverzifikovanej stratégie financovania sa v decembri 2022 zväčšil, aby Komisia mohla rozšíriť výhody tejto flexibilnejšej a nákladovo efektívnejšej stratégie riadenia dlhu na nástroj makrofinančnej pomoci+ Ukrajine a iné potenciálne budúce programy týkajúce sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov, čím sa vytvoril jednotný prístup k financovaniu pre všetky programy EÚ týkajúce sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov. V rámci tohto jednotného prístupu k financovaniu Komisia emituje dlhopisy EÚ s jednotným označením namiesto využívania samostatne určených emisií podľa jednotlivých politík ako v minulosti.

**Rámček 1: Použitie výnosov z emisie dlhopisov EÚ**

V rámci nástroja NextGenerationEU môže Komisia od polovice roku 2021 do roku 2026 získať až 806,9 mld. EUR prostredníctvom emisie dlhopisov EÚ, v dôsledku čoho sa EÚ v tomto období stane jedným z najväčších emitentov dlhu denominovaného v eurách. K dnešnému dňu bolo vyplatených viac ako 183 mld. EUR: 153,4 mld. EUR členským štátom v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti a 29,8 mld. EUR do rozpočtu EÚ. Členské štáty v súčasnosti revidujú svoje plány obnovy a odolnosti s cieľom okrem iného zohľadniť revidovanú alokáciu nenávratnej podpory, požiadať o dodatočné úvery, ak si to želajú, alebo sa prispôsobiť novým prioritám a dodatočným možnostiam financovania v rámci plánu REPowerEU. Revízia týchto plánov povedie k zvýšenému využívaniu úverov z nástroja NextGenerationEU. Po predložení musí tieto plány posúdiť Komisia a následne ich musí schváliť Rada.

EÚ navyše poskytne Ukrajine v roku 2023 až 18 mld. EUR vo forme veľmi zvýhodnených úverov poskytovaných v rámci nástroja makrofinančnej pomoci+. Tieto prostriedky sa budú vyplácať v pravidelných splátkach, pričom sa pokryje približne polovica krátkodobých potrieb Ukrajiny v oblasti financovania na rok 2023, ako ich odhadli ukrajinské orgány a Medzinárodný menový fond. V prvom polroku 2023 sa Ukrajine v rámci programu makrofinančnej pomoci+ už vyplatilo 9 mld. EUR.

Komisia 20. júna 2023 navrhla zriadiť osobitný finančný nástroj pre Ukrajinu, ktorý by zahŕňal granty a úvery na roky 2024 – 2027 v objeme až 50 mld. EUR. Očakáva sa, že 33 mld. EUR bude vo forme úverov financovaných emisiou dlhopisov EÚ, ktorá sa začne v roku 2024 po dohode s Európskym parlamentom a Radou.

V tejto polročnej správe vypracovanej v súlade s článkom 12 vykonávacieho rozhodnutia Komisie C(2022) 9700 sa skúma prvých šesť mesiacov vykonávania jednotného prístupu k financovaniu. Nehodnotí sa v nej, ako boli výnosy použité, vrátane zelených výdavkov, pretože to bude predmetom samostatných správ podľa nariadení pre jednotlivé nástroje. Skúmajú sa v nej aj kroky, ktoré Komisia podniká na ďalší rozvoj ekosystému dlhopisov EÚ s cieľom zvýšiť likviditu dlhopisov EÚ a uľahčiť trhové zaobchádzanie, ktoré odzrkadľuje objemy emisií a úverovú silu EÚ. Napokon sa v nej uvádza výhľad pre emisie dlhopisov EÚ v druhej polovici roku 2023.

V prílohe k tejto správe sa predkladá aj zastrešujúca stratégia riadenia dlhu, ktorou sa riadi vykonávanie jednotného prístupu k financovaniu zo strany Komisie. Komisia ju sformulovala v reakcii na odporúčanie Európskeho dvora audítorov (EDA), v ktorom sa vyzvalo na vypracovanie takejto stratégie a na stanovenie ukazovateľov, ktoré možno použiť na monitorovanie jej vykonávania. Ciele a prostriedky, na ktorých je stratégia založená, sú uvedené v prílohe spolu s ukazovateľmi, ktoré Komisia použije na monitorovanie jej vykonávania.

Polročná správa je súčasťou pravidelného toku informácií pre Parlament a Radu a zabezpečuje transparentnosť a zodpovednosť pri vykonávaní operácií riadenia dlhu EÚ. Keďže diverzifikovaná stratégia financovania sa stáva v nariadení o rozpočtových pravidlách ústredným prístupom k operáciám EÚ týkajúcim sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov, táto správa a všetky budúce správy sa vypracujú v súlade s článkom 220a nariadenia o rozpočtových pravidlách, v ktorom sa vyžaduje pravidelné a komplexné podávanie správ o všetkých aspektoch stratégie EÚ v oblasti vypožičiavania si prostriedkov a riadenia dlhu.

# Vykonávanie operácií vypožičiavania si prostriedkov v prvom polroku 2023

V prvom polroku 2023 Komisia pokračovala v plnení svojich cieľov, pokiaľ ide o účinné a efektívne získavanie finančných prostriedkov na trhoch uplatňovaním jednotného prístupu k financovaniu. Komisia tak napriek volatilite trhu dokázala včas splniť všetky svoje záväzky vyplácania v rámci nástroja NextGenerationEU a nástroja makrofinančnej pomoci+. Sumy emisií a splatnosti boli zároveň naďalej v rámci vopred stanovených parametrov a podmienky financovania boli v súlade s podmienkami platnými pre emitenta takej veľkosti a s takým priaznivým ratingom, aké má EÚ. V nasledujúcich oddieloch sa uvádzajú niektoré kľúčové zložky operácií Komisie týkajúcich sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov v prvom polroku 2023. Ďalšie podrobnosti o vykonávaní stratégie financovania Komisie počas tohto obdobia sú uvedené v prílohe.

*Vykonávanie plánu financovania na prvý polrok 2023*

V decembri 2022 Komisia oznámila plán financovania na obdobie od januára do konca júna 2023. Bol to prvý plán financovania, ktorý sa vzťahoval nielen na nástroj NextGenerationEU, ale aj na iné programy týkajúce sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov, najmä na nástroj makrofinančnej pomoci+ Ukrajine.

V prvom polroku 2023 Komisia oznámila dlhodobé operácie financovania až do výšky 80 mld. EUR a nakoniec emitovala dlhopisy EÚ vo výške 78 mld. EUR s priemernou splatnosťou približne 14 rokov. Komisia použila kombináciu syndikácií (60 %) a aukcií (40 %). Pätnásť transakcií bolo rozložených na celých šesť mesiacov, aby sa zabezpečila pravidelná prítomnosť na trhu. V prvom polroku 2023 sa vykonal vyšší počet transakcií ako v druhom polroku 2022, čo odzrkadľuje vyšší cieľ financovania v prvom polroku 2023 (až 80 mld. EUR v prvom polroku 2023 v porovnaní s 50 mld. EUR v druhom polroku 2022). Vzhľadom na náročné a nestále podmienky na trhu prevládajúce v prvom polroku 2023 mali transakcie zároveň nižšiu priemernú veľkosť.

