



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 28.7.2023
COM(2023) 461 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

Pololetní zpráva o provádění výpůjčních operací, operací řízení dluhu a souvisejících úvěrových operací podle článku 12 prováděcího rozhodnutí Komise C(2022) 9700

1. ledna 2023 - 30. června 2023

Obsah

1.	Úvod.....	1
2.	Provádění výpůjčních operací v prvním pololetí roku 2023	2
3.	Náklady na financování a zůstatky likvidity	5
4.	Další milníky v prvním pololetí roku 2023	6
5.	Kroky k dalšímu rozvoji ekosystému dluhopisů EU.....	7
6.	Výhled týkající se emisí na druhé pololetí roku 2023.....	8
7.	Závěr	9
	Příloha: Strategie financování EU – cíle, prostředky a ukazatele provádění	10

1. Úvod

Komise si půjčuje finanční prostředky jménem Evropské unie již více než čtyřicet let. V posledních třech letech EU zaznamenala hlubokou proměnu své přítomnosti na evropských kapitálových trzích a jejich využívání, neboť realizuje rozsáhlé programy, jako je nástroj SURE¹, nástroj NextGenerationEU a nástroj makrofinanční pomoci + pro Ukrajinu. EU má v současné době nesplacené závazky ve výši o něco více než 400 miliard EUR, které vyplývají z emisí dluhopisů, z nichž přibližně 370 miliard EUR bylo vydáno od roku 2020.

Komise potřebovala zcela nový soubor pravidel, jak úspěšně financovat emise dluhopisů v takovém rozsahu. V souvislosti se zřízením nástroje NextGenerationEU vypracovala diverzifikovanou strategii financování, jakou uplatňují největší hlavní emitenti státních dluhopisů v eurozóně. V souladu s osvědčenými postupy používanými těmito emitenty využívá diverzifikovaná strategie financování k pokrytí dlouhodobých a krátkodobých potřeb financování různé nástroje financování (dluhopisy EU a pokladniční poukázky EU) a techniky financování (syndikace a dražby).

Rozsah diverzifikované strategie financování byl v prosinci 2022 rozšířen, aby Komise mohla uplatnit výhody této flexibilnější a nákladově efektivnější strategie řízení dluhu rovněž na nástroj makrofinanční pomoci + pro Ukrajinu a další potenciální budoucí výpůjční a úvěrové programy, a vytvořit tak jednotný přístup k financování všech výpůjčních a úvěrových programů EU. V rámci tohoto jednotného přístupu k financování vydává Komise dluhopisy EU pod jednou značkou namísto provozování samostatně určených emisí zvlášť pro každou politiku, jak tomu bylo v minulosti.

Rámeček 1: Využití výnosů z emise dluhopisů EU

V rámci nástroje NextGenerationEU (NGEU) může Komise v období od poloviny roku 2021 do roku 2026 prostřednictvím vydávání dluhopisů EU získat až 806,9 miliardy EUR, čímž se EU v tomto období stane jedním z největších emitentů dluhu denominovaného v eurech. K dnešnímu dni bylo vyplaceno více než 183 miliard EUR: 153,4 miliardy EUR členským státům v rámci Nástroje pro oživení a odolnost a 29,8 miliardy EUR do rozpočtu EU. Členské státy v současné době revidují své plány pro oživení a odolnost, aby mimo jiné zohlednily revidovaný příděl nevratné podpory, případně požádaly o další půjčky nebo se přizpůsobily novým prioritám a dalším možnostem financování v rámci plánu REPowerEU. Revize těchto plánů povede k většímu čerpání úvěrů v rámci nástroje NGEU. Po předložení musí tyto plány posoudit Komise a poté je musí schválit Rada.

EU navíc v roce 2023 poskytuje Ukrajině vysoce výhodné půjčky v rámci nástroje makrofinanční pomoci + ve výši až 18 miliard EUR. Tyto prostředky budou vypláceny v pravidelných splátkách, které pokryjí přibližně polovinu krátkodobých finančních potřeb Ukrajiny v roce 2023, jak odhadují ukrajinské orgány a Mezinárodní měnový fond. V prvním pololetí roku 2023 již bylo Ukrajině v rámci nástroje makrofinanční pomoci + vyplaceno 9 miliard EUR.

¹ Evropský nástroj pro dočasnou podporu na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci (SURE).

Dne 20. června 2023 navrhla Komise zřízení zvláštního finančního nástroje pro Ukrajinu, který by v letech 2024–2027 poskytoval granty a půjčky ve výši až 50 miliard EUR. Předpokládá se, že 33 miliard EUR bude mít podobu půjček, které budou s výhradou souhlasu Evropského parlamentu a Rady počínaje rokem 2024 financovány emisí dluhopisů EU.

Tato pololetní zpráva vypracovaná v souladu s článkem 12 prováděcího rozhodnutí Komise C(2022) 9700 hodnotí prvních šest měsíců provádění jednotného přístupu k financování. Nehodnotí, jak byly výnosy použity, včetně zelených výdajů, neboť těmi se budou zabývat samostatné zprávy v souladu s nařízeními pro každý jednotlivý nástroj. Zabývá se také kroky, které Komise podniká k dalšímu rozvoji ekosystému dluhopisů EU – s cílem zvýšit likviditu dluhopisů EU a usnadnit tržní zacházení, které odráží objem emisí a úvěrovou sílu EU. Nakonec uvádí výhled emisí dluhopisů EU v druhém pololetí roku 2023.

V příloze této zprávy je rovněž uvedena zastřešující strategie řízení dluhu, kterou se Komise řídí při provádění jednotného přístupu k financování. Komise ji formulovala v reakci na doporučení Evropského účetního dvora (EÚD), který požadoval vypracování takové strategie a specifikaci ukazatelů, které lze použít k monitorování jejího provádění. Cíle a prostředky, z nichž strategie vychází, jsou uvedeny v příloze, stejně jako ukazatele, které bude Komise používat k monitorování jejího provádění.

Pololetní zpráva je součástí pravidelného toku informací pro Parlament a Radu, který zajišťuje transparentnost a odpovědnost za provádění operací EU v oblasti řízení dluhu. Vzhledem k tomu, že se diverzifikovaná strategie financování stala ve finančním nařízení ústředním přístupem pro výpůjční a úvěrové operace EU, se tato zpráva a všechny budoucí zprávy připravuje v souladu s článkem 220a finančního nařízení, který vyžaduje pravidelné a komplexní podávání zpráv o všech aspektech strategie EU v oblasti výpůjček a řízení dluhu.

