

Obsah

[1. Shrnutí 3](#_Toc192863145)

[2. Úvod 4](#_Toc192863146)

[3. Provádění výpůjčních operací v druhém pololetí roku 2024 4](#_Toc192863147)

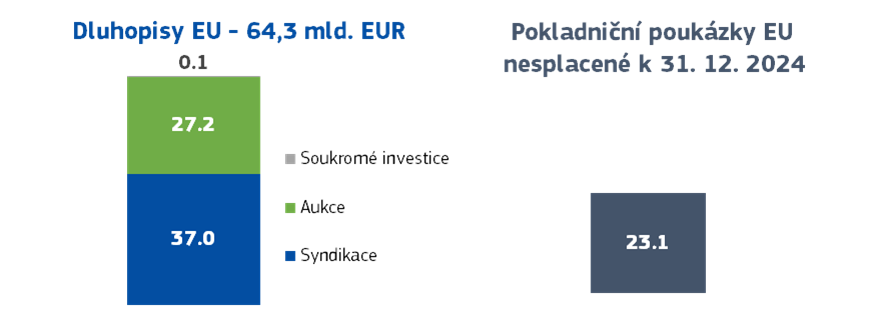
[4. Náklady na financování a zůstatky likvidity 8](#_Toc192863148)

[5. Kroky k dalšímu rozvoji ekosystému dluhopisů EU 10](#_Toc192863149)

[6. Další milníky ve druhé polovině roku 2024 11](#_Toc192863150)

[7. Výhled týkající se emisí na první pololetí roku 2025 12](#_Toc192863151)

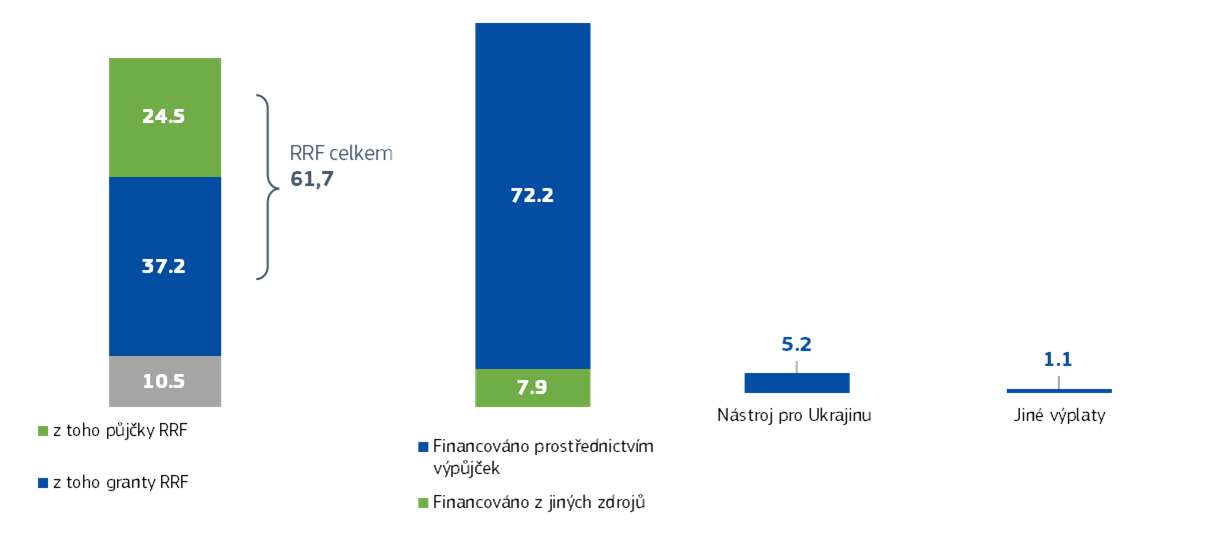
**ZÍSKANÉ FINANČNÍ PROSTŘEDKY v 2. POL. ROKU 2024**



**VYUŽITÍ VÝNOSŮ**

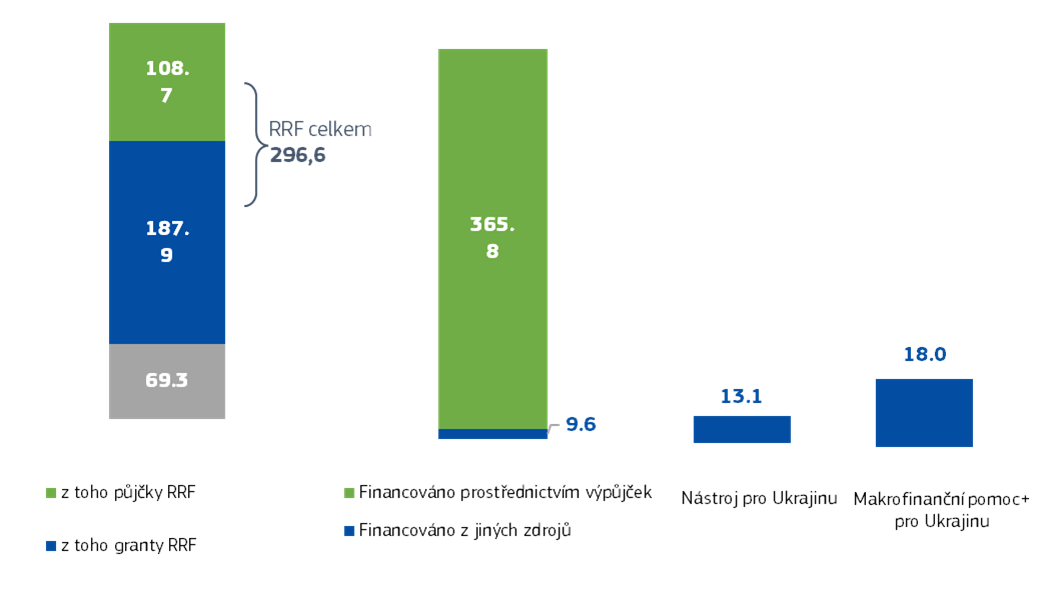
**Celkem nástroj NextGenerationEU 72,2 miliardy EUR**