Transakciami za prvých šesť mesiacov roku 2023 sa celková nesplatená suma dlhopisov EÚ zvýšila na o niečo viac ako 400 mld. EUR, z toho 44 mld. EUR sa získalo emisiou zelených dlhopisov nástroja NextGenerationEU. V prvom polroku 2023 Komisia získala 7,732 mld. EUR navýšením dvoch existujúcich zelených dlhopisov. Tieto dve transakcie zvýšili nesplatenú sumu daných dvoch dlhopisov, čím prispeli k budovaniu vysokolikvidnej krivky zelených dlhopisov nástroja NextGenerationEU v rámci tohto programu, ktorý bude najväčším programom pre zelené dlhopisy na svete.

V prvom polroku 2023 Komisia okrem toho prostredníctvom aukcií uskutočňovaných raz za dva mesiace emitovala troj- a šesťmesačné poukážky EÚ s cieľom uspokojiť krátkodobé potreby financovania, pričom ku koncu júna 2023 dosahovali nesplatené poukážky EÚ objem 18,7 mld. EUR. Na emitovanie 24 poukážok EÚ sa použilo 12 aukcií, pričom každá z nich mala priemernú hodnotu približne 1 mld. EUR.

*Vyplatené prostriedky*

Na základe týchto transakcií bola EÚ schopná pokračovať v bezproblémovom financovaní plánov obnovy a odolnosti členských štátov prostredníctvom včasného vyplácania výnosov. Komisia vyplatila členským štátom v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti všetky prostriedky hneď, ako dosiahli splatnosť, a to v priemere do šiestich pracovných dní po schválení vyplatenia. Nedošlo k žiadnym oneskoreniam.

V prvom polroku 2023 Komisia vyplatila členským štátom v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti 14,7 mld. EUR. Z toho 12,7 mld. EUR bolo vo forme nenávratnej podpory a 2,0 mld. EUR vo forme úverov. Komisia v prvom polroku 2023 presunula do rozpočtu EÚ aj 6,9 mld. EUR s cieľom prispieť na programy, ako sú Horizont Európa, Fond InvestEU, REACT-EU, mechanizmus Únie v oblasti civilnej ochrany (rescEU), Európsky poľnohospodársky fond pre rozvoj vidieka (EPFRV) a Fond na spravodlivú transformáciu.

Od spustenia nástroja NextGenerationEU v lete 2021 poskytla Komisia celkovo 184,2 mld. EUR: nenávratnú podporu a úvery pre členské štáty vo výške 153,4 mld. EUR (106,3 mld. EUR vo forme nenávratnej podpory a 47,1 mld. EUR vo forme úverov) v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti a 30,9 mld. EUR na ostatné výdavkové programy financované z nástroja NextGenerationEU.

Okrem týchto vyplatených prostriedkov v rámci nástroja NextGenerationEU Komisia v prvom polroku 2023 vyplatila Ukrajine 9 mld. EUR v rámci programu makrofinančnej pomoci+, ktorý je financovaný emisiou dlhopisov v rámci jednotného prístupu k financovaniu. V prvom polroku 2023 Komisia celkovo vyplatila na účely nástroja NextGenerationEU a nástroja makrofinančnej pomoci+ Ukrajine spolu približne 30 mld. EUR. Tempo vyplácania prostriedkov z nástroja NextGenerationEU bolo ovplyvnené prebiehajúcou revíziou plánov obnovy a odolnosti zo strany členských štátov. Podľa právneho rámca môžu členské štáty požiadať o dodatočné úvery do augusta 2023 a Komisia musí do konca roka 2023 vyčleniť zvyšných 30 % nenávratnej podpory a dodatočných úverov. Zároveň treba zohľadniť aj nové priority plánu REPowerEU vrátane dodatočných zdrojov. Všetky členské štáty preto zameriavajú úsilie na revíziu svojich plánov s cieľom dodržať tieto zákonné lehoty a splniť nové priority.

*Dopyt investorov a likvidita na sekundárnom trhu*

Napriek volatilite sadzieb zaznamenanej počas tohto obdobia mali transakcie naďalej výraznú podporu na trhu, pričom pri syndikovaných transakciách dosiahol v prvom polroku 2023 dopyt 6- až 15-násobné prevýšenie ponuky. EÚ profituje z vyváženej a diverzifikovanej základne investorov s dobrým zastúpením rôznych typov investorov pochádzajúcich z celého sveta[[2]](#footnote-3).

Táto silná podpora sa odráža v neustále nízkych nových emisných ážiách[[3]](#footnote-4), ktoré investori požadujú ako koncesiu, keď EÚ emituje dlhopisy prostredníctvom syndikácie. Nové emisné ážiá boli o niečo nižšie ako v druhom polroku 2022. V prípade operácií financovania v prvej polovici tohto roka bolo priemerné nové emisné ážio mierne pod úrovňou 2 bázických bodov, pričom najnižšie bolo na úrovni 1 bázického bodu a najvyššie na úrovni 3 bázických bodov. Nízka úroveň cenovej koncesie pri emitovaní odráža skutočnosť, že EÚ zostala počas tohto obdobia pravidelným a predvídateľným emitentom. Spolu s pretrvávajúcim výrazným dopytom investorov ide o prejav dôvery na trhoch, čo zároveň vyvoláva dôveru v schopnosť EÚ naďalej úspešné umiestňovať svoje dlhopisy.

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

Zdroj: Európska komisia na základe údajov spoločnosti Bloomberg.

Poznámka: Trh s európskymi štátnymi dlhopismi tu zahŕňa štáty eurozóny, Európsky fond finančnej stability (EFNS) a Európsky mechanizmus pre stabilitu (EMS).

Údaje o tomto trhu za prvý štvrťrok 2023 neboli k dispozícii.

Vo vzťahu k nesplateným sumám bola likvidita sekundárneho trhu s dlhopismi EÚ takisto naďalej porovnateľná s likviditou pozorovanou na trhoch s európskymi štátnymi dlhopismi. Táto likvidita bola v prvom polroku 2023 posilnená rozsiahlym navyšovaním existujúcich zdrojov financovania, pričom 70 % objemu financovania sa mobilizovalo prostredníctvom navýšení. Zaviedli sa aj nové zdroje financovania s cieľom poskytnúť trhu nové referenčné zdroje.

# Náklady na financovanie a zostatky likvidity

*Náklady na financovanie*

V prvom polroku 2023 sa náklady na riadenie úrokov a dlhu zvýšili v súlade so všeobecnými trhovými podmienkami. Náklady na financovanie[[4]](#footnote-5) na obdobie od januára do júna 2023 sa odhadujú približne na 3,2 % v porovnaní s 2,6 % v predchádzajúcom polroku.