2. Provádění výpůjčních operací v prvním pololetí roku 2023

V prvním pololetí roku 2023 Komise pokračovala v dosahování svých cílů v oblasti získávání finančních prostředků na trzích účinným a účelným způsobem, a to uplatňováním jednotného přístupu k financování. Komise tak byla schopna, navzdory výkyvům na trhu, splnit včas všechny své závazky v oblasti uvolnění prostředků v rámci nástrojů NextGenerationEU a makrofinanční pomoci +. Současně zůstaly objemy emisí a jejich splatnosti v rozmezí předem stanovených parametrů a podmínky financování odpovídaly podmínkám pro emitenty, kteří se velikostí a příznivým ratingem rovnají EU. Následující oddíly představují některé klíčové složky výpůjčních a úvěrových operací Komise v prvním pololetí roku 2023. Další podrobnosti o provádění strategie financování Komise v tomto období jsou uvedeny v příloze.

Plnění plánu financování na první pololetí roku 2023

Komise v prosinci 2022 oznámila svůj plán financování na období od ledna do konce června 2023. Jednalo se o první plán financování, který zahrnoval nejen nástroj NextGenerationEU, ale také další výpůjční a úvěrové programy, zejména makrofinanční pomoc + pro Ukrajinu.

Komise v prvním pololetí roku 2023 oznámila operace dlouhodobého financování až do výše 80 miliard EUR a nakonec vydala dluhopisy EU v hodnotě 78 miliard EUR s průměrnou splatností přibližně 14 let. Komise použila kombinaci syndikací (60 %) a dražeb (40 %). Těchto patnáct transakcí bylo rozloženo na celých šest měsíců, aby byla zajištěna pravidelná přítomnost na trhu. V prvním pololetí roku 2023 byl realizován vyšší počet transakcí než ve druhém pololetí roku

2022, což odráží vyšší cíl financování v prvním pololetí roku 2023 (až 80 mld. EUR v prvním pololetí roku 2023 oproti 50 mld. EUR ve druhém pololetí 2022). Vzhledem k náročným a volatilním tržním podmínkám, které panovaly v prvním pololetí roku 2023, měly transakce také nižší průměrnou velikost.

Díky transakcím v prvních šesti měsících roku 2023 dosáhla celková nesplacená výše dluhopisů EU o něco více než 400 miliard EUR, z čehož více než 44 miliard EUR bylo získáno vydáním zelených dluhopisů NGEU. V prvním pololetí roku 2023 získala Komise 7,732 miliardy EUR navýšením dvou stávajících zelených dluhopisů. Tyto dvě transakce zvýšily nesplacenou výši daných dvou dluhopisů, čímž přispěly k vytvoření vysoce likvidní křivky zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU, který se stane největším programem zelených dluhopisů na světě.

V prvním pololetí roku 2023 Komise rovněž vydala tříměsíční a šestiměsíční pokladniční poukázky EU prostřednictvím dražeb konaných jednou za dva měsíce s cílem pokrýt potřeby krátkodobého financování, přičemž na konci června 2023 zůstalo nesplaceno 18,7 miliardy EUR v pokladničních poukázkách. Ve dvanácti dražbách bylo vydáno 24 pokladničních poukázek EU, přičemž průměrná výše každé z nich činila přibližně 1 miliardy EUR.

Výplaty

Díky těmto transakcím mohla EU pokračovat v hladkém financování plánů na podporu oživení a odolnosti členských států prostřednictvím včasného vyplácení získaných prostředků. Komise v rámci Nástroje pro oživení a odolnost provedla veškeré platby členským státům, jakmile se staly splatnými, v průměru do šesti pracovních dnů od schválení výplaty. Nedošlo k žádnému zpoždění.

V prvním pololetí roku 2023 vyplatila Komise členským státům v rámci Nástroje pro oživení a odolnost 14,7 miliardy EUR. Z toho 12,7 miliardy EUR ve formě nevratné podpory a 2,0 miliardy EUR ve formě půjček. Komise rovněž v prvním pololetí roku 2023 převedla do rozpočtu EU 6,9 miliardy EUR, aby přispěla na programy, jako jsou Horizont Evropa, Fond InvestEU, ReactEU, mechanismus civilní ochrany Unie (RescEU), Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova (EZFRV) a Fond pro spravedlivou transformaci.

Celkově od zahájení nástroje NextGenerationEU v létě 2021 dala Komise k dispozici 184,2 miliardy EUR: 153,4 miliardy EUR nevratné podpory a půjček pro členské státy (106,3 miliardy EUR nevratné podpory a 47,1 miliardy EUR půjček) v rámci Nástroje pro oživení a odolnost a 30,9 miliardy EUR na ostatní výdajové programy financované z nástroje NextGenerationEU.

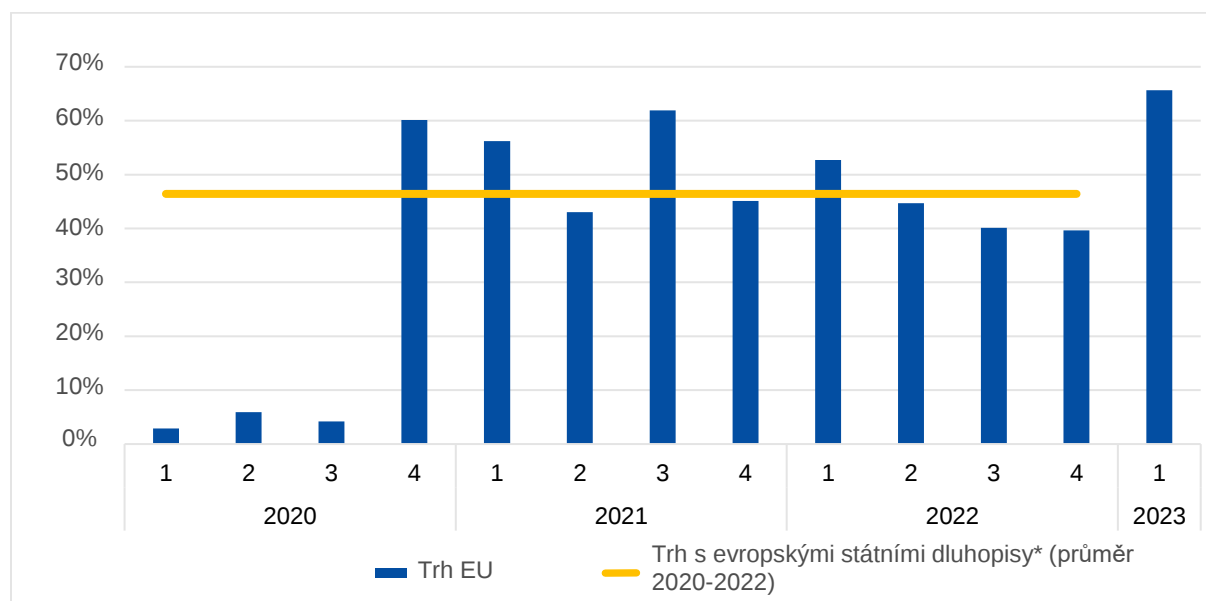
Kromě těchto výplat pro nástroj NextGenerationEU vyplatila Komise v prvním pololetí roku 2023 Ukrajině 9 miliard EUR v rámci programu makrofinanční pomoci +, který byl financován emisí dluhopisů v rámci jednotného přístupu k financování. V prvním pololetí roku 2023 vyplatila Komise na NGEU a makrofinanční pomoc + pro Ukrajinu dohromady přibližně 30 miliard EUR. Tempo vyplácení prostředků nástroje NGEU bylo ovlivněno probíhající revizí plánů pro oživení a odolnost ze strany členských států. Podle právního rámce mají členské státy do srpna 2023 požádat o další půjčky a Komise musí do konce roku 2023 vyčlenit zbývajících 30 % nevratné podpory a dalších půjček. Současně je třeba zohlednit i nové priority plánu REPowerEU a dodatečné zdroje. Všechny členské státy proto zaměřují své úsilí na revizi svých plánů, aby splnily tyto zákonné lhůty a nové priority.