2. pololetí 2024



Od zahájení programu

**Celkem nástroj NextGenerationEU 365,8 miliardy EUR**



*Všechny částky jsou v miliardách EUR*

**NESPLACENÉ DLUHOPISY EU**ke dni 31. prosince 2024



**147,8 mld. EUR** financování„back-to-back“

z toho 362,2 mld. EUR konvenční dluhopisy EU

z toho 68,2 mld. EUR zelené dluhopisy v rámci nástroje NextGenerationEU

**430,4 mld. EUR** dluhopisy celkem – jednotný přístup k financování

|  |
| --- |
| **ZÁKLADNÍ FAKTA o 2. POLOVINĚ ROKU 2024**   * Čtyři syndikace a šest aukcí přinesly 64,3 miliardy EUR s průměrnou splatností přibližně 12 let, takže celkový objem dlouhodobého financování získaného v roce 2024 dosáhl 138,1 miliardy EUR. * Většina prostředků byla použita na nástroj NextGenerationEU (72,2 mld. EUR) a další prostředky byly vyplaceny v rámci Nástroje pro Ukrajinu (5,2 mld. EUR) a v rámci programů makrofinanční pomoci (MFA) Egyptu (1 miliarda EUR) a Moldavsku (95 milionů EUR). * Náklady na financování činily 2,97 % v případě nástroje NextGenerationEU (ve srovnání s 3,19 % v první polovině roku 2024) a 2,68 % v případě Nástroje pro Ukrajinu a makrofinanční pomoci pro Egypt. |

# Shrnutí

V druhé polovině roku 2024 získala EU dlouhodobé financování ve výši 64,3 miliardy EUR prostřednictvím čtyř syndikací a šesti aukcí, což je v souladu s cílem v plánu financování zveřejněném v červnu 2024. Z této částky 64,3 miliardy EUR v dlouhodobém financování bylo 8 miliard EUR získáno prostřednictvím zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU (NGEU). Spolu s dluhopisy v hodnotě 73,8 miliardy EUR vydanými v první polovině roku 2024 dosáhla v roce 2024 celková částka dlouhodobých získaných finančních prostředků 138,1 miliardy EUR, což je nejvyšší částka v dluhopisech vydaných EU v jednom roce. Ke konci roku 2024 měla EU v dluhopisech EU v oběhu 578,2 miliardy EUR (s průměrnou zbývající splatností přibližně 12 let), z toho 68,2 miliardy EUR ve formě zelených dluhopisů nástroje NGEU.

Výnosy z emisí dluhopisů EU umožnily Komisi nadále reagovat na politické priority v rámci EU a v jejím sousedství. Konkrétně v druhé polovině roku 2024 bylo z těchto příjmů vyplaceno 72,2 miliardy EUR na investice a reformy v rámci nástroje NGEU. Ukrajina obdržela 5,2 miliardy EUR v rámci Nástroje pro Ukrajinu a další výnosy ve výši 1,1 miliardy EUR byly použity na financování makrofinanční pomoci ve výši 1 miliardy EUR pro Egypt a 95 milionů EUR pro Moldavsko.

Náklady EU na financování[[1]](#footnote-2) se nadále snižovaly na 2,97 % ve srovnání s 3,19 % v předchozím období financování. Snížení celkových nákladů EU na financování bylo vysvětleno příznivějšími tržními podmínkami a snížením výnosů EU vůči základním evropským státním dluhopisům v průběhu pololetí. Desetiletý úrokový diferenciál mezi dluhopisy EU a košem 50/50 německo–francouzských státních dluhopisů klesl ze 25 bazických bodů na začátku 2. pololetí roku 2024 na 12 bazických bodů v prosinci 2024.

Komise rovněž podnikla další kroky na podporu fungování a likvidity trhu s dluhopisy EU. V říjnu 2024 spustila nástroj pro zpětné odkupy dluhopisů EU, jehož cílem je podpořit primární obchodníky v EU při zveřejňování kotací dluhopisů EU na elektronických obchodních platformách.

Tento významný vývoj ze strany EU spolu s konsolidací emisí EU v rámci jednotného přístupu k financování umožnil účastníkům trhu přijmout nezávislé iniciativy, které by mohly dále podpořit fungování trhu s dluhopisy EU. Ve druhé polovině roku 2024 to bylo například spuštění futures na index dluhopisů EU v prosinci a oznámení obnoveného zájmu o spuštění tradičních (fyzicky vypořádávaných) futures v roce 2025 přední evropskou burzou.

Další událostí druhé poloviny roku 2024 bylo zveřejnění výroční [zprávy o přidělování a dopadech zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU](https://commission.europa.eu/document/download/abdee617-a078-4ee3-a3ec-20c7d32725b5_en?filename=NextGenerationEU%20Green%20Bonds%20Allocation%20and%20Impact%20Report%202024.pdf) za rok 2024. Ta poskytuje aktuální informace o rozdělení výnosů z emise zelených dluhopisů nástroje NGEU a o jejich odhadovaných realizovaných a očekávaných dopadech na klima. Zpráva dokumentuje i) zvýšený počet emisí zelených dluhopisů nástroje NGEU (čímž se nesplacený dluh zelených dluhopisů NGEU zvýšil na 68,2 miliardy EUR), ii) pokrok v realizaci výdajů souvisejících s klimatem financovaných zelenými dluhopisy nástroje NGEU a iii) zvýšení objemu způsobilých výdajů zelených dluhopisů nástroje NGEU v důsledku začlenění programu REPowerEU (financování programu REPowerEU nyní dosahuje 264 miliard EUR).

A konečně Komise dne 10. prosince 2024 oznámila svůj plán financování na první polovinu roku 2025, který počítá s vydáním dluhopisů v hodnotě až 90 miliard EUR v období od ledna do konce června. V roce 2025 se očekává orientační úroveň financování dluhopisů EU ve výši 160 miliard EUR. Již v první polovině roku 2025 budou zavedeny aukce třístranných dluhopisů, aby se usnadnila zvýšená emise dlouhodobých dluhopisů. K doplnění potřeb financování ze strany EU bude dlouhodobé financování doplněno také emisí krátkodobých dluhopisů, a to i zavedením nového dvanáctiměsíčního dluhopisu EU v lednu 2025.