Od začiatku roka 2022 bolo tempo zvyšovania úrokových sadzieb pre všetkých emitentov vrátane EÚ jedným z najprudších, aké sa zaznamenali na finančných trhoch za posledné desaťročia. Úrokové sadzby v prípade desaťročných dlhopisov EÚ sa zvýšili z 0,09 % v čase inauguračného desaťročného dlhopisu nástroja NextGenerationEU v júni 2021 na 1,53 % v máji 2022, na 2,82 % v novembri 2022 a na 3,05 % pri poslednej emisii v júni 2022. Porovnateľné zvýšenia sa zaznamenali v prípade štátnych emitentov v eurozóne s vysokým ratingom. Napríklad úrokové sadzby na desaťročné nemecké štátne dlhopisy sa zvýšili z približne −0,20 % v júni 2021 na takmer 1,0 % v máji 2022, na 2,56 % na konci decembra 2022 a na 2,39 % v júni 2023. S cieľom riešiť bezprecedentný prudký nárast nákladov na prijaté úvery a pôžičky Komisia v rámci preskúmania viacročného rámca na roky 2021 – 2027 v polovici trvania navrhla vytvoriť osobitný nástroj výlučne na pokrytie prekročenia nákladov na úroky[[5]](#footnote-6).

Výnosy z dlhopisov EÚ sú stále vyššie ako výnosy z veľkých štátnych dlhopisov, a to aj napriek zvýšenej likvidite, vysokej úverovej bonite a stabilnej ponuke dlhopisov EÚ. Rozdiel medzi výnosmi z dlhopisov EÚ a výnosmi z veľkých štátnych dlhopisov možno do značnej miery vysvetliť zavedenou trhovou konvenciou týkajúcou sa oceňovania dlhopisov EÚ na základe swapovej krivky. Z nedávnej analýzy laboratória Bruegel[[6]](#footnote-7) vyplynulo, že swapové oceňovanie je hlavnou hnacou silou pre väčšinu ážia plateného emitentmi z EÚ a inými podobne oceňovanými emitentmi európskych štátnych dlhopisov, pričom existujú určité náznaky, že tento faktor predstavuje 90 % ážia.

Pohyby swapovej krivky vo vzťahu k cene veľkých štátnych dlhopisov sú spôsobené celým radom technických a štrukturálnych faktorov, ktoré nesúvisia so základnou kvalitou dlhopisov alebo s efektívnosťou emisného programu EÚ. Dôraz sa v súvislosti s týmito úvahami kladie predovšetkým na to, že investori uprednostňujú etablované štátne dlhopisy, ktoré možno ľahko a lacno použiť ako kolaterál, pričom ide o výraznú preferenciu v časoch napätia na trhu. Tieto faktory boli veľmi dôležité ku koncu prvého štvrťroka, a to po turbulenciách v bankovom sektore v USA a po prevzatí banky Credit Suisse bankou UBS v Európe.[[7]](#footnote-8) Keďže obavy z finančnej stability ustúpili, rozpätie medzi dlhopismi na nižšej ako štátnej úrovni alebo na nadnárodnej úrovni a európskymi štátnymi dlhopismi sa vrátilo na úroveň zaznamenanú na začiatku polroka. Rozpätie desaťročných dlhopisov EÚ v porovnaní s desaťročnými nemeckými dlhopismi bolo k 30. júnu 2023 na úrovni 62 bázických bodov, čo predstavuje pokles z vrcholu 83 bázických bodov v marci 2023, a v súlade s úrovňami zaznamenanými na začiatku polroka.

S cieľom zosúladiť oceňovanie dlhopisov EÚ so základnými objemami, s likviditou a úverovou bonitou programu Komisia podniká kroky (pozri oddiel 5) na vytvorenie podmienok priaznivých pre obchodovanie a oceňovanie dlhopisov EÚ, ktoré sú podobné podmienkam platným pre veľkých likvidných štátnych emitentov. Dosiahnutie tohto výsledku závisí aj od toho, či účastníci trhu prispôsobia svoje zvyklosti a posudzovanie dlhopisov EÚ. Aj keď existujú povzbudzujúce signály, že táto zmena prebieha, môže to trvať určitý čas.

*Riadenie likvidity*

Komisia si zachovala pravidelnú a predvídateľnú prítomnosť na finančných trhoch v súlade s plánom financovania oznámeným v decembri 2022, ktorý obsahuje plánované dátumy aukcií a syndikácií. Úbytok peňažných tokov bol však pomalší, než sa pôvodne plánovalo, čo viedlo k vyššej priemernej držbe hotovosti v prvej polovici roka 2023, a to v priemere 36,8 mld. EUR v porovnaní s 25,1 mld. EUR v predchádzajúcom polroku. Komisia znížila svoj peňažný príjem emisiou poukážok, aby si zabezpečila nepretržitú prítomnosť na trhu a zároveň minimalizovala nárast hotovostných zostatkov.

Vyššie miery držby likvidity sa nepremietli do významných nákladov na podporované programy. V prípade hotovosti v držbe od januára do júna 2023 predstavovali 23,3 mil. EUR. Tieto náklady sa úmerne rozdelia medzi rozpočet EÚ a prijímateľov úverov na konci roka 2023.

# Ďalšie míľniky v prvom polroku 2023

Európsky dvor audítorov 12. júna 2023 uverejnil zistenia vo svojej osobitnej správe o operáciách riadenia dlhu v rámci nástroja NextGenerationEU. V tejto správe EDA posúdil, či Komisia vyvinula účinné systémy na riadenie dlhu získaného na financovanie nástroja NextGenerationEU. V správe sa uvádza komplexné preskúmanie spustenia a doterajšieho riadenia operácií financovania EÚ a užitočné odporúčania na účely budúcich opatrení.

EDA dospel k záveru, že „Komisia rýchlo vyvinula systém riadenia dlhu, ktorý umožnil včasné vypožičanie si finančných prostriedkov potrebných na nástroj NextGenerationEU […]“ a že „[…] náklady na prijaté úvery a pôžičky odrážajú postavenie Komisie na trhu. Komisia takisto splnila všetky kľúčové regulačné požiadavky týkajúce sa dlhového portfólia a riadenia rizík.“

Správa obsahovala aj päť odporúčaní na účely ďalšieho zlepšenia riadenia dlhu Komisiou: i) vytvorenie samostatnej funkcie middle office; ii) posilnenie úlohy vedúceho pracovníka zodpovedného za riadenie rizík; iii) zavedenie personálnej stratégie; iv) vypracovanie jasných cieľov v oblasti riadenia dlhu a súvisiacich ukazovateľov a v) zabezpečenie konzistentnosti internej dokumentácie.

Odporúčania EDA sú vítaným príspevkom k úsiliu Komisie o zlepšenie jej postavenia na kapitálových trhoch (pozri oddiel 5). Komisia už pracuje na včasnom vykonaní týchto odporúčaní.

V tejto správe sa už reaguje na štvrté odporúčanie EDA, ktorým sa požaduje vypracovanie zastrešujúcej stratégie riadenia dlhu s cieľom vytvoriť základy pre vykonávanie jednotného prístupu Komisie k financovaniu. V prílohe k tejto správe sa uvádza daná stratégia riadenia dlhu, pričom sa najprv stanovujú hlavné ciele, ktorými sa riadi, a spôsob, akým sa uplatňujú kľúčové hybné sily, ktoré má Komisia k dispozícii. Táto stratégia je podporená súborom ukazovateľov, ktoré sa použijú na monitorovanie spôsobu jej vykonávania. Tieto ukazovatele sa aktualizujú v budúcich vydaniach, pričom sa vyjadria príslušné pripomienky.