Poptávka investorů a likvidita sekundárního trhu

Navzdory volatilitě sazeb pozorované v tomto období měly transakce nadále silnou podporu trhu, přičemž syndikované transakce v prvním pololetí roku 2023 byly 6krát až 15krát nadobjednány. EU těží z dobře vyvážené a diverzifikované investorské základny, ve které jsou vhodně zastoupeny různé typy investorů z celého světa².

Tato silná podpora se odráží v trvale nízkých nových emisních ážích³, které investoři požadují jako zvýhodnění při vydávání dluhopisů EU prostřednictvím syndikace. Nová emisní ážia byla o něco nižší než ve druhém pololetí roku 2022. U operací financování v prvním pololetí letošního roku bylo průměrné nové emisní ážio mírně pod dvěma bazickými body, přičemž nejvyšší činilo jeden bazický bod a nejvyšší tři bazické body. Mírná úroveň cenového zvýhodnění při emisích odráží skutečnost, že EU byla v tomto období i nadále standardním a předvídatelným emitentem. Společně s přetrvávající silnou poptávkou investorů to svědčí o důvěře trhů a ubezpečuje to o tom, že EU může i nadále úspěšně vydávat své dluhopisy.

Čtvrtletní obrat na sekundárním trhu s dluhopisy EU a evropskými státními dluhopisy (% nesplaceného objemu)



² Doposud přilákaly emise EU celkem více než 1 600 různých investorů ze 70 různých zemí. Přibližně 65 % investorů se nachází v EU, více než 20 % jsou mezinárodní investoři působící ze Spojeného království a zbytek tvoří ostatní mezinárodní investoři, především se sídlem v Asii. Téměř 70 % vydaných dluhopisů EU koupili investoři se strategií „kup a drž“ (tj. správci fondů, pojišťovny, penzijní fondy a centrální banky). Vhodně jsou také zastoupeni investoři, kteří požadují různé doby splatnosti. Centrální banky a finanční správy bank (které obvykle upřednostňují investice s dobou splatnosti do deseti let) se na nákupech dluhopisů EU na primárních trzích podílejí přibližně 45 %, zatímco penzijní fondy a pojišťovny (které upřednostňují dobu splatnosti delší než deset let) téměř 15 %.

³ Toto nové emisní ážio je premie, kterou emitent platí, aby přesvědčil investory ke koupi svých dluhopisů na primárním trhu, a nikoli na sekundárním trhu.

Zdroj: Evropská komise na základě údajů agentury Bloomberg.

Poznámka: Trh s evropskými státními dluhopisy zde zahrnuje státy eurozóny, Evropský nástroj finanční stability (EFSF) a Evropský mechanismus stability (ESM).

Údaje pro tento trh nebyly pro 1. čtvrtletí 2023 k dispozici.

Likvidita dluhopisů EU na sekundárním trhu byla rovněž nadále v poměru k nesplaceným částkám srovnatelná s likviditou pozorovanou na trzích s evropskými státními dluhopisy. Tato likvidita byla v prvním pololetí roku 2023 posílena rozsáhlým navyšováním stávajících linií financování, přičemž 70 % objemu financování bylo mobilizováno prostřednictvím navyšování stávajících dluhopisů. Byly rovněž zavedeny nové linie financování, které poskytly trhu nové referenční linie.

3. Náklady na financování a zůstatky likvidity

Náklady na financování

V prvním pololetí roku 2023 se v souladu s obecnými podmínkami na trhu zvýšily úrokové náklady a náklady na správu dluhu. Náklady na financování⁴ na leden až červen 2023 se odhadují na téměř 3,2 %, zatímco v předchozím pololetí činily 2,6 %.

Od počátku roku 2022 bylo tempo zvyšování úrokových sazeb u všech emitentů včetně EU jedním z nejrychlejších, jaké bylo na finančních trzích v posledních desetiletích zaznamenáno. Úrokové sazby desetiletých dluhopisů EU se zvýšily z 0,09 % v době inaugurační emise desetiletého dluhopisu nástroje NextGenerationEU v červnu 2021 na 1,53 % v květnu 2022, na 2,82 % v listopadu 2022 a na 3,05 % u poslední emise z června 2023. Srovnatelný nárůst byl zaznamenán u vysoce hodnocených emitentů státních dluhopisů v eurozóně. Například úrokové sazby desetiletých německých státních dluhopisů vzrostly z přibližně –0,20 % v červnu 2021 na téměř 1,0 % v květnu 2022, na 2,56 % na konci prosince 2022 a na 2,39 % v červnu 2023. V zájmu řešení bezprecedentního prudkého nárůstu výpůjčních nákladů navrhla Komise v rámci přezkumu víceletého rámce na období 2021–2027 v polovině období zřídit zvláštní nástroj výhradně na pokrytí překročení úrokových nákladů.⁵

Výnosy z dluhopisů EU jsou trvale vyšší než výnosy vyplácené velkými státními emitenty, a to navzdory zvýšené likviditě, vysoké bonitě a stabilní nabídce dluhopisů EU. Rozdíl mezi výnosy z dluhopisů EU a výnosy z dluhopisů velkých státních emitentů lze do značné míry vysvětlit zavedenou tržní konvencí oceňování dluhopisů EU na základě swapové křivky. Nedávná analýza Bruselské laboratoře evropské a světové ekonomiky⁶ ukázala, že stanovování cen swapů je hlavním faktorem ovlivňujícím většinu ážíí, která emitenty z EU a jiní emitenti s podobnou cenou platí k evropským státním dluhopisům, přičemž podle některých údajů tento faktor představuje 90 % daného ážia.