# Úvod

Komise si půjčuje finanční prostředky jménem Evropské unie již více než čtyřicet let. V posledních pěti letech se výrazně zvýšilo vydávání dluhopisů EU, jelikož při financování rozsáhlých programů, jako je nástroj SURE[[2]](#footnote-3), nástroj NextGenerationEU a podpora Ukrajiny (MFA+ v roce 2023, Nástroj pro Ukrajinu v roce 2024 a půjčka makrofinanční pomoci v rámci mechanismu úvěrové spolupráce pro Ukrajinu od roku 2025) se EU spoléhá na kapitálové trhy. K 31. prosinci 2024 činil celkový nesplacený dluh EU o něco více než 600 miliard EUR, z toho 23,1 miliardy EUR ve formě pokladničních poukázek EU.

Tato pololetní zpráva[[3]](#footnote-4) obsahuje přezkum provádění výpůjčních operací v období od 1. července 2024 do 31. prosince 2024. Zpráva rovněž uvádí výhled pro emise dluhopisů EU v prvním pololetí roku 2025. Nehodnotí, jak jsou výnosy z emise dluhopisů EU využívány, včetně zelených výdajů, neboť tato problematika je předmětem samostatných zpráv v souladu s nařízeními pro jednotlivé nástroje[[4]](#footnote-5).

V návaznosti na doporučení Evropského účetního dvora (EÚD) z června 2023[[5]](#footnote-6) jsou v příloze této zprávy uvedeny ukazatele, jež lze použít ke sledování provádění zastřešující strategie řízení dluhu, kterou se řídí jednotný přístup Komise k financování[[6]](#footnote-7).

# Provádění výpůjčních operací v druhém pololetí roku 2024

Ve druhé polovině roku 2024 Komise pokračovala v získávání finančních prostředků na trzích prostřednictvím jednotného přístupu k financování. Nejenže byly včas splněny všechny závazky v oblasti vyplácení finančních prostředků, ale objemy dluhopisů a jejich splatnosti zůstaly v rozmezí předem stanovených parametrů a podmínky financování byly přiměřené pro emitenta s velikostí a ratingem EU. V následujících oddílech jsou představeny některé klíčové složky výpůjčních a úvěrových operací Komise ve druhém pololetí roku 2024. V příloze této zprávy jsou pak uvedeny další ukazatele, které se používají ke sledování provádění strategie financování Komise.

## Provádění operací v oblasti financování ve druhém pololetí roku 2024

V souladu s plánem financování na období od 1. července do 31. prosince 2024 získala Komise dluhopisy EU v celkové hodnotě 64,3 miliardy EUR s průměrnou splatností přibližně 12 let (ve srovnání s 14 lety u finančních prostředků získaných v první polovině roku 2024). Ve druhé polovině roku 2024 činila emise zelených dluhopisů v rámci nástroje NextGenerationEU 8 miliard EUR, čímž se celková hodnota nesplacených zelených dluhopisů zvýšila na 68,2 miliardy EUR a EU se tak stala pátým největším emitentem zelených dluhopisů na světě.

Komise použila kombinaci čtyř syndikací (58 % získané částky) a osmi aukcí (42 % získané částky), což odpovídá oznámenému cíli. Dluhopisy EU byly vydávány v pravidelných intervalech po dobu šesti měsíců s ohledem na podmínky likvidity na trhu, přičemž byla zajištěna jejich pravidelná přítomnost na trhu.

**Graf 2: Finanční prostředky získané v rámci jednotného přístupu k financování**



\* První dvě transakce v rámci nástroje NextGenerationEU byly provedeny v červnu 2021. Byly zahrnuty do druhé poloviny roku 2021, protože byly součástí stejného plánu financování jako transakce, které byly provedeny ve druhé polovině roku 2021.

*Všechny částky jsou v miliardách EUR*

Díky transakcím ve druhé polovině roku 2024 dosáhl celkový objem nesplacených dluhopisů EU 578,2 miliardy EUR, z čehož 430,4 miliardy EUR bylo vydáno v rámci jednotné strategie financování EU, která byla zahájena v červnu 2021. 68,2 miliardy EUR z posledně uvedené částky bylo vydáno ve formě zelených dluhopisů v rámci nástroje NextGenerationEU.

Ve druhé polovině roku 2024 Komise rovněž vydala tříměsíční a šestiměsíční pokladniční poukázky EU prostřednictvím aukcí konaných jednou za dva měsíce, aby tak pokryla potřeby krátkodobého financování. Na konci prosince 2024 měla EU prostřednictvím pokladničních poukázek EU nesplacený úvěr ve výši 23,1 miliardy EUR.

## Platby

Díky těmto transakcím Komise pokračovala ve financování plánů pro oživení a odolnost členských států prostřednictvím včasného vyplácení získaných prostředků (do šesti pracovních dnů).

Celkově Komise ve druhé polovině roku 2024 vyplatila na všechny politiky dohromady přibližně 78,5 miliardy EUR, které částečně financovala z prostředků, jež byly získány již v první polovině roku 2024. Z prostředků získaných v tomto období bylo na financování nástroje NextGenerationEU vyplaceno 72,2 miliardy EUR. Z této částky bylo 61,7 miliardy EUR použito na financování plánů pro oživení a odolnost členských států v rámci Nástroje pro oživení a odolnost (RRF). Tuto částku lze rozdělit na 37,2 miliardy EUR ve formě grantů pro patnáct členských států a 24,5 miliardy EUR ve formě půjček pro devět členských států. Zbývajících 10,5 miliardy EUR bylo použito na financování programů spravovaných EU a podporovaných nástrojem NextGenerationEU[[7]](#footnote-8).

Celkově Komise od léta 2021 vyplatila 375,4 miliardy EUR na podporu nástroje NextGenerationEU. Tato částka zahrnuje granty ve výši 197,4 miliardy EUR a půjčky členským státům v rámci Nástroje pro oživení a odolnost ve výši 108,7 miliardy EUR, jakož i 69,3 miliardy EUR na programy v rámci nástroje NGEU spravované EU. Z celkové podpory ve výši 375,4 miliardy EUR na nástroj NGEU bylo 365,8 miliardy EUR financováno vydáním dluhových cenných papírů[[8]](#footnote-9).