# Kroky na ďalší rozvoj ekosystému dlhopisov EÚ

Zavedenie jednotného prístupu k financovaniu od januára 2023 predstavovalo kľúčový míľnik pri budovaní spoľahlivého rámca na čo najefektívnejšie plnenie potrieb financovania EÚ. Tento prístup umožňuje Komisii pružne a súvislo plánovať, vykonávať a oznamovať všetky emisie, a to na základe spoločného rámca pre riziká, dodržiavanie právnych predpisov a riadenie v súvislosti so všetkými operáciami vypožičiavania si.

Napriek tejto prebiehajúcej transformácii EÚ ako emitenta a postupnému posunu v zaobchádzaní s dlhopismi EÚ[[8]](#footnote-9) sa však na trhoch naďalej zaobchádza s dlhopismi EÚ a oceňujú sa na základe swapovej krivky. S cieľom podporiť prechod na metódu oceňovania, ktorá lepšie odráža základy emisií EÚ, Komisia prijíma niekoľko opatrení na podporu vývoja a likvidity dlhopisov EÚ.

S cieľom uľahčiť obchodovanie s dlhopismi EÚ na sekundárnom trhu Komisia v štvrtom štvrťroku 2023 zavedie rámec na poskytovanie cenových ponúk investorom týkajúcich sa cenných papierov EÚ. Rámec sa bude vykonávať využitím primárnych dílerov EÚ, ktorí budú tieto ponuky poskytovať prostredníctvom bežne používaných obchodných platforiem, čím sa zlepší určovanie cien cenných papierov EÚ a zníži neistota obchodníkov a investorov pri obchodovaní. Tento systém ponúk umožní investorom dôverovať tomu, že trhové ceny cenných papierov EÚ ponúkané na obchodných platformách sú spoľahlivé a podporované primárnymi dílermi EÚ. Rozhodnutie Komisie o zriadení siete primárnych dílerov bolo zmenené s cieľom zaviesť tieto nové opatrenia. Tieto opatrenia nadobudnú účinnosť na jeseň a použijú sa ako súčasť systému na výber primárnych dílerov, ktorí budú mať od budúceho roka mandát na vedenie a spoluvedenie.

Okrem toho Komisia začala pripravovať spätné odkúpenie repo nástroja v záujme podpory účastníkov trhu pri obchodovaní s dlhopismi. Komisia dočasne sprístupní svoje cenné papiere prostredníctvom repo nástroja, čím pomôže primárnym dílerom EÚ zabezpečiť likviditu dlhopisov EÚ. Komisia musí najprv získať a vybudovať kapacity potrebné na zavedenie takéhoto repo nástroja, ktorý bude funkčný v polovici roka 2024.

Komisia takisto pokračuje v aktívnej spolupráci s účastníkmi trhu s cieľom identifikovať najúčinnejší spôsob ďalšieho zvyšovania likvidity dlhopisov EÚ a umožniť obchodovanie s nimi a ich oceňovanie podobne ako v prípade európskych štátnych dlhopisov. Na tento účel Komisia v júni 2023 začala úvodný prieskum pre investorov, ktorého cieľom bolo získať spätnú väzbu od investorov o úlohe indexov európskych štátnych dlhopisov ako referenčných indexov v rámci investičných rozhodnutí investorov a o vnímanej relevantnosti zahrnutia dlhopisov EÚ do takýchto indexov. Komisia takisto naďalej skúma spôsoby, ako zlepšiť využívanie dlhopisov EÚ ako kolaterálu v prípade dvojstranných zabezpečených transakcií.

Pokrok sa dosiahol aj vo vykonávaní emisnej služby EÚ (EIS), ktorá začne fungovať začiatkom januára 2024. Vďaka tejto službe prejde Komisia v prípade dlhopisov EÚ emitovaných po uvedenom dátume z využívania vyrovnávacieho systému zahŕňajúceho komerčných poskytovateľov služieb vyrovnania na infraštruktúru vyrovnania založenú na Eurosystéme. Pre dlhopisy EÚ, ktoré sa vyrovnávajú prostredníctvom služby EIS, bude prínosné, že sa začlenia – ako európske štátne dlhopisy – do platobnej infraštruktúry a infraštruktúry vyrovnania v rámci Eurosystému (Target/Target2S), vďaka čomu ich bude možné ľahšie použiť ako kolaterál v Eurosystéme.

# Výhľad týkajúci sa emisií na druhý polrok 2023

Komisia vydala 28. júna 2023 polročný plán financovania na obdobie od júla do konca decembra 2023. V druhom polroku 2023 má Komisia v úmysle emitovať dlhopisy EÚ v objeme 40 mld. EUR doplnené krátkodobými poukážkami EÚ. Komisia použije tieto finančné prostriedky na financovanie nástroja NextGenerationEU (vrátane možných platieb v rámci plánu REPowerEU) a nástroja makrofinančnej pomoci+ Ukrajine. V rámci existujúcich programov makrofinančnej pomoci a EMS sú možné aj ďalšie emisie v oveľa menšom rozsahu.

Hoci nová emisia na podporu Ukrajiny prostredníctvom finančného nástroja pre Ukrajinu bude zahŕňať dodatočnú emisiu na poskytnutie ďalších úverov Ukrajine, táto emisia sa začne až v roku 2024 po prijatí právnych predpisov, ktorými sa zriaďuje tento nástroj.

Cieľ financovania na druhý polrok 2023 odráža očakávané potreby vyplácania prostriedkov rôznym prijímateľom, najmä členským štátom EÚ v rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti. Členské štáty v súčasnosti revidujú svoje plány obnovy a odolnosti s cieľom zohľadniť revidované alokácie nenávratnej podpory, požiadať o dodatočné úvery, ak si to želajú, alebo sa prispôsobiť novým prioritám a dodatočným možnostiam financovania v rámci plánu REPowerEU. V tejto súvislosti emisia dlhopisov v objeme 40 mld. EUR umožní EÚ zvýšiť požadované sumy a zároveň si zachovať pravidelnú prítomnosť na trhu počas druhej polovice roka.

# Záver

V prvých šiestich mesiacoch roku 2023 jednotný prístup k financovaniu umožnil Komisii získať takmer 80 mld. EUR na účely nástroja NextGenerationEU a nástroja makrofinančnej pomoci+ Ukrajine so sadzbami zodpovedajúcimi jej postaveniu na trhu. K 30. júnu 2023 sa v rámci jednotného prístupu k financovaniu s cieľom financovať nástroj NextGenerationEU a nástroj makrofinančnej pomoci+ Ukrajine získalo takmer 250 mld. EUR. Prítomnosť veľkých zostatkov na prahu druhej polovice roka spolu s dočasným spomalením tempa vyplácania prostriedkov, keďže členské štáty revidujú svoje plány obnovy a odolnosti, sa odzrkadľuje v nižšej plánovanej emisii dlhopisov (40 mld. EUR) v druhej polovici roka.

V prvom polroku 2023 sa úrokové sadzby mierne zvýšili, a to nielen pre EÚ, ale pre všetkých (štátnych) emitentov. Tempo zvyšovania je pomalšie ako v minulom roku a sadzby sa začali stabilizovať, keďže podľa očakávaní na trhoch sa zvyšovanie sadzieb centrálnych bánk, ktoré bolo potrebné na zmiernenie inflácie, z veľkej časti už skončilo. V tomto období sa zaznamenala značná volatilita v reakcii na meniace sa očakávania trhu týkajúce sa ďalšieho zvyšovania sadzieb. Toto obdobie sa vyznačovalo veľkým a konštantným dopytom investorov po emisii dlhopisov EÚ, a to aj napriek volatilite trhu.