⁴ Vzniklé úrokové náklady jsou přidělovány do rozpočtu a členským státům, které přijímají půjčky, v souladu s metodikou stanovenou v prováděcím rozhodnutí Komise (EU) 2021/1095 a navazujícím prováděcím rozhodnutí (EU) 2022/9701. 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.

⁵ Více informací viz: [Dokumenty \(europa.eu\)](https://europa.eu)

⁶ [EU borrowing costs: Drivers and dynamics in times of rising rates \[Výpůjční náklady EU: Hnací síly a dynamika v době rostoucích sazeb\] \(europa.eu\)](https://europa.eu)

Pohyby swapové křivky ve vztahu k ceně velkých státních emitentů jsou ovlivňovány řadou technických a strukturálních faktorů, které nesouvisejí s kvalitou podkladových dluhopisů nebo účinností emisního programu EU. Na prvním místě mezi těmito faktory je skutečnost, že investoři dávají přednost zavedeným státním dluhopisům, které lze snadno a levně použít jako zajištění, přičemž se takové upřednostnění ještě více zvýrazňuje v dobách napětí na trhu. Tyto faktory se výrazně projevily na konci prvního čtvrtletí v důsledku bankovních otřesů v USA a převzetí Credit Suisse bankou UBS v Evropě.⁷ S ústupem obav o finanční stabilitu se rozpětí mezi dluhopisy na nižší než státní úrovni nebo nadnárodními dluhopisy („SSA“) a evropskými vládními dluhopisy vrátilo na úroveň zaznamenanou na počátku pololetí. Rozpětí desetiletých dluhopisů EU vůči desetiletým německým dluhopisům k 30. červnu 2023 činilo 62 bazických bodů, což je méně než maximum 83 bazických bodů v březnu 2023 a odpovídá úrovním ze začátku pololetí.

S cílem uvést stanovování cen dluhopisů EU do souladu s podkladovými objemy, likviditou a úvěruschopností programu podniká Komise kroky (viz oddíl 5) k vytvoření podmínek, které by umožnily obchodovat s dluhopisy EU a stanovovat jejich cenu podobným způsobem, jako je tomu v případě dluhopisů velkých likvidních státních emitentů. Dosažení tohoto výsledku závisí také na tom, zda účastníci trhu přizpůsobí své zvyklosti a hodnocení dluhopisů EU. Přestože existují povzbudivé náznaky, že tato změna probíhá, může to trvat dlouho.

Řízení likvidity

Komise zachovala pravidelnou a předvídatelnou přítomnost na finančních trzích v souladu s plánem financování oznámeným v prosinci 2022, včetně plánovaných termínů dražeb a syndikací. Odchozí peněžní toky však byly pomalejší, než se původně plánovalo, což vedlo k vyšší průměrné pokladní hotovosti v prvním pololetí roku 2023, která činila v průměru 36,8 miliardy EUR oproti 25,1 miliardy EUR v předchozím pololetí. Komise snížila příchozí peněžní toky vydáváním pokladničních poukázek s cílem zajistit trvalou přítomnost na trhu a zároveň minimalizovat nárůst zůstatků hotovosti.

Vyšší objem držené likvidity se v podstatných nákladech na podporované programy nijak neprojevil. U držené likvidity od ledna do června 2023 představovaly 23,3 milionu EUR. Tyto náklady budou na konci roku 2023 poměrně rozděleny mezi rozpočet EU a příjemce půjček.

4. Další milníky v prvním pololetí roku 2023

Evropský účetní dvůr zveřejnil dne 12. června 2023 závěry své zvláštní zprávy o operacích řízení dluhu nástroje NextGenerationEU. V této zprávě Evropský účetní dvůr posoudil, zda Komise vytvořila účinné systémy pro řízení dluhu, který vznikl za účelem financování projektu NextGenerationEU. Zpráva poskytuje komplexní přehled o dosavadním nastavení a řízení operací EU v oblasti financování a připojuje užitečná doporučení pro budoucí opatření.

Evropský účetní dvůr dospěl k závěru, že „Komise rychle vytvořila systém řízení dluhu, který umožnil včasné vypůjčení finančních prostředků potřebných pro nástroj NextGenerationEU

⁷ Pohyby s nižší ochotou riskovat („risk-off“) obecně vedou k silné realokaci do tradičních bezpečných aktiv, jako jsou státní dluhopisy, což vede k rozšíření rozpětí mezi dluhopisy SSA a evropskými státními dluhopisy.

(...)“ a že „(...) výpůjční náklady odrážely postavení Komise na trhu. Komise rovněž splnila všechny klíčové regulační požadavky týkající se dluhového portfolia a řízení rizik.“

Zpráva rovněž obsahovala pět doporučení pro další zlepšení řízení dluhu Komise: i) zřízení samostatného middle-office; ii) posílení úlohy ředitele pro řízení rizika; iii) provádění strategie v oblasti pracovní síly; iv) formulování jasných cílů řízení dluhu a souvisejících ukazatelů a v) zajištění konzistentnosti v oblasti interní dokumentace.

Doporučení Evropského účetního dvora jsou vítaným příspěvkem k úsilí Komise o zlepšení jejího postavení na kapitálových trzích (viz oddíl 5 níže). Komise již pracuje na včasném provedení těchto doporučení.

Touto zprávou reaguje na čtvrté doporučení Evropského účetního dvora, které vyzývá k vypracování zastřešující strategie řízení dluhu, která by Komisi pomohla při provádění jejího jednotného přístupu k financování. Tento typ strategie řízení dluhu, včetně především hlavních cílů, kterými se řídí, a způsobu, jakým jsou prováděny klíčové nástroje, které má Komise k dispozici, je předložen v příloze této zprávy. Strategie je podpořena souborem ukazatelů, které budou sloužit k monitorování způsobu, jakým je strategie prováděna. Tyto ukazatele budou aktualizovány a komentovány v dalších vydáních.

5. Kroky k dalšímu rozvoji ekosystému dluhopisů EU

Zavedení jednotného přístupu k financování od ledna 2023 představovalo klíčový milník při budování pevného rámce pro co nejefektivnější uspokojování finančních potřeb EU. Tento přístup umožňuje Komisi agilně a soudržně plánovat, provádět a komunikovat všechny emise v rámci společného rámce pro řízení rizik, dodržování předpisů a řízení a správu ve vztahu ke všem výpůjčním operacím.

Nicméně i přes tuto probíhající transformaci EU jako emitenta a postupný posun v zacházení s dluhopisy EU⁸ trhy nadále zachází s dluhopisy EU a oceňují je podle swapové křivky. S cílem podpořit přechod k metodě oceňování, která lépe odráží základní hodnoty emisí EU, přijímá Komise řadu opatření na podporu vývoje a likvidity dluhopisů EU.