Kromě plateb nástroje NGEU vyplatila Komise v druhé polovině roku 2024 Ukrajině v rámci Nástroje pro Ukrajinu 5,2 miliardy EUR, takže celková částka vyplacená v rámci Nástroje pro Ukrajinu v roce 2024 dosáhla 13,1 miliardy EUR. V druhé polovině roku 2024 byly z emisí dluhopisů EU financovány také půjčky makrofinanční pomoci Egyptu ve výši 1 miliardy EUR a Moldavsku ve výši 95 milionů EUR.

## Poptávka investorů a likvidita sekundárního trhu

Emise dluhopisů EU se i nadále těšily poptávce ze strany vyvážené a diverzifikované globální investorské základny[[9]](#footnote-10).

**Graf 3: Rozdělení investorů v syndikovaných transakcích uskutečněných ve 2. pololetí 2024**





Nová emisní ážia[[10]](#footnote-11) požadovaná investory jako prémie při vydávání dluhopisů EU prostřednictvím syndikace činila ve druhé polovině roku 2024 přibližně 2,1 bazického bodu. To sice bylo více než v první polovině roku 2024 (kdy se průměrná nová emisní ážia pohybovala kolem 1,2 bazického bodu), ale úrovně ve druhé polovině roku 2024 zůstaly v souladu s koncesemi ostatních emitentů u srovnatelných transakcí (měřeno podle velikosti a splatnosti), což odráží vyšší volatilitu ve třetím čtvrtletí roku 2024.

Zároveň byla likvidita dluhopisů EU na sekundárním trhu ve druhé polovině roku 2024 o něco vyšší než v první polovině roku 2024. Ujednání o kótování platná od listopadu 2023 (podle nichž jsou primární dealeři v EU podporováni v tom, aby zveřejňovali spolehlivé ceny dluhopisů EU na předních elektronických platformách pro obchodování s dluhopisy) nadále podporovala likviditu dluhopisů EU. Od zavedení tohoto mechanismu kotace dochází k tomu, že denní objemy obchodů s dluhopisy EU na hlavní elektronické obchodní platformě v průměru výrazně přesahují 800 milionů EUR, přičemž denní maxima přesahují 2 miliardy EUR.

Komise rovněž podpořila likviditu křivky dluhopisů EU tím, že navýšila stávající linie a zároveň vytvořila nové, aby uspokojila potřeby programů a poptávku investorů. V důsledku toho činila průměrná nesplacená částka na jeden dluhopis EU na konci roku 2024 přibližně 14,8 miliardy EUR, přičemž na konci prvního pololetí 2024 to bylo 13 miliard EUR. V druhé polovině roku 2024 byly rovněž spuštěny nové pětileté a sedmileté linie.

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



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

Pozn.: Trh s evropskými státními dluhopisy zde zahrnuje dluhopisy států eurozóny, Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus stability. Údaje za 3. a 4. čtvrtletí 2024 zatím nejsou k dispozici.

# Náklady na financování a zůstatky likvidity

## Náklady na financování

Metodika rozdělení nákladů v rámci strategie diverzifikovaného financování umožňuje Komisi propojit náklady na financování účtované příjemcům (z rozpočtu EU nebo příjemcům půjček) s podmínkami, které byly na trhu dosaženy v době financování výplat[[11]](#footnote-12). Od 30. září 2024 navíc tato metodika umožňuje rozdělit výpůjční náklady podle jednotlivých programů. To odráží zvýšený počet politických programů financovaných ze strategie diverzifikovaného financování v rámci jednotného přístupu k financování.

V souladu s touto metodikou se náklady na financovánípro platby NGEU v časovém úseku červenec až prosinec 2024 („ČÚ7“ v tabulce níže) odhadují na 2,97 % ve srovnání s 3,19 % pro předchozí časový úsek 6 měsíců. Náklady na financování výplat v rámci Nástroje pro Ukrajinu a programu makrofinanční pomoci Egyptu činily na konci prosince 2024 2,68 %. Nižší náklady na financování těchto politik ve srovnání s nástrojem NextGenerationEU odrážejí skutečnost, že mohou být financovány pomocí dluhopisů s kratší průměrnou splatností, než mají dluhopisy použité k financování nástroje NGEU, protože profil splácení nástroje NGEU (a tedy průměrná splatnost) musí respektovat vyhrazený dočasný strop „vlastních zdrojů“.

**Graf 5: Náklady na financování**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **NextGenerationEU** | **ČÚ1** | **ČÚ2** | **ČÚ3** | **ČÚ4** | **ČÚ5** | **ČÚ6** | **ČÚ7** |
| 0,15 % | 1,38 % | 2,61 % | 3,27 % | 3,63 % | 3,19 % | 2,97 % |

|  |
| --- |
| **Nástroj pro Ukrajinu** |
| 2,68 % |

|  |
| --- |
| **MFA Egyptu** |
| 2,68 % |

Další snížení nákladů na financování ve druhé polovině roku 2024 odráželo širší tržní podmínky a snížení výnosů dluhopisů EU oproti výnosům evropských státních dluhopisů během šestiměsíčního období. Úrokové sazby dluhopisů EU se v druhé polovině roku 2024 snížily přibližně o 33 bazických bodů, a to z 3,23 % k 1. červenci 2024 na 2,90 % k 31. prosinci 2024 u desetiletého dluhopisu. Tento vývoj byl podpořen třemi sníženími úrokových sazeb Evropskou centrální bankou o 25 bazických bodů v průběhu druhé poloviny roku 2024. Výnosový spread mezi EU a většinou emitentů evropských státních dluhopisů se během druhé poloviny roku 2024 snížil. Například desetiletý úrokový diferenciál mezi dluhopisy EU a košem 50/50 německo-francouzských státních dluhopisů klesl ze zhruba 25 bazických bodů na začátku pololetí na 12 bazických bodů na jeho konci.