Trhové zvyklosti, podľa ktorých sa oceňovanie v súvislosti s EÚ uskutočňuje na základe swapovej krivky, vedú k tomu, že EÚ platí ážio nad rámec sadzieb platených štátnymi emitentmi európskych štátnych dlhopisov. To zhoršilo príslušný nárast trhových sadzieb. Nový jednotný prístup k financovaniu emisii dlhopisov EÚ je významným krokom vpred pri konsolidácii prítomnosti EÚ na trhu. Komisia však podniká ďalšie kroky na podporu oceňovania dlhopisov EÚ v súlade s oceňovaním dlhopisov štátnych emitentov s vysokým ratingom s cieľom znížiť ážio, ktoré platí pri ich emisii. Tieto opatrenia zahŕňajú systém cenových ponúk, ktorý má začať fungovať na jeseň tohto roku, a zriadenie repo nástroja (v polovici roka 2024). Zároveň sa trh vyzýva, aby zlepšil používanie dlhopisov EÚ ako kolaterálu a uznal, že si vyžadujú začlenenie do indexov trhu so štátnymi dlhopismi.

Závery a odporúčania uvedené v osobitnej správe EDA týkajúce sa operácií riadenia dlhu v rámci nástroja NextGenerationEU sú vítanými vstupmi pre úsilie Komisie o zlepšenie postavenia EÚ na európskych kapitálových trhoch. Komisia už pracuje na včasnom vykonávaní odporúčaní, pričom prvým krokom sú ciele a ukazovatele opísané v prílohe k tejto správe.

# Príloha: Stratégia financovania EÚ – ciele, prostriedky a ukazovatele vykonávania

***Účel tejto prílohy***

V tejto prílohe sa stanovujú hlavné ciele, ktorými sa riadi Komisia pri vykonávaní diverzifikovanej stratégie financovania zameranej na financovanie všetkých programov týkajúcich sa vypožičiavania si prostriedkov a poskytovania úverov EÚ (t. j. jednotný prístup k financovaniu). Uvádza sa v nej súbor ukazovateľov na sledovanie vykonávania kľúčových aspektov stratégie, konkrétne emisie dlhopisov, emisie poukážok, riadenia likvidity a komunikácie.

***Ciele financovania EÚ***

Komisia je na základe právneho rámca EÚ splnomocnená vypožičiavať si prostriedky na medzinárodných kapitálových trhoch v mene EÚ v záujme vykonávania osobitných programov EÚ. V právnych predpisoch, ktorými sa stanovujú tieto programy, sa uvádzajú sumy a časové rámce, v ktorých by sa mali sumy získať, a stanovujú sa pravidlá používania výnosov. Pri získavaní finančných prostriedkov v tomto rámci má Komisia dva hlavné ciele:

* **účinnosť**: zabezpečiť, aby EÚ bola schopná splniť záväzky v rámci súvisiacich programov finančnej pomoci v čase ich splatnosti,
* **efektívnosť**: získať najvýhodnejšie finančné podmienky pre EÚ v strednodobom až dlhodobom horizonte:
	1. prostredníctvom riadneho plánovania a bezproblémového vykonávania transakcií;
	2. získaním čo najlepších podmienok za prevládajúcich trhových podmienok;
	3. v rámci schopnosti rozpočtu EÚ znášať riziko, ako sa stanovuje najmä dostupným rozpočtovým krytím pre príslušné operácie a v rámci riadenia rizík pre finančné operácie EÚ, ako sa uvádza v politike Komisie na vysokej úrovni v oblasti riadenia rizík a dodržiavania súladu s predpismi[[9]](#footnote-10).

Na splnenie týchto cieľov Komisia v roku 2021 zaviedla diverzifikovanú stratégiu financovania na účely financovania nástroja NextGenerationEU [vykonávacie rozhodnutie Komisie C(2021) 2502], ako sa opisuje v hlavnej správe.

Hlavným cieľom je vytvoriť a udržiavať úplnú a vysoko likvidnú krivku výnosov pri všetkých referenčných splatnostiach, ktorá investorom poskytuje dostupné a spoľahlivé finančné aktívum na investovanie a obchodovanie. Tým sa zasa zabezpečia najvýhodnejšie podmienky financovania pre EÚ ako emitenta a zároveň sa zabezpečí riadne riadenie súvisiacich rizík.

***Prostriedky na dosiahnutie cieľov***

Komisia sa pri vykonávaní prístupu k financovaniu usiluje čo najlepšie využiť všetky prvky, ktoré sú pod jej kontrolou, na dosiahnutie svojich hlavných cieľov efektívnosti a účinnosti. Tieto prvky sa vzťahujú na päť hlavných aspektov:

1. **Program dlhopisov EÚ**: Komisia organizuje emisiu dlhopisov využitím všetkých referenčných splatností v rámci celej krivky (do 30 rokov). Pri výbere primeraných lehôt splatnosti emisií musí Komisia zabezpečiť, aby výsledné budúce úrovne splácania zostali v rámci úrovní potrebných na ochranu stropov manévrovacieho priestoru v rozpočte EÚ a úverového ratingu EÚ. Zároveň venuje veľkú pozornosť preferenciám investorov a profilu nesplatených dlhopisov, pretože pravidelne dodáva trhu dobre vyvážený súbor splatností. Pri organizovaní emisie Komisia využíva syndikované transakcie a aukcie. Rôzne formáty majú rôzne vlastnosti, ale na úspešné vykonávanie programov financovania sa hľadá ich vhodná kombinácia. Keďže sa upevňuje emisný program, používanie aukcií na účely emisií dlhopisov by sa malo naďalej vyvíjať a v priebehu času dosiahnuť úrovne porovnateľné s úrovňami štátnych emitentov rovnakého formátu ako EÚ, a to aj pri náležitom zohľadnení trhových podmienok a potrieb financovania.
2. **Program poukážok EÚ**: Komisia vykonáva program poukážok EÚ, ktorý poskytuje EÚ prístup na peňažný trh (splatnosti do jedného roka prostredníctvom aukcie). Tento program sa používa ako základný nástroj na riadenie rizika v záujme zachovania dostatočnej úrovne hotovosti za každých okolností a zvládnutia nepredvídateľných podmienok na finančnom trhu alebo potrieb financovania.
3. **Riadenie likvidity**: Komisia uplatňuje obozretný prístup k vnútornému riadeniu peňažných tokov, ktorý zabezpečuje včasné plnenie všetkých platobných záväzkov a zabraňuje nedostatku likvidity. Takisto sa snaží riadiť zostatky likvidity na základe predpokladaného vyplácania prostriedkov s cieľom udržať zostatky likvidity v súlade s potrebami a obmedziť akékoľvek reálne alebo príležitostné náklady vyplývajúce zo zostatkov.
4. **Sieť primárnych dílerov**: Úspešné vykonávanie stratégie financovania si vyžaduje podporu silnej siete primárnych dílerov, ktorá je schopná distribuovať emisie globálnej základni investorov a riadiť a uchovávať finančné riziká súvisiace s aukciou a so syndikáciami. Komisia sa snaží zachovať otvorenú sieť primárnych dílerov s cieľom umožniť účasť širokej škály finančných inštitúcií. Zároveň sa zameriava na udržanie hospodárskej súťaže a využitie zručností v rámci skupiny s cieľom pomôcť zabezpečiť úspešné vykonávanie a rozvoj stratégie financovania vrátane podpory likvidity emisií EÚ na sekundárnom trhu.
5. **Komunikácia s rôznymi zainteresovanými stranami na trhu a s porovnateľnými emitentmi:** Komisia zabezpečuje pravidelnú, včasnú a otvorenú komunikáciu s účastníkmi trhu, ktorá je predpokladom pre zachovanie spoľahlivého a dôveryhodného emitenta. Komisia preto transparentne informuje o aspektoch svojich plánov financovania a o vykonávaní transakcií financovania. Šesťmesačné plány financovania predstavujú základ tejto komunikácie, pričom sa oznamujú cieľové sumy a dátumy, pokiaľ ide o syndikácie a aukcie počas nasledujúcich šiestich mesiacov. Prostredníctvom konzistentnej a účinnej komunikácie o svojich činnostiach sa EÚ ako pravidelný a veľký emitent snaží prehĺbiť svoju základňu investorov a takisto ju (geograficky) rozšíriť. Vďaka proaktívnemu riadeniu vzťahov s investormi Komisia buduje a udržiava dôveru so svojou základňou investorov a presne chápe ich potreby.