S cílem usnadnit obchodování s dluhopisy EU na sekundárním trhu zavede Komise ve 4. čtvrtletí 2023 rámec pro cenové kotace cenných papírů EU poskytované investorům. Rámec bude prováděn prostřednictvím primárních dealerů v EU, kteří budou tyto kotace poskytovat prostřednictvím široce používaných obchodních platform, čímž selepší zjišťování cen cenných papírů v EU a sníží nejistota dealerů a investorů při provádění obchodů. Tento systém kótování umožní investorům důvěřovat, že tržní ceny cenných papírů EU kótované na obchodních platformách jsou spolehlivé a podporované primárními dealery EU. Rozhodnutí Komise o zřízení sítě primárních dealerů bylo změněno tak, aby zavedlo tato nová opatření. Tato opatření

⁸ Například přeřazení dluhopisů EU do srážkové kategorie I, která se rovněž používá pro dluhové nástroje emitované ústředními vládami, v rámci kontroly rizik prováděné Evropskou centrální bankou v případě úvěrových operací od 29. června 2023.

vstoupí v platnost na podzim a budou použita jako součást systému pro výběr primárních dealerů, kterým budou od příštího roku uděleny hlavní a společné mandáty.

Kromě toho Komise zahájila přípravy na nástroj pro zpětné odkupy („repo nástroj“), jež má podpořit účastníky trhu při obchodování s jejími dluhopisy. Prostřednictvím repo nástroje dá Komise dočasně k dispozici své cenné papíry, čímž primárním dealerům v EU pomůže zajistit likviditu dluhopisů EU. Komise musí nejprve získat a vybudovat kapacity potřebné k zavedení takové repo nástroje, který bude v provozu v polovině roku 2024.

Komise rovněž pokračuje v aktivní spolupráci s účastníky trhu s cílem nalézt nejúčinnější způsob, jak dále zvýšit likviditu dluhopisů EU a umožnit jejich obchodování a oceňování podobným způsobem jako u evropských státních dluhopisů. Za tímto účelem Komise v červnu 2023 zahájila svůj první průzkum mezi investory, v němž se snažila získat zpětnou vazbu od investorů ohledně úlohy indexů evropských státních dluhopisů jako referenčních hodnot při investičním rozhodování investorů a ohledně vnímání významu zařazení dluhopisů EU do těchto indexů. Komise rovněž pokračuje v hledání způsobů, jak zlepšit používání dluhopisů EU jako zajištění v dvoustranných zajištěných transakcích.

Pokroku bylo dosaženo také při zavádění služby pro vydávání dluhopisů EU (EIS), která bude spuštěna na začátku ledna 2024. Prostřednictvím této služby Komise přejde u dluhopisů EU vydaných po tomto datu od systému vypořádání, který se skládá z komerčních poskytovatelů vypořádacích služeb, k infrastruktuře vypořádání založené na Eurosystemu. Dluhopisy EU vypořádané prostřednictvím služby EIS budou využívat integraci do platební a vypořádací infrastruktury Eurosystemu (TARGET/TARGET2S) – jako evropské státní dluhopisy –, což usnadní jejich použití jako zajištění v Eurosystemu.

6. Výhled týkající se emisí na druhé pololetí roku 2023

Komise vydala dne 28. června 2023 pololetní plán financování na období od července do konce prosince 2023. V druhém pololetí roku 2023 hodlá Komise vydat dluhopisy EU v hodnotě 40 miliard EUR, které budou doplněny krátkodobými pokladničními poukázkami EU. Komise tyto prostředky použije na financování nástroje NextGenerationEU (včetně možných plateb v rámci plánu REPowerEU) a nástroje makrofinanční pomoci + pro Ukrajinu. Další emise v mnohem menším měřítku jsou možné také v rámci stávajících programů makrofinanční pomoci a Evropského mechanismu stability.

Nové emise na podporu Ukrajiny prostřednictvím finančního nástroje pro Ukrajinu sice budou zahrnovat další emise na poskytnutí dalších úvěrů Ukrajině, ale tyto emise budou zahájeny až v roce 2024 po přijetí právních předpisů, kterými se tento nástroj zřizuje.

Cíl financování pro druhou polovinu roku 2023 odráží očekávané potřeby různých příjemců, zejména členských států EU v rámci Nástroje pro oživení a odolnost. Členské státy v současné době revidují své plány pro oživení a odolnost, aby zohlednily revidované příděly nevratné podpory, případně požádaly o další půjčky nebo se přizpůsobily novým prioritám a dalším možnostem financování v rámci plánu REPowerEU. Emise dluhopisů ve výši 40 miliard EUR umožní EU v této souvislosti získat požadované částky a zároveň si zachovat pravidelnou přítomnost na trhu po celou druhou polovinu roku.

7. Závěr

V prvních šesti měsících roku 2023 umožnil jednotný přístup k financování Komisi získat téměř 80 miliard EUR pro nástroj NextGenerationEU a nástroj makrofinanční pomoci + pro Ukrajinu za sazby odpovídající jejímu postavení na trhu. V rámci jednotného přístupu k financování bylo k 30. červnu 2023 získáno na financování nástroje NextGenerationEU a nástroje makrofinanční pomoci + pro Ukrajinu téměř 250 miliard EUR. Dostupnost velkých zůstatků na prahu druhého pololetí roku spolu s dočasným zpomalením tempa vyplacení prostředků v důsledku revize plánů pro oživení a odolnost členských států se odráží v nižších plánovaných emisích dluhopisů (40 mld. EUR) v druhém pololetí roku.

V prvním pololetí roku 2023 úrokové sazby mírně vzrostly, a to nejen v EU, ale u všech (státních) emitentů. Tempo zvyšování je pomalejší než v loňském roce a sazby se začaly stabilizovat, protože trhy očekávají, že velká část zvyšování sazeb centrálními bankami, které bylo nutné ke zkrocení inflace, již byla ukončena. V tomto období došlo ke značné volatilitě v reakci na měnící se očekávání trhu ohledně dalšího zvyšování sazeb. Emise dluhopisů EU se v tomto období setkávaly se silnou a stabilní poptávkou investorů, a to i přes volatilitu trhu.