**Graf 6: Výnosy desetiletých dluhopisů EU**

## Řízení likvidity

Komise udržovala pravidelnou a předvídatelnou přítomnost na finančních trzích v souladu s plánem financování oznámeným v červnu 2024. V průběhu druhé poloviny roku 2024 se průměrná likvidita v porovnání s první polovinou roku 2024 zvýšila, a to především v důsledku výplat soustředěných na konec roku 2024 a začátek roku 2025. V důsledku toho činil průměrný objem držených peněžních prostředků ve druhé polovině roku 50,7 miliardy EUR ve srovnání s 28,2 miliardy EUR v první polovině roku 2024. Na počátku roku 2025 kleslo množství držených peněžních prostředků na 33,8 miliardy EUR poté, co na počátku prosince 2024 dosáhlo nejvyšší hodnoty 76,9 miliardy EUR (před vyplacením téměř 43 miliard EUR v následujících třech týdnech). Zbývající hotovostní zůstatky na konci roku budou čerpány na začátku roku 2025, aby byly pokryty plánované potřeby čerpání.

Tyto držené likvidity se v nákladech na podporované programy nijak neprojevily. Naopak přebytečné množství držených peněžních prostředků podléhalo po celé druhé pololetí roku 2024 aktivnímu řízení likvidity s cílem optimalizovat výnosy z držby hotovosti bez rizika protistrany. Díky tomuto aktivnímu řízení likvidity byl od července do prosince 2024 dosažen čistý příjem z držených peněžních prostředků ve výši 58,1 milionu EUR. Po sečtení se zisky za první pololetí roku 2024 činily roční zisky z držby likvidity ke konci roku 139,9 milionu EUR. Tento příjem bude poměrně rozdělen mezi rozpočet EU a příjemce půjček, zejména členské státy v rámci úvěrového programu nástroje RRF.

# Kroky k dalšímu rozvoji ekosystému dluhopisů EU

V říjnu 2024 Komise spustila nástroj pro zpětné odkupy dluhopisů EU, který umožňuje EU nabídnout svým primárním dealerům možnost dočasně získat konkrétní dluhopisy EU. Cílem tohoto nástroje je pomoci primárním dealerům v EU zveřejňovat pevné a veřejné kotace dluhopisů EU, aby si investoři mohli být jisti podmínkami, za kterých mohou obchodovat s dluhopisy EU na sekundárním trhu, což zlepší efektivitu a likviditu trhu s dluhopisy EU.

Vytvoření nástroje pro zpětné odkupy následuje kroky mnoha velkých emitentů, kteří tuto službu nabízejí svým primárním dealerům, a je přirozeným dalším krokem v prohlubování ekosystému trhu s dluhopisy EU. Spuštěním tohoto systému splnila EU poslední ze závazků, které přijala v prosinci 2022 v souvislosti s kroky k vybudování kapacit na podporu trhu s dluhopisy EU.

Pokračující vývoj ekosystému pro dluhopisy EU spolu s konsolidací objemů financování v rámci jednotného přístupu k financování (v platnosti od ledna 2023) rovněž umožnily účastníkům trhu přijímat nezávislé iniciativy, které by mohly dále podpořit fungování trhu s dluhopisy EU.

Mezi tyto nezávislé iniciativy patřilo zavedení futures na index dluhopisů EU v prosinci 2024. Přední evropská burza oznámila svůj obnovený zájem uvést v průběhu roku 2025 na trh tradiční (fyzicky vypořádávané) futures na dluhopisy EU. Dostupnost těchto futures dále podpoří investice do dluhopisů EU tím, že umožní účastníkům trhu zajistit otevřené pozice v dluhopisech EU a posoudit očekávání trhu ohledně ceny dluhopisů EU. Poskytovatelé indexů nadále zvažovali, jak nejlépe zařadit dluhopisy EU do různých indexů, přičemž správce druhého indexu sdělil, že po konzultaci s uživateli indexů ještě není připraven zahrnout dluhopisy EU do svých příslušných státních indexů, ale že situaci později znovu posoudí.

# Další milníky ve druhé polovině roku 2024

## Zpráva o přidělování a dopadech zelených dluhopisů nástroje NextGeneration EU za rok 2024

Tři roky po vydání prvních zelených dluhopisů v říjnu 2021 činil objem emisí zelených dluhopisů nástroje NGEU na konci roku 2024 více než 68 miliard EUR. Tyto dluhopisy byly vydány na základě již vykázaných a ověřených výdajů souvisejících s klimatem ve výši 53 miliard EUR a celkového objemu výdajů souvisejících s klimatem v hodnotě 264 miliard EUR obsažených v plánech členských států, které jsou financovány z RRF.

V souladu s požadavky na podávání zpráv v rámci zelených dluhopisů nástroje NGEU zveřejnila Komise v listopadu výroční [zprávu o přidělování a dopadech zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU](https://commission.europa.eu/document/download/abdee617-a078-4ee3-a3ec-20c7d32725b5_en?filename=NextGenerationEU%20Green%20Bonds%20Allocation%20and%20Impact%20Report%202024.pdf) za rok 2024.

Ze zprávy vyplývá (na základě mezního data 1. srpna 2024), že:

* Soubor způsobilých výdajů na zelené dluhopisy nástroje NGEU se v roce 2024 zvýšil na 264,6 miliardy EUR, což je téměř o 40 % více než v roce 2023. Tento nárůst byl způsoben především vyššími výdaji souvisejícími s přechodem na novou klimatickou politiku poté, co byly plány pro oživení a odolnost členských států revidovány tak, aby zahrnovaly plán REPowerEU.
* Soubor zelených dluhopisů nástroje NGEU je i nadále pevně v souladu s taxonomií EU, přičemž 63,4 % celkového souboru způsobilých výdajů na zelené dluhopisy nástroje NGEU bylo vyhodnoceno jako plně nebo v podstatné míře odpovídající taxonomickým metrikám EU (ve srovnání s 57,5 % v roce 2023).
* Očekává se, že úplné zavedení investic financovaných zelenými dluhopisy nástroje NGEU sníží emise skleníkových plynů v EU o 55 milionů tun ročně, což představuje 1,5 % všech emisí skleníkových plynů v EU.