Vykonávanie uvedených činností je podporené súborom kontrol, ktorý sa skladá z dvoch organizačne nezávislých „obranných línií“. Umožňujú efektívne vykonávanie a vyrovnanie transakcií a pomáhajú formovať správanie všetkých strán zapojených do vykonávania programu. Kontroly *ex ante* a *ex post* takisto zabezpečujú, že emisie EÚ sú v súlade s riadením a zohľadňujú prevládajúce trhové podmienky.

***Záverečné úvahy***

Kľúčové hybné sily programu umožňujú EÚ čo najlepšie využívať svoj vysoký úverový rating a zároveň poskytovať investorom pravidelnú a predvídateľnú sériu značných emisií. To zase vytvára platformu pre EÚ na prilákanie silného dopytu investorov s nízkou ochotou podstupovať riziká a rozsiahlymi investičnými potrebami, ako aj investorov s investičnými potrebami založenými na regulácii (centrálne banky, treasury útvary bánk, správcovia aktív, dôchodkové fondy a poisťovne).

V tabuľke 1 sú uvedené niektoré ukazovatele, ktoré možno zohľadniť pri sledovaní vykonávania piatich základných prvkov prístupu EÚ k financovaniu zo strany Komisie, a teda jej pokroku pri dosahovaní zastrešujúcich cieľov účinnosti a efektívnosti. Komisia bude poskytovať informácie o týchto ukazovateľoch vo svojej polročnej správe o vykonávaní operácií vypožičiavania si prostriedkov, riadenia dlhu a súvisiacich operácií poskytovania úverov podľa článku 12 vykonávacieho rozhodnutia Komisie C(2022) 9700 a vyjadrí sa k akémukoľvek spozorovanému významnému vývoju.

Kvalifikovaným vykonávaním uvedených činností môže Komisia dosiahnuť nákladovo najefektívnejšie výsledky svojej emisie v mene prijímateľov vrátane rozpočtu EÚ, ktorý znáša náklady na nenávratnú podporu financovanú z úverov. Náklady na financovanie emisie EÚ vypočítané na základe váženého priemeru jej transakcií financovania sú určené najmä faktormi, nad ktorými EÚ nemá kontrolu – najmä trhovými sadzbami na širšom trhu, ale v súčasnosti aj pohybmi swapovej krivky v pomere k trhovej sadzbe. Na absolútne náklady na financovanie operácií EÚ preto majú vplyv najmä iné faktory, než je efektívne a účinné vykonávanie jednotného prístupu k financovaniu. Trvalé a účinné vykonávanie je však dôležité pre postavenie EÚ na trhu a pre jej úsilie o postupné zosúladenie obchodovania s dlhopismi EÚ a ich oceňovania s procesmi používanými pre likvidné európske štátne dlhopisy. Z tohto dôvodu sa metrika nákladov nepovažuje za vhodný ukazovateľ na posúdenie toho, ako Komisia používa prostriedky, ktoré má pod kontrolou, na dosiahnutie primárnych cieľov efektívnosti a účinnosti.

Hoci informácie o objemoch a nákladoch nepredstavujú ukazovatele, ktoré môžu byť ovplyvnené spôsobom, akým Komisia využíva hybné sily, ktoré má k dispozícii v rámci stratégie financovania, majú jednoznačne kľúčový význam pre pochopenie toho, ako sa program financovania vyvíja. Komisia preto do svojich polročných správ zahrnie informácie o celkových objemoch a priemerných nákladoch na financovanie.

Pripomína sa, že rozmery operácií vypožičiavania si prostriedkov a riadenia dlhu, ktoré sa majú vykonať, sú stanovené v ročnom rozhodnutí Komisie o vypožičaní si prostriedkov a v sprievodných polročných plánoch financovania, čím sa obmedzuje celková expozícia rozpočtu EÚ a prijímateľov úverov[[10]](#footnote-11).

**Tabuľka 1: Ukazovatele vykonávania týkajúce sa využívania prostriedkov na plnenie cieľov Komisie v oblasti efektívnosti a účinnosti**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Prostriedky** | **Ukazovateľ** | **Hodnota v prvom polroku 2023 (ak nie je uvedené inak)** | **Komentár k vykonávaniu v prvom polroku 2023** |
| 1. **Vykonávanie programu dlhopisov EÚ**
 | 1. Pravidelné emisie v rámci celej krivky