Tržní konvence, podle níž je cena EU stanovena na základě swapové křivky, vede k tomu, že EU platí ážio vyšší než sazby, které platí státní emitenti evropských státních dluhopisů. To prohloubilo základní nárůst tržních sazeb. Nový jednotný přístup k financování emisí dluhopisů EU je významným krokem vpřed při konsolidaci přítomnosti EU na trhu. Komise však podniká další kroky na podporu stanovení ceny dluhopisů EU v souladu s cenou dluhopisů státních emitentů s vysokým ratingem, aby se snížilo ážio, které platí při jejich emisi. Mezi tato opatření patří systém kótování cen, který má být uveden do provozu letos na podzim, a zřízení repo nástroje (polovina roku 2024). Rovněž podporuje trh, aby zlepšil využívání dluhopisů EU jako zajištění a uznal je za vhodné k zařazení do indexů trhu státních dluhopisů.

Závěry a doporučení obsažené ve zvláštní zprávě Evropského účetního dvora o operacích řízení dluhu nástroje NextGenerationEU jsou vítaným přínosem pro úsilí Komise o zlepšení postavení EU na kapitálových trzích v eurech. Komise již pracuje na včasném provedení doporučení, přičemž prvním krokem jsou cíle a ukazatele popsány v příloze této zprávy.

Příloha: Strategie financování EU – cíle, prostředky a ukazatele provádění

Účel této přílohy

Tato příloha vymezuje hlavní cíle, jimiž se Komise řídí při provádění své diverzifikované strategie financování k financování všech výpůjčních a úvěrových programů EU (tj. jednotného přístupu k financování). Předkládá řadu ukazatelů pro sledování provádění klíčových aspektů strategie, konkrétně vydávání dluhopisů, vydávání pokladničních poukázek, řízení likvidity a komunikace.

Cíle financování EU

Komise je na základě právního rámce EU oprávněna si jménem EU půjčovat na mezinárodních kapitálových trzích na provádění konkrétních programů EU. Právní předpisy, kterými se tyto programy zřizují, stanoví částky a časové rámce, v nichž by měly být částky získány, a stanoví pravidla pro použití výnosů. Při získávání finančních prostředků v tomto rámci má Komise dva hlavní cíle:

- **Účelnost:** Zajistit, aby EU byla schopna plnit závazky v rámci souvisejících programů finanční pomoci, jakmile se stanou splatnými.
- **Účinnost:** Získat co nejvýhodnější finanční podmínky pro EU ve střednědobém až dlouhodobém horizontu:
 - i. prostřednictvím důkladného plánování a hladkého provádění transakcí;
 - ii. získáním nejlepších možných podmínek za převládajících tržních podmínek;
 - iii. při zachování schopnosti rozpočtu EU nést rizika, která je dána zejména dostupným rozpočtovým krytím příslušných operací a rámcem řízení rizik pro finanční operace EU, jak je stanoveno v politice Komise na vysoké úrovni v oblasti rizik a dodržování předpisů⁹.

Pro splnění těchto cílů zavedla Komise v roce 2021 diverzifikovanou strategii financování nástroje NextGenerationEU (prováděcí rozhodnutí Komise C(2021) 2502), jak je popsáno v hlavní zprávě.

Hlavním cílem je vytvořit a udržovat úplnou a vysoce likvidní výnosovou křivku všech referenčních splatností, která investorům poskytuje dostupné a spolehlivé finanční aktivum pro investování a obchodování. Tím se zajistí co nejvýhodnější podmínky financování pro EU jako emitenta a zároveň se zajistí řádné řízení souvisejících rizik.

Prostředky k dosažení cílů

Při provádění svého přístupu k financování se Komise snaží co nejlépe využít všechny prvky, které má pod kontrolou, aby dosáhla svých hlavních cílů účinnosti a účelnosti. Tyto prvky zahrnují pět hlavních dimenzí:

⁹ [Politika nástroje NGEU na vysoké úrovni v oblasti rizik a dodržování předpisů \(europa.eu\)](https://european-council.europa.eu/media/en/press-articles/2021/04/2021042101_en.pdf)

- a) **Dluhopisový program EU:** Komise organizuje své emise dluhopisů tak, že využívá všechny referenční splatnosti napříč křivkou (až do 30 let). Při výběru vhodných dob splatnosti emisí musí Komise zajistit, aby výsledné budoucí úrovně odkupů zůstaly v mezích potřebných k ochraně stropů rozpočtových rezerv EU a úvěrového ratingu EU. Současně věnuje velkou pozornost preferencím investorů a profilu dluhopisů v oběhu, neboť pravidelně dodává na trh vyvážený soubor splatností. Při organizaci emise Komise využívá syndikované transakce a dražby. Různé formáty mají různé vlastnosti, ale pro úspěšné provádění programů financování se hledá vhodná kombinace obou. S tím, jak se emisní program upevňuje, by se mělo využívání dražeb pro emise dluhopisů nadále vyvíjet a časem růst na úroveň srovnatelnou s úrovní státních emitentů stejného formátu jako EU a s náležitým ohledem na tržní podmínky a potřeby financování.
- b) **Program pokladničních poukázek EU:** Komise realizuje program pokladničních poukázek EU, který poskytuje EU přístup na peněžní trh (se splatností do jednoho roku prostřednictvím dražby). Tento program se používá jako základní nástroj řízení rizik, aby bylo možné udržet vždy dostatečnou úroveň hotovosti a vypořádat se s nepředvídatelnými podmínkami na finančních trzích nebo potřebami financování.
- c) **Řízení likvidity:** Komise uplatňuje obezřetný přístup k internímu řízení peněžních toků, který zajišťuje včasné plnění všech platebních závazků a zabraňuje nedostatku likvidity. Snaží se také řídit likvidní zůstatky na základě předpokládaných výplat, aby zůstatky likvidity odpovídaly potřebám a aby se omezily případné reálné nebo alternativní náklady vyplývající z těchto zůstatků.
- d) **Síť primárních dealerů:** Úspěšná realizace strategie financování vyžaduje podporu silné sítě primárních dealerů, která je schopna distribuovat emise globální investorské základně a řídit finanční rizika spojená s dražbami a syndikacemi a provádět nad nimi dočasný dohled. Komise usiluje o to, aby síť primárních dealerů zůstala otevřená a umožnila účast širokému spektru finančních institucí. Zároveň se snaží ve skupině zachovat konkurenci a využít její dovednosti, aby pomohla zajistit úspěšné provádění a rozvoj strategie financování, včetně podpory likvidity emisí EU na sekundárním trhu.
- e) **Komunikace s různými zúčastněnými stranami na trhu a srovnatelnými emitenty:** Komise zajišťuje pravidelnou, včasnou a otevřenou komunikaci s účastníky trhu, což je předpokladem pro to, aby zůstala spolehlivým a důvěryhodným emitentem. Komise proto transparentně informuje o aspektech svých plánů financování a provádění finančních transakcí. Základem této komunikace jsou půlroční plány financování, v nichž se oznamují cílové částky a termíny syndikací a dražeb v následujících šesti měsících. EU se prostřednictvím důsledné a efektivní komunikace o svých aktivitách v pozici pravidelného velkého emitenta snaží prohloubit a (geograficky) rozšířit svou investorskou základnu. Prostřednictvím proaktivního řízení vztahů s investory Komise buduje a udržuje důvěru se svou investorskou základnou a získává důkladné porozumění jejím potřebám.