Do budoucna budou zelené dluhopisy nástroje NGEU stále častěji vydávány současně s tím, jak budou členské státy vykazovat a potvrzovat způsobilé výdaje. U výdajů, které budou potvrzeny po roce 2026, může Komise vydat zelené dluhopisy nástroje NGEU, které nahradí splatné konvenční dluhopisy ve fázi refinancování. Tento přístup zajišťuje, že všechny způsobilé výdaje jsou před vydáním dluhopisů plně ověřeny.

# Výhled týkající se emisí na první pololetí roku 2025

Dne 10. prosince 2024 oznámila Komise svůj záměr vydat v první polovině roku 2025 dluhopisy EU v hodnotě až 90 miliard EUR, což je nejvyšší pololetní cíl financování od zahájení strategie diverzifikovaného financování v roce 2021. Na základě prognóz čerpání prostředků EU očekává, že v roce 2025 získá prostřednictvím emise dluhopisů EU 160 miliard EUR. Tyto potřeby financování odrážejí širokou škálu stávajících i nových politických programů EU, které jsou financovány z výnosů z dluhopisů EU, jež byly ve druhé polovině roku 2024 rozšířeny o novou mimořádnou půjčku makrofinanční pomoci Ukrajině ve výši 18,1 miliardy EUR v rámci dohody G7 a novou podporu kandidátským zemím v rámci investiční facility pro západní Balkán a sousední země (např. Egypt a Jordánsko).

Částky získané vydáním dluhopisů EU budou doplněny krátkodobým financováním prostřednictvím pokladničních poukázek EU a dalších nástrojů krátkodobého financování. Zvýšení objemů pokladničních poukázek EU bude umožněno zavedením aukcí třístranných pokladničních poukázek a spuštěním nové 12měsíční linie pokladničních poukázek v lednu 2025, která doplní stávající 3měsíční a 6měsíční linii.

V souladu se zvýšeným cílem financování se také očekává, že v první polovině roku 2025 bude prostřednictvím aukcí vydáno více dluhopisů, čímž se podíl aukcí udrží na stabilní úrovni. Toto zvýšení bude umožněno zavedením třístranných aukcí dluhopisů v první polovině roku 2025. Stejně tak Komise pracuje na zavedení nesoutěžního přidělování dluhopisů v aukcích (tzv. zajišťovací opce), aby bylo možné přidělit omezené dodatečné množství dražených dluhopisů bezprostředně po aukci. Tuto dodatečnou funkci využívá také mnoho státních aukčních programů, aby své primární dealery motivovaly k podpoře aukcí tím, že jim umožňuje získat další dluhopisy za výhodných podmínek, pokud se tržní cena po aukci změní v jejich prospěch. Komise usiluje o zavedení nesoutěžních přídělů v rámci plánu financování na druhou polovinu roku 2025.