Pravidelné emisie dlhopisov EÚ (a zelených dlhopisov nástroja NextGenerationEU) vo všetkých splatnostiach v rámci celej krivky (do 30 rokov) s cieľom poskytnúť rôznym typom investorov investičné príležitosti, pričom ide o spôsob zachovania silného dopytu investorov, a tým aj flexibility pri určovaní objemu emisií a splatností pre jednotlivé transakcie na základe trhových podmienok. | 1. *Rozdelenie programu emisie podľa splatnosti*
 | 1 – 4 roky: 22 %4 – 8 rokov: 15 % 8 – 12 rokov: 17 %12 – 17 rokov: 11 %17 – 23 rokov: 16 %23 – 31 rokov: 19 % | V prvom polroku 2023 Komisia sledovala cieľ zabezpečiť v rámci krivky EÚ likviditu vo všetkých segmentoch, a to prostredníctvom pravidelných emisií dlhopisov s rôznymi lehotami splatnosti. Transakcie financovania boli rozložené na celý polrok, aby sa zabezpečila pravidelná prítomnosť na trhu. V priebehu polroka sa uskutočnil väčší počet transakcií ako v predchádzajúcom polroku, a to z dôvodu a) cieľa financovania v prvom polroku 2022 vo výške až 80 mld. EUR (v porovnaní s 50 mld. EUR v prvom polroku 2022) a b) nižšej priemernej veľkosti transakcií vzhľadom na náročné a nestále trhové podmienky v čase, keď bol vypracovaný plán financovania na prvý polrok 2023.Hoci boli emisie zastúpené vo všetkých skupinách referenčných splatností, v priemere boli o niečo viac sústredené na dlhom konci krivky (s priemernou splatnosťou emisií 13,5 roka), a to vzhľadom na potrebu rozložiť splácanie v priebehu času, ale aj na vyšší dopyt investorov po dlhodobých dlhopisoch EÚ.Zachovali sa aj emisie zelených dlhopisov, hoci na nižšej úrovni ako v minulom polroku, a to v súlade s kumulatívnymi vykázanými zelenými výdavkami členských štátov a primeranou kalibráciou emisií zelených dlhopisov na tieto výdavky.  |
| 1. *Včasná distribúcia emisií*
 | Sedem syndikácií a osem aukcií dlhopisov, teda dve až tri emisie mesačne. |
| 1. *Zelené emisie[[11]](#footnote-12)*
 | Približne 8 mld. EUR prostredníctvom navýšení dlhopisov na roky 2048 a 2033. |
| 1. Dosiahnutie správnej rovnováhy aukcií a syndikácií

Používanie rôznych techník financovania s náležitou rovnováhou v závislosti od celkových objemov emisií a trhových podmienok s cieľom riadiť riziká vyplývajúce z vykonávania, zlepšiť likviditu na sekundárnom trhu a zlepšiť náklady na prijaté úvery a pôžičky. | 1. *Rozdelenie aukcií/syndikácií v %*
 | Približne 40 % emisií dlhopisov prostredníctvom aukcie.  | V prvom polroku 2023 Komisia zvýšila podiel dlhopisov emitovaných prostredníctvom aukcií na takmer 40 %, čo je vyššia úroveň ako v predchádzajúcich polrokoch financovania. Bolo to v súlade s cieľom rozšíriť používanie tejto techniky, pričom sa zohľadnili špecifiká trhu (napr. absorpčná kapacita trhu) a potreby emisie (napr. schopnosť navýšiť existujúce dlhopisy prostredníctvom aukcie v porovnaní s potrebou emisie nových zdrojov prostredníctvom syndikácií). |
| 1. Zriadenie veľkých a likvidných referenčných dlhopisov

Navýšením dlhopisov EÚ, aby sa nesplatený objem rôznych zdrojov dostal na úroveň úmernú veľkým a likvidným referenčným zdrojom. | 1. *Emisie prostredníctvom nových dlhopisov v porovnaní s objemom emitovaným prostredníctvom navýšení*
 | * 18 mld. EUR prostredníctvom nových dlhopisov,
* 60,2 mld. EUR prostredníctvom navýšení.
 | Vzhľadom na likviditu svojich cenných papierov Komisia využila svoje transakcie na navýšenie existujúcich zdrojov financovania, pričom prostredníctvom navýšení mobilizovala 70 % objemu financovania.Zaviedli sa nové zdroje financovania s cieľom poskytnúť trhu nové referenčné zdroje podľa potreby na krivke a na základe odporúčaní primárnych dílerov EÚ. Počas polroka sa zaviedli nové trojročné, desaťročné a 15-ročné dlhopisy. V dôsledku toho sa priemerná nesplatená suma za dlhopis do konca polroka zvýšila približne o 4 mld. EUR na viac ako 13 mld. EUR, čo pomohlo zlepšiť likviditu dlhopisov. |
| 1. *Rýchlosť navýšenia nových dlhopisov[[12]](#footnote-13)*
 | Dva mesiace |
| 1. *Priemerná hodnota nesplatených dlhopisov*[[13]](#footnote-14)
 | 13 – 14 mld. |
| 1. *Obrat vo vzťahu k objemu emisie*
 | Približne 80 % počas druhého polroka 2022 |
| 1. *Absolútny obrat*
 | 241 mld. EUR v druhom polroku 2022 v porovnaní s 236 mld. EUR v prvom polroku 2022 |
|  | 1. Riadenie profilu splatnosti emisií dlhopisov EÚ s náležitým ohľadom na:
* dočasný dodatočný manévrovací priestor (na vypožičanie si prostriedkov v súvislosti s nástrojom NextGenerationEU) a trvalý manévrovací priestor (pre nástroj makrofinančnej pomoci+) v rámci rozpočtu EÚ,
* budúce splácanie vyplatených prostriedkov v ktoromkoľvek danom roku,
* stabilné budúce potreby obnovenia,
* potrebu chrániť rating EÚ s cieľom zabezpečiť nízke náklady na prijaté úvery a pôžičky z dlhodobého hľadiska a silný dopyt zo strany základne hlavných investorov.
 | 1. *Priemerná splatnosť emisie*
 | 13 – 14 rokov  | V prvom polroku 2023 mali emisie dlhopisov priemernú splatnosť 13 – 14 rokov. To odrážalo cieľ Komisie rozložiť profil splácania v priebehu času a zároveň prilákať investorov na základe transakcií na primárnom trhu EÚ. Priemerná splatnosť zostala pod maximálnou priemernou splatnosťou 17 rokov stanovenou v ročnom rozhodnutí o vypožičaní si prostriedkov na rok 2023.Priemerný čas do splatnosti nesplateného dlhu zostal stabilný (približne 12 rokov), a to najmä v dôsledku minulých emisií.Refinancovanie takisto zostalo stabilné, čo je odrazom minulých emisií a súvisiaceho profilu splácania.  |
| 1. *Priemerný čas do splatnosti nesplateného dlhu*
 | Približne 12 rokov. |
| 1. *Krátkodobé refinancovanie, t. j. percentuálny podiel objemu nesplatených dlhopisov a poukážok splatných v nasledujúcich 12 mesiacoch*
 | Menej ako 10 % |
| 1. *Refinancovanie v strednodobom horizonte, t. j. percentuálny podiel objemu nesplatených dlhopisov a poukážok splatných v nasledujúcich piatich rokoch*
 | Menej ako 30 %. |
| 1. **Vykonávanie programu poukážok EÚ**
 | Pravidelná emisia poukážok EÚ so splatnosťou do jedného roka prostredníctvom aukcie s cieľom prilákať ďalších investorov (alebo dodatočné portfóliá existujúcich investorov) a podporiť riadenie likvidity. | 1. *Nesplatený objem poukážok EÚ*
 | 15 – 20 mld. EUR | Komisia zachovala emisie v rámci programu poukážok EÚ na minimálnej úrovni vzhľadom na nízke potreby likvidity a dostatočné dlhodobé financovanie. Za mesiac sa uskutočnili dve aukcie, a to len na pokrytie splácania. Nesplatený dlh v rámci programu poukážok EÚ tak zostal počas tohto obdobia stabilný na úrovni približne 15 – 20 mld. EUR.  |
| 1. *Počet aukcií poukážok EÚ*
 | 12 |
| 1. **Riadenie likvidity**
 | Riadenie fondu likvidity vzhľadom na platobné záväzky, potreby vyplácania prostriedkov a náklady na držbu hotovosti pri náležitom zohľadnení prevládajúcich trhových podmienok účtov. | 1. *Počet neuskutočnených platieb z dôvodu nedostatku likvidity*
 | Žiadne | Komisia úspešne uspokojila potreby vyplácania prostriedkov a počas polroka sa uskutočnili všetky vyrovnania. |
| 1. **Sieť primárnych dílerov**
 | Prilákať širokú škálu finančných inštitúcií, ktoré preukázali pevné odhodlanie podporovať emisie EÚ  | 1. *Počet inštitúcií, ktoré podpísali upisovacie záväzky týkajúce sa transakcií za posledných šesť mesiacov*
 | 19 | Komisiu naďalej podporovali primárni díleri EÚ a rotácia v rámci syndikácií pomohla Komisii čo najlepšie využiť všetky banky oprávnené byť súčasťou syndikátu. |
| 1. **Komunikácia s rôznymi zainteresovanými stranami na trhu a s porovnateľnými emitentmi**
 | Zachovanie a budovanie dôvery so základňou investorov, s účastníkmi trhu a porovnateľnými emitentmi s cieľom podporiť dopyt po dlhu EÚ a zlepšiť chápanie dynamiky trhu a potrieb investorov zo strany EÚ | 1. *Odchýlky od vopred oznámených harmonogramov uverejňovania plánov financovania*
 | Žiadne | Komisia udržiavala pravidelnú a predvídateľnú komunikáciu s trhmi v súlade s predchádzajúcimi oznámeniami. Nedošlo k žiadnej odchýlke od pôvodného cieľa financovania oznámeného počas polroka. Komisia pravidelne uverejňovala štatistiky o investoroch, ktoré zostali stabilné, pričom jej diverzifikovaná základňa investorov naďalej rástla. |
| 1. *Odchýlka od objemov oznámených v pláne financovania*
 | Menej ako 2 mld. EUR alebo menej ako 2 %. |
| 1. *Štatistika o rozdelení investorov*
 | Podľa typu: 31,4 % správcovia fondov, 30,3 % treasury útvary bánk, 16,4 % centrálne banky/oficiálne inštitúcie, 14,7 % poisťovne a dôchodkové fondy, 5,2 % banky, 2,0 % hedgeové fondy Podľa krajiny/regiónu: 21,0 % Spojené kráľovstvo, 12,9 % Nemecko, 12,9 % Francúzsko, 9,7 % Benelux, 8,7 % severské krajiny, 8,4 %, Taliansko, 5,5 % Ázia – Tichomorie, 9,6 % Pyrenejský polostrov, 7,0 % ostatné krajiny EÚ, 2,2 % ostatné európske krajiny, 0,4 % americký kontinent, 1,5 % Stredný východ a Afrika  |