Provádění výše uvedených činností je podpořeno souborem kontrolních mechanismů, které zahrnují dvě organizačně nezávislé „obrané linie“. Ty umožňují efektivní provádění a vypořádání transakcí a pomáhají formovat chování všech stran zapojených do realizace programu. Kontroly *ex ante* a *ex post* rovněž zajišťují, že emise EU jsou prováděny v souladu se správou a řízením a zohledňují převládající tržní podmínky.

Závěrečné úvahy

EU může prostřednictvím klíčových nástrojů programu co nejlépe využít svůj vysoký úvěrový rating a zároveň zajistit pravidelný a předvídatelný sled významných emisí pro investory. Tím si následně vytváří platformu, která přitahuje silnou poptávku ze strany investorů s nízkou ochotou podstupovat riziko a velkými investičními potřebami a ze strany investorů s investičními potřebami řízenými regulací (centrální banky, finanční správy bank, správci aktiv, penzijní fondy a pojišťovny).

Níže uvedená tabulka 1 představuje některé ukazatele, které lze vzít v úvahu při sledování toho, jak Komise provádí pět základních prvků přístupu EU k financování, a tedy i jejího pokroku při dosahování obecných cílů v oblasti účinnosti a účelnosti. Komise bude o těchto ukazatelích informovat ve své pololetní zprávě o provádění výpůjčních operací, operací řízení dluhu a souvisejících úvěrových operací podle článku 12 prováděcího rozhodnutí Komise C(2022) 9700 a vyjádří se k jakémukoli zjištěnému pozoruhodnému vývoji.

Pokud bude Komise výše uvedené činnosti provádět kvalifikovaně, může ve prospěch příjemců, včetně rozpočtu EU, který nese náklady na nevratnou podporu financovanou z půjček, dosáhnout co nejhospodárnějších výsledků. Náklady na financování emisí EU, vypočtené na základě váženého průměru jejích transakcí financování, jsou určovány převážně faktory, které EU nemůže ovlivnit – především sazbami na širším trhu, ale v současné době také pohyby swapové křivky ve vztahu k tržní sazbě. Absolutní náklady na financování operací EU jsou proto ovlivněny především jinými faktory než účinným a efektivním prováděním jednotného přístupu k financování. Trvalé a účinné provádění je však důležité pro postavení EU na trhu a pro její úsilí postupně přiblížit obchodování s dluhopisy EU a jejich oceňování procesům používaným ve vztahu ke státním emitentům likvidních evropských státních dluhopisů. Z tohoto důvodu se nákladová metrika nepovažuje za vhodný ukazatel, na jehož základě by bylo možné posoudit, jak Komise využívá prostředky, které má pod kontrolou, k dosažení hlavních cílů účinnosti a účelnosti.

Přestože informace o objemech a nákladech nejsou ukazatele, na které by mohl mít vliv způsob, jakým Komise využívá nástroje, které má v rámci strategie financování k dispozici, pro pochopení vývoje programu financování mají jednoznačně zásadní význam. Komise proto do svých pololetních zpráv zahrne informace o celkových objemech a průměrných nákladech na financování.

Připomíná se, že rozměry výpůjčních operací a operací řízení dluhu, které mají být provedeny, jsou stanoveny v rozhodnutí Komise o ročních výpůjčkách a v doprovodných pololetních plánech financování, což omezuje celkovou expozici rozpočtu EU a příjemců půjček¹⁰.

¹⁰ [C_2022_9702_F1_COMMISSION_IMPLEMENTING_DECISION_EN_V7_P1_2416109.PDF \(europa.eu\)](#)

Tabulka 1: Ukazatele provádění týkající se využití prostředků k dosažení cílů Komise v oblasti účinnosti a účelnosti

Prostředky		Ukazatel	Hodnota v prvním pololetí 2023 (není-li uvedeno jinak)	Komentář k plnění v prvním pololetí 2023
1) Provádění programu dluhopisů EU	a) <u>Pravidelné emise na celé křivce</u> 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.	i. <i>Rozdělení emisního programu podle splatnosti</i>	1–4 let: 22 % 4–8 let: 15 % 8–12 let: 17 % 12–17 let: 11 % 17–23 let: 16 % 23–31 let: 19 %	V prvním pololetí roku 2023 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 celého pololetí, aby byla zajištěna pravidelná přítomnost na trhu. V průběhu pololetí byl uskutečněn větší počet transakcí než v předchozím pololetí, a to v důsledku a) cíle financování v prvním pololetí roku 2023 ve výši až 80 miliard EUR (oproti 50 miliardám EUR v prvním pololetí roku 2022) a b) nižší průměrné velikosti transakcí s ohledem na náročné a volatilní tržní podmínky při sestavování plánu financování na první pololetí roku 2023. Emise byly sice zastoupeny ve všech referenčních koších splatnosti, ale v průměru byly mírně orientovány na dlouhý konec křivky (s průměrnou splatností emisí 13,5 roku), a to s ohledem na potřebu rozložit odkupy v čase, ale také na silnější poptávku investorů po dluhopisech EU s dlouhou splatností. Emise zelených dluhopisů byly rovněž zachovány, i když na nižší úrovni než v minulém pololetí, v souladu s kumulativními vykázanými zelenými výdaji členských států a vhodnou kalibrací emisí zelených dluhopisů k těmto výdajům.
		ii. <i>Včasná distribuce emisí</i>	7 syndikací a 8 dražeb dluhopisů, což znamená 2–3 emise měsíčně.	
		iii. <i>Zelené emise¹¹</i>	Přibližně 8 miliard EUR prostřednictvím navyšování emisí dluhopisů splatných v letech 2048 a 2033.	