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

| Prostředky | | Ukazatel | Hodnota ve druhém pololetí 2024 (není-li uvedeno jinak) | Komentář k plnění ve druhém pololetí 2024 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Provádění programu dluhopisů EU | 1. Pravidelné emise na celé křivce   Pravidelné emise dluhopisů EU (a zelených dluhopisů nástroje NGEU) ve všech splatnostech na celé křivce (až do 30 let) s cílem poskytnout různým typům investorů investiční příležitosti jako způsob, jak udržet silnou poptávku investorů, a tím i flexibilitu při určování objemů emisí a splatností jednotlivých transakcí na základě tržních podmínek. | 1. *Rozdělení emisního programu podle splatnosti* | 1–4 roky: 15 %  4–8 let: 37 %  8–12 let: 10 %  12–17 let: 12 %  17–23 let: 8 %  23–31 let: 17 % | Ve druhém pololetí roku 2024 Komise sledovala svůj cíl prostřednictvím pravidelných emisí dluhopisů s různou dobou splatnosti, aby zajistila likviditu křivky EU ve všech segmentech. Transakce financování byly rozloženy do období šesti měsíců, aby byla zajištěna pravidelná přítomnost na trhu. V porovnání s prvním pololetím roku 2024 došlo k menšímu počtu transakcí, neboť cíl financování pro druhé pololetí roku 2024 ve výši až 65 miliard EUR byl nižší než cíl financování pro první pololetí roku 2024 ve výši 75 miliard EUR.  Emise zelených dluhopisů byly o něco nižší než v první polovině roku 2024, což je v souladu s nižším cílem financování, kumulativními vykázanými zelenými výdaji členských států a vhodnou kalibrací emisí zelených dluhopisů k těmto výdajům. |
| 1. *Včasná distribuce emisí* | Čtyři syndikace a šest aukcí dluhopisů, což znamená jedna nebo dvě emise měsíčně. |
| 1. *Zelené emise[[12]](#footnote-13)* | 8 miliard EUR prostřednictvím navyšování emisí dluhopisů EU splatných v letech 2043 a 2050. |
| 1. Dosažení správné rovnováhy mezi aukcemi a syndikacemi   Náležitě vyvážené používání různých technik financování v závislosti na celkovém objemu emisí a tržních podmínkách s cílem řídit rizika realizace, zlepšit likviditu sekundárního trhu a zlepšit výpůjční náklady. | 1. *Rozdělení aukcí/syndikací v %* | 42 % emisí dluhopisů prostřednictvím aukcí. | Ve druhé polovině roku 2024 vydala Komise 42 % dluhopisů EU prostřednictvím aukcí, což je v souladu s podílem v první polovině roku 2024. |
| 1. Zavedení velkých a likvidních referenčních dluhopisů   Navýšení stávajících dluhopisů EU, aby se nesplacený objem různých linií dostal na úroveň odpovídající velkým a likvidním referenčním liniím. | 1. *Emise prostřednictvím nových dluhopisů vs. objem vydaný prostřednictvím navyšování stávajících dluhopisů* | * 10 miliard EUR prostřednictvím nových dluhopisů * 54,2 miliardy EUR prostřednictvím navyšování stávajících dluhopisů | Komise s cílem podpořit likviditu cenných papírů EU využila své transakce k navýšení stávajících linií financování, přičemž zhruba 84 % objemu financování bylo mobilizováno prostřednictvím navýšení stávajících dluhopisů.  Na základě doporučení primárních dealerů EU byly zavedeny nové linie financování, které mají trhu poskytnout nové referenční linie tam, kde je to na křivce potřeba. Nové pětileté a sedmileté dluhopisy byly uvedeny na trh v druhé polovině roku 2024.  V důsledku toho se průměrná nesplacená částka na jeden dluhopis do konce prosince 2024 mírně zvýšila na přibližně 15 miliard EUR, což zajistilo stálou likviditu dluhopisů. |
| 1. *Rychlost navyšování nových dluhopisů[[13]](#footnote-14)* | 2 měsíce |
| 1. *Průměrná velikost nesplacených dluhopisů[[14]](#footnote-15)* | Přibližně 15 miliard |
| 1. *Obrat v poměru k objemu emise* | Přibližně 155 % ve druhé polovině roku 2024 oproti 139 % v první polovině roku 2024 |
| 1. *Absolutní obrat* | 894 miliard EUR ve druhém pololetí roku 2024 oproti 714 miliardám EUR v prvním pololetí roku 2024 |
|  | 1. Řízení profilu splatnosti emisí dluhopisů EU s řádným ohledem na:  * dočasnou dodatečnou rezervu (pro výpůjčky související s nástrojem NGEU) a trvalou rezervu (pro MFA+) v rámci rozpočtu EU, * budoucí umoření výplat v daném roce, * stabilní budoucí potřeby refinancování, * potřebu chránit rating EU, aby se zajistily nízké výpůjční náklady v dlouhodobém horizontu a silná poptávka ze strany hlavní investorské základny. | 1. *Průměrná splatnost emise* | Přibližně 12 let | Ve druhém pololetí roku 2024 měly emise dluhopisů EU průměrnou splatnost 12 let. To odráželo potřebu rozložit profil odkupů v čase a zároveň přilákat investory k transakcím na primárním trhu EU. Průměrná doba splatnosti zůstala pod maximální průměrnou dobou splatnosti 17 let stanovenou v rozhodnutí o ročních výpůjčkách na rok 2024.  Průměrná doba do splatnosti nesplaceného dluhu zůstala stabilní (přibližně 12 let).  Refinancování zůstalo rovněž stabilní, což je odrazem minulých emisí a souvisejícího profilu umořování. |
| 1. *Průměrná doba do splatnosti nesplaceného dluhu* | Přibližně 12 let |
| 1. *Refinancování v krátkodobém horizontu, tj. procento nesplacených dluhopisů a pokladničních poukázek se splatností v příštích 12 měsících* | Méně než 10 % |
| 1. *Refinancování ve střednědobém horizontu, tj. procento nesplacených dluhopisů a pokladničních poukázek se splatností v příštích 5 letech* | Méně než 37 %. |
| Provádění programu pokladničních poukázek EU | Pravidelné vydávání pokladničních poukázek EU se splatností do jednoho roku prostřednictvím aukcí s cílem přilákat další investory (nebo další portfolia stávajících investorů) a podpořit řízení likvidity. | 1. *Nesplacený objem pokladničních poukázek EU* | 20–25 miliard EUR | Nesplacený dluh v rámci programu pokladničních poukázek EU se v průběhu období zvýšil z přibližně 20 miliard EUR na přibližně 25 miliard EUR v rámci rozvoje programu, který má v případě potřeby poskytnout dodatečnou likviditu. |
| 1. *Počet aukcí pokladničních poukázek EU* | 10 |
| Řízení likvidity | Řízení fondu likvidity na základě platebních závazků, potřeb v oblasti výplaty prostředků a nákladů na pokladní hotovost s náležitým ohledem na převládající podmínky na trhu. | 1. *Počet výpadků plateb z důvodu nedostatku likvidity* | Žádné | Komise splnila všechny potřeby v oblasti výplat prostředků a v druhé polovině roku 2024 nedošlo k žádnému selhání při vypořádání. |
| Síť primárních dealerů | Přilákání široké škály finančních institucí, které jsou pevně odhodlány podporovat emise EU. | 1. *Počet institucí, které podepsaly upisovací závazky u transakcí za posledních šest měsíců* | 15 (v porovnání se 19 v první polovině roku 2024). | Primární dealeři v EU Komisi nadále podporovali a rotace při syndikaci pomohla Komisi co nejlépe využít všechny banky způsobilé účastnit se syndikátu. |
| Komunikace s různými zúčastněnými stranami na trhu a srovnatelnými emitenty | Udržování a budování důvěry s investorskou základnou, účastníky trhu a srovnatelnými emitenty s cílem podpořit poptávku po dluhu EU a zlepšit znalosti EU o dynamice trhu a potřebách investorů. | 1. *Odchylky od předem oznámených termínů zveřejnění plánů financování* | Žádné | Komise v souladu s předchozími oznámeními udržovala pravidelnou a předvídatelnou komunikaci s trhy.  Ve druhé polovině roku 2024 došlo ke snížení alokace o 1 miliardu EUR z důvodu zajištění atraktivních podmínek financování u aukcí dluhopisů.  Komise pravidelně zveřejňovala statistiky investorů, které zůstaly stabilní, a její diverzifikovaná investorská základna se nadále zvyšovala. |
| 1. *Odchylka od objemů oznámených v plánu financování* | Méně než 1 miliarda EUR nebo méně než 2 % (ve srovnání s méně než 2 % v první polovině roku 2024). |
| 1. *Statistika rozdělení investorů* | Podle typu:  centrální banky / státní instituce 25,1 %, správci fondů 22,5 %, finanční správy bank 21,9 %, pojišťovny a penzijní fondy 20,5 %, banky 7,3 %, hedgeové fondy 2,6 %  Podle zemí/regionů: Spojené království 19,4 %, severské země 12,4 %, Francie 11,7 %, Benelux 9,2 %, Itálie 8,8 %, Asie a Tichomoří 8,2 %, Německo 8,1 %, Pyrenejský poloostrov 7,9 %, ostatní EU 7,4 %, ostatní Evropa mimo EU 2,6 %, Severní a Jižní Amerika 2,2 %, Blízký východ a Afrika 2,0 %. |