1. Európsky nástroj dočasnej podpory na zmiernenie rizík nezamestnanosti v núdzovej situácii (SURE). [↑](#footnote-ref-2)
2. Emisie EÚ doteraz prilákali celkovo viac ako 1 600 rôznych investorov zo 70 rôznych krajín. Približne 65 % investorov má sídlo v EÚ, viac ako 20 % tvoria medzinárodní investori vykonávajúci operácie zo Spojeného kráľovstva a zvyšok sú ďalší medzinárodní investori, najmä so sídlom v Ázii. Takmer 70 % emitovaných dlhopisov EÚ získali investori typu „kúp a drž“ (*buy and hold*) (t. j. správcovia fondov, poisťovne, dôchodkové fondy a centrálne banky). Takisto existuje náležité zastúpenie investorov požadujúcich rôzne splatnosti. Približne 45 % nákupov dlhopisov EÚ na primárnych trhoch vykonali centrálne banky a treasury útvary bánk (ktoré zvyčajne uprednostňujú investície so splatnosťou do desať rokov) a takmer 15 % vykonali dôchodkové fondy a poisťovne (ktoré uprednostňujú investície so splatnosťou nad desať rokov). [↑](#footnote-ref-3)
3. Toto nové emisné ážio je ážio, ktoré emitent platí, aby presvedčil investorov o kúpe svojich dlhopisov na primárnom trhu, a nie na sekundárnom trhu. [↑](#footnote-ref-4)
4. Vzniknuté náklady na úroky sa alokujú rozpočtu a členským štátom prijímajúcim úvery v súlade s metodikou stanovenou vo vykonávacom rozhodnutí Komisie (EÚ) 2021/1095 a v jeho nástupcovi (EÚ) 2022/9701. V tejto metodike sa rozlišujú tri rôzne kategórie nákladov: i) náklady na financovanie nenávratnej podpory a vyplatených úverov vypočítané pre šesťmesačné časové komponenty; ii) náklady na držbu a riadenie likvidity a iii) administratívne náklady. [↑](#footnote-ref-5)
5. Viac informácií je uvedených na lokalite: [Dokumenty (europa.eu)](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/long-term-eu-budget/2021-2027/documents_en). [↑](#footnote-ref-6)
6. [Náklady EÚ na prijaté úvery a pôžičky: hnacie sily a dynamika v čase rastúcich sadzieb (europa.eu)](https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/270275/Claeys%20McCaffrey%20Welslau%20EU%20Borrowing%20Costs.pdf). [↑](#footnote-ref-7)
7. Rizikové presuny zvyčajne vedú k výraznej realokácii tradičných aktív, ktoré ľudia považujú za bezpečné investície, ako sú štátne dlhopisy, čo vedie k zväčšeniu rozpätia medzi dlhopismi na nižšej ako štátnej úrovni alebo na nadnárodnej úrovni a európskymi štátnymi dlhopismi. [↑](#footnote-ref-8)
8. Napríklad preradenie dlhopisov EÚ do kategórie zrážok I, rovnakej ako v prípade dlhových nástrojov emitovaných ústrednými vládami, a to v rámci ECB na kontrolu rizika pre úverové operácie k 29. júnu 2023. [↑](#footnote-ref-9)
9. [Politika v rámci nástroja NextGenerationEU na vysokej úrovni v oblasti riadenia rizík a dodržiavania súladu s predpismi (europa.eu)](https://commission.europa.eu/system/files/2022-01/high_level_risk_and_compliance_policy_hlrcp_formatted.pdf). [↑](#footnote-ref-10)
10. [C\_2022\_9702\_F1\_COMMISSION\_IMPLEMENTING\_DECISION\_EN\_V7\_P1\_2416109.PDF (europa.eu)](https://commission.europa.eu/system/files/2022-12/C_2022_9702_F1_COMMISSION_IMPLEMENTING_DECISION_EN_V7_P1_2416109.PDF). [↑](#footnote-ref-11)
11. Ďalšie informácie o zelených dlhopisoch nástroja NextGenerationEU možno nájsť v prehľade zelených dlhopisov nástroja NextGenerationEU: [Prehľad (europa.eu)](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu-green-bonds/dashboard_en). [↑](#footnote-ref-12)
12. Na základe priemerného počtu mesiacov medzi novou emisiou a prvým navýšením pri zohľadnení nových zdrojov navýšených počas polroka. [↑](#footnote-ref-13)
13. Nesplatené dlhopisy na počet dlhopisov na konci polroka. Na základe dlhopisov emitovaných v rámci diverzifikovanej stratégie financovania [↑](#footnote-ref-14)