¹¹ Další informace o zelených dluhopisech nástroje NGEU naleznete v přehledu ukazatelů zelených dluhopisů nástroje NGEU zde: [Přehled ukazatelů \(europa.eu\)](https://europa.eu)

	b) <u>Dosažení správné rovnováhy mezi dražbami a syndikacemi</u> 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.	iv.	<i>Rozdělení dražeb/syndikací v %</i>	Přibližně 40 % emisí dluhopisů prostřednictvím dražeb.	V prvním pololetí roku 2023 Komise zvýšila podíl dluhopisů vydaných prostřednictvím dražeb na téměř 40 %, což je vyšší úroveň než v předchozích pololetích financování. To bylo v souladu s cílem rozšířit používání této techniky a zároveň zohlednit specifika trhu (např. absorpční kapacitu trhu) a potřeby emise (např. schopnost využít stávající dluhopisy prostřednictvím dražby oproti potřebě emise nových linií prostřednictvím syndikace).
	c) <u>Zavedení velkých a likvidních referenčních dluhopisů</u> Navýšení stávajících dluhopisů EU, aby se nesplacený objem různých linií dostal na úroveň odpovídající velkým a likvidním referenčním liniím.	i.	<i>Emise prostřednictvím nových dluhopisů vs. objem vydaný prostřednictvím navyšování stávajících dluhopisů</i>	• 18 miliard EUR prostřednictvím nových dluhopisů • 60,2 miliardy EUR prostřednictvím navyšování stávajících dluhopisů	Komise s ohledem na likviditu svých cenných papírů využila své transakce k navýšení stávajících linií financování, přičemž 70 % 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 krivce potřeba. V průběhu pololetí byly na trh uvedeny nové tříleté, desetileté a patnáctileté dluhopisy.
		ii.	<i>Rychlost navyšování nových dluhopisů¹²</i>	2 měsíce	V důsledku toho se průměrná nesplacená částka na jeden dluhopis zvýšila do konce pololetí o přibližně 4 miliardy EUR na více než 13 miliard EUR, což přispělo ke zlepšení likvidity dluhopisů.

¹² Na základě průměrného počtu měsíců mezi novou emisí a prvním navýšením při zohlednění nových linií navýšených v průběhu pololetí

		iii. <i>Průměrná velikost nesplacených dluhopisů¹³</i>	13–14 miliard	
		iv. <i>Obrat v poměru k objemu emise</i>	Přibližně 80 % ve druhém pololetí roku 2022	
		v. <i>Absolutní obrat</i>	241 miliard EUR ve druhém pololetí roku 2022 oproti 236 miliardám EUR v prvním pololetí roku 2022	
	d) <u>Řízení profilu splatnosti emisí dluhopisů EU s řádným ohledem na:</u> • Dočasnou dodatečnou rezervu (pro výpůjčky související s nástrojem NGEU) a trvalou rezervu (pro makrofinanční pomoc +) v rámci rozpočtu EU • Budoucí umoření	i. <i>Průměrná splatnost emise</i> ii. <i>Průměrná doba do splatnosti nesplaceného dluhu</i> iii. <i>Refinancování v krátkodobém horizontu, tj. procento nesplacených dluhopisů a pokladničních poukázek se splatností v</i>	13–14 let Přibližně 12 let. Méně než 10 %	V prvním pololetí roku 2023 měly emise dluhopisů průměrnou splatnost 13–14 let. To odráželo cíl Komise 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 2023. Průměrná doba do splatnosti nesplaceného dluhu zůstala stabilní (přibližně 12 let), což bylo do značné míry způsobeno minulými emisemi. Refinancování zůstalo rovněž stabilní, což je odrazem minulých emisí a souvisejícího profilu umořování.

¹³ Nesplacené dluhopisy oproti počtu dluhopisů ke konci pololetí. Na základě dluhopisů vydaných v rámci diverzifikované strategie financování

	výplat v daném roce • Stabilní budoucí potřeba refinancování • Potřeba chránit rating EU, aby se zajistily nízké výpůjční náklady v dlouhodobém horizontu a silná poptávka ze strany základní investorské základny.	<i>příštích 12 měsících</i>		
		iv. <i>Refinancování ve střednědobém horizontu, tj. procento nesplacených dluhopisů a pokladničních poukázek se splatností v příštích 5 letech</i>	Méně než 30 %.	
2) Provádění programu pokladničních poukázek EU	Pravidelné vydávání pokladničních poukázek EU se splatností do jednoho roku prostřednictvím dražeb s cílem přilákat další investory (nebo další portfolia stávajících investorů) a podpořit řízení likvidity.	i. <i>Nesplacený objem pokladničních poukázek EU</i>	15–20 miliard EUR	Vzhledem k nízkým potřebám likvidity a dostatečnému dlouhodobému financování zachovala Komise emise v rámci programu pokladničních poukázek EU na minimální úrovni. Dvě dražby měsíčně se konaly jen proto, aby se pokryly požadavky na odkup. Nesplacený dluh v rámci programu pokladničních směnek EU tak zůstal v daném období stabilní na úrovni přibližně 15–20 miliard EUR.
		ii. <i>Počet dražeb pokladničních směnek EU</i>	12	
3) Řízení likvidity	Řízení fondu likvidity s ohledem na platební závazky, potřeby v oblasti výplaty prostředků a náklady na pokladní hotovost s náležitým ohledem na převládající podmínky na	i. <i>Počet výpadků plateb z důvodu nedostatku likvidity</i>	Žádná	Komise úspěšně plnila potřeby v oblasti výplat prostředků a v průběhu pololetí nedošlo k žádnému selhání při vypořádání.

	trhu klíčových zákazníků.			
4) Sít' primárních prodejců	Přilákání široké škály finančních institucí, které projevují silné odhodlání podporovat emise EU	i. <i>Počet institucí, které podepsaly upisovací závazky u transakcí za posledních 6 měsíců</i>	19	Primární dealéři v EU Komisi nadále podporovali a rotace při syndikaci pomohla Komisi co nejlépe využít všechny banky způsobilé účastnit se syndikátu.
5) 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	i. <i>Odchylky od předem oznámených termínů zveřejnění plánů financování</i>	Žádná	Komise v souladu s předchozími oznámeními udržovala pravidelnou a předvídatelnou komunikaci s trhy. V průběhu pololetí nedošlo k žádné odchylce od původního cíle financování, který byl oznámen. Komise pravidelně zveřejňovala statistiky investorů, které zůstaly stabilní, a nadále zaznamenávala nárůst diverzifikované investorské základny.
		ii. <i>Odchylka od objemů oznámených v plánu financování</i>	Méně než 2 miliardy EUR nebo méně než 2 %.	

		iii. <i>Statistika rozdělení investorů</i>	Podle typu: správci fondů 31,4 %, finanční správy bank 30,3 %, centrální banky/státní instituce 16,4 %, pojišťovny a penzijní fondy 14,7 %, banky 5,2 %, hedgeové fondy 2,0 % Podle země/regionu: Velká Británie 21,0 %, Německo 12,9 %, Francie 12,9 %, Benelux 9,7 %, severské země 8,7 %, Itálie 8,4 %, Asie a Tichomoří 5,5 %, Pyrenejský poloostrov 9,6 %, ostatní EU 7,0 %, ostatní Evropa 2,2 %, Severní a Jižní Amerika 0,4 %, Střední východ a Afrika 1,5 %	
--	--	--	--	--