1. V souladu s metodikou přiřazování nákladů stanovenou v prováděcím rozhodnutí Komise (EU) 2024/1974. [↑](#footnote-ref-2)
2. Evropský nástroj pro dočasnou podporu na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci (SURE). [↑](#footnote-ref-3)
3. Vypracováno v souladu s článkem 13 prováděcího rozhodnutí Komise C(2023)8010, které stanoví opatření pro provádění jednotného přístupu k financování výpůjčních operací a operací řízení dluhu. [↑](#footnote-ref-4)
4. Viz například výroční zprávy o [Nástroji pro oživení a odolnost](https://commission.europa.eu/document/download/187852c2-07e0-4bef-af3f-5719b9077f2e_en?filename=COM_2024_474_1_EN_ACT_part1_v2.pdf) a [makrofinanční pomoci](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52024DC0240) a [zpráva o přidělování a dopadech zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU](https://commission.europa.eu/document/download/abdee617-a078-4ee3-a3ec-20c7d32725b5_en?filename=NextGenerationEU%20Green%20Bonds%20Allocation%20and%20Impact%20Report%202024.pdf). [↑](#footnote-ref-5)
5. [Zvláštní zpráva 16/2023: Jak Komise spravuje dluh nástroje Evropské unie na podporu oživení (NGEU)](https://www.eca.europa.eu/ECAPublications/SR-2023-16/SR-2023-16_CS.pdf) a [odpovědi Komise](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECAReplies/COM-Replies-SR-2023-16/COM-Replies-SR-2023-16_CS.pdf). [↑](#footnote-ref-6)
6. Popis zastřešující strategie řízení dluhu naleznete v pololetní zprávě o provádění výpůjčních a úvěrových operací EU za období od 1. ledna 2023 do 30. června 2023, viz čtvrtá [pololetní zpráva o provádění výpůjčních a úvěrových operací EU (europa.eu)](https://commission.europa.eu/system/files/2023-07/Fourth%20half-yearly%20report%20on%20the%20execution%20of%20the%20EU%20borrowing%20and%20lending%20operations.PDF)). [↑](#footnote-ref-7)
7. Ty zahrnují Platformu strategických technologií pro Evropu (STEP), program Horizont Evropa, Fond InvestEU, ReactEU, mechanismus civilní ochrany Unie (RescEU), Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova (EZFRV) a Fond pro spravedlivou transformaci. [↑](#footnote-ref-8)
8. Další výdaje nástroje NGEU ve výši 9,6 miliardy EUR byly financovány z jiných zdrojů (tj. ze systému obchodování s emisemi (ETS) a z rezervy na vyrovnání se s důsledky brexitu). [↑](#footnote-ref-9)
9. Doposud přilákaly dluhopisy EU vydané prostřednictvím syndikace celkem více než 1 900 různých investorů z více než 70 různých zemí. Více než 65 % investic do syndikací dluhopisů EU pochází od investorů ze zemí EU a téměř 20 % od mezinárodních investorů působících ve Spojeném království. Zbylá část investic pochází od mezinárodních investorů z Asie nebo jiných evropských zemí mimo EU, např. Norska a Švýcarska. Více než 65 % vydaných dluhopisů EU koupili investoři se strategií „kup a drž“ (tj. správci fondů, pojišťovny, penzijní fondy a centrální banky / státní instituce). Dostatečně jsou také zastoupeni investoři, kteří požadují různé doby splatnosti. Centrální banky / státní instituce a finanční správy bank (které obvykle preferují investice do dluhopisů se splatností do deseti let) se na nákupech dluhopisů EU na primárních trzích v rámci syndikovaných transakcí podílejí přibližně 47 %, zatímco penzijní fondy a pojišťovny (které preferují splatnosti nad deset let) představují více než 20 %. [↑](#footnote-ref-10)
10. Toto nové emisní ážio je prémie, kterou emitent platí, aby přesvědčil investory ke koupi svých dluhopisů na primárním trhu, a nikoli na sekundárním trhu. [↑](#footnote-ref-11)
11. V případě nástroje NextGenerationEU jsou vzniklé úrokové náklady přidělovány do rozpočtu EU a členským státům, které dostávají půjčky, v souladu s metodikou stanovenou v prováděcím rozhodnutí Komise (EU) 2021/1095 a navazujícími prováděcími rozhodnutími Komise (EU) 2022/9701 a 2024/1974. Tato metodika rozlišuje tři různé kategorie nákladů: i) náklady na financování výplat nevratné podpory a půjček vypočtené pro šestiměsíční časové úseky; ii) náklady na držení a správu likvidity a iii) administrativní náklady. Rozdělení na jednotlivé programy je možné od druhé poloviny roku 2024, kdy vstoupilo v platnost prováděcí rozhodnutí Komise (EU, Euratom) 2024/1974. Aby se předešlo jakémukoli zpětnému účinku, programy, které byly financovány a vyplaceny před zavedením této metodiky (např. půjčky v rámci MFA+ Ukrajině a výjimečné překlenovací financování v rámci Nástroje pro Ukrajinu), zůstávají v rámci jednotného přístupu k financování spojeny s výpůjčními a úvěrovými operacemi nástroje NGEU. [↑](#footnote-ref-12)
12. Další informace o zelených dluhopisech nástroje NGEU naleznete v přehledu ukazatelů zelených dluhopisů nástroje NGEU zde: [Přehled ukazatelů (europa.eu)](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/eu-budget/eu-borrower-investor-relations/nextgenerationeu-green-bonds/dashboard_en) [↑](#footnote-ref-13)
13. Na základě průměrného počtu měsíců mezi novou emisí a prvním navýšením při zohlednění nových linií navýšených během 2. pololetí roku 2024. [↑](#footnote-ref-14)
14. Nesplacené dluhopisy oproti počtu dluhopisů ke konci 2. pololetí 2024, na základě dluhopisů vydaných v rámci strategie diverzifikovaného financování. [↑](#footnote-ref-15)