



Bruselj, 28.7.2023  
COM(2023) 461 final

**POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU**

**Polletno poročilo o izvajanju operacij najemanja posojil, upravljanja dolga in s tem povezanih operacij dajanja posojil v skladu s členom 12 Izvedbenega sklepa Komisije C(2022) 9700**

**1. januar 2023 – 30. junij 2023**

## Kazalo

1.	Uvod.....	1
2.	Izvajanje operacij najemanja posojil v prvi polovici leta 2023.....	2
3.	Stroški financiranja in likvidnostna stanja .....	5
4.	Drugi mejniki v prvi polovici leta 2023 .....	7
5.	Ukrepi za nadaljnji razvoj ekosistema obveznic EU.....	7
6.	Obeti za izdaje za drugo polovico leta 2023 .....	9
7.	Sklepna ugotovitev .....	9
	Priloga: Strategija financiranja EU – cilji, sredstva in kazalniki izvajanja.....	11

## 1. Uvod

Komisija si sredstva v imenu Evropske unije izposoja že več kot 40 let. V zadnjih treh letih sta se prisotnost EU na evropskih kapitalskih trgih in njena uporaba teh trgov močno spremenili, saj izvaja obsežne programe, kot so SURE<sup>1</sup>, NextGenerationEU in makrofinančna pomoč + za Ukrajino. EU ima trenutno za nekaj več kot 400 milijard EUR neporavnanih obveznosti, ki izhajajo iz izdajanja obveznic, od tega je bilo za približno 370 milijard EUR izdanih od leta 2020.

Komisija je potrebovala popolnoma nov nabor taktik, da bi uspešno financirala izdajanje obveznic v takem obsegu. Ko je vzpostavila instrument NextGenerationEU, je pripravila diverzificirano strategijo financiranja, kakršno izvajajo največji državni izdajatelji v euroobmočju. Diverzificirana strategija financiranja v skladu z dobrimi praksami, ki jih uporabljajo ti izdajatelji, uporablja različne instrumente financiranja (obveznice EU in menice EU) in tehnike financiranja (namenska združevanja in dražbe) za pokrivanje dolgoročnih in kratkoročnih potreb po financiranju.

Decembra 2022 je bilo področje uporabe diverzificirane strategije financiranja razširjeno, da bi lahko Komisija koristi te prožnejše in stroškovno učinkovitejše strategije upravljanja dolga razširila na makrofinančno pomoč + za Ukrajino ter druge morebitne prihodnje programe najemanja in dajanja posojil ter tako vzpostavila enotni pristop k financiranju za vse programe EU za najemanje in dajanje posojil. Komisija v okviru tega enotnega pristopa k financiranju izdaja obveznice EU z enotno oznako namesto ločeno denominiranih obveznic po politikah tako kot v preteklosti.

### **Okvir 1: Uporaba prihodkov od izdaje obveznic EU**

Komisija lahko v okviru instrumenta NextGenerationEU od sredine leta 2021 do leta 2026 z izdajo obveznic EU zbere do 806,9 milijarde EUR, kar pomeni, da bo EU v tem obdobju postala ena od največjih izdajateljic dolga, denominiranega v eurih. Do zdaj je bilo izplačanih več kot 183 milijard EUR: 153,4 milijarde EUR državam članicam v okviru mehanizma za okrevanje in odpornost ter 29,8 milijarde EUR v proračun EU. Države članice trenutno revidirajo svoje načrte za okrevanje in odpornost, da bi med drugim upoštevale revidirano dodelitev nepovratne podpore, zaprosile za dodatna posojila, če to želijo, ali se prilagodile novim prednostnim nalogam in dodatnim možnostim financiranja v okviru načrta REPowerEU. Revizija teh načrtov bo privedla do večjega najemanja posojil v okviru instrumenta NextGenerationEU. Po predložitvi mora te načrte oceniti Komisija in nato odobriti Svet.

Poleg tega bo EU leta 2023 Ukrajini zagotovila do 18 milijard EUR zelo ugodnih posojil v okviru makrofinančne pomoči +. Znesek bo izplačan v rednih obrokih, ki bodo po ocenah ukrajinskih organov in Mednarodnega denarnega sklada pokrili približno polovico kratkoročnih potreb Ukrajine po financiranju za leto 2023. V prvi polovici leta 2023 je bilo Ukrajini v okviru programa makrofinančne pomoči + že izplačanih 9 milijard EUR.

<sup>1</sup> Evropski instrument za začasno podporo za ublažitev tveganj za brezposelnost v izrednih razmerah (SURE).

Komisija je 20. junija 2023 predlagala vzpostavitev namenskega instrumenta financiranja za Ukrajino z do 50 milijardami EUR nepovratnih sredstev in posojil za obdobje 2024–2027. Pričakuje se, da bo 33 milijard EUR v obliki posojil, ki se bodo financirala z izdajo obveznic EU, ki se bo začela leta 2024, če se bosta s tem strinjala Evropski parlament in Svet.

To polletno poročilo, pripravljeno v skladu s členom 12 Izvedbenega sklepa Komisije C(2022) 9700, vsebuje pregled prvih šestih mesecev izvajanja enotnega pristopa k financiranju. Ne vključuje ocene, kako so bili prihodki uporabljeni, niti za zelene izdatke, saj bo to zajeto v ločenih poročilih v skladu z uredbami za vsak instrument. Prav tako obravnava ukrepe, ki jih Komisija izvaja za nadaljnji razvoj ekosistema obveznic EU – s ciljem povečati likvidnost obveznic EU in olajšati tržno obravnavo, ki odraža obseg izdaj in kreditno moč EU. Na koncu so predstavljeni obeti glede izdaje obveznic EU v drugi polovici leta 2023.

V Prilogi k temu poročilu je predstavljena tudi krovna strategija upravljanja dolga, ki Komisijo vodi pri izvajanju enotnega pristopa k financiranju. Komisija jo je oblikovala kot odgovor na priporočilo Evropskega računskega sodišča (ERS), ki je pozvalo k oblikovanju take strategije in določitvi kazalnikov, ki jih je mogoče uporabiti za spremljanje njenega izvajanja. Cilji in sredstva, na katerih temelji strategija, so predstavljeni v Prilogi, skupaj s kazalniki, ki jih bo Komisija uporabila za spremljanje njenega izvajanja.

Polletno poročilo je del rednega obveščanja Parlamenta in Sveta, ki zagotavlja preglednost in odgovornost pri izvajanju operacij EU za upravljanje dolga. Ta diverzificirana strategija financiranja je osrednji pristop k operacijam najemanja in dajanja posojil EU v finančni uredbi, zato se to poročilo in vsa prihodnja poročanja pripravljajo v skladu s členom 220a finančne uredbe, s katero se zahteva redno in celovito poročanje o vseh vidikih strategije EU za najemanje posojil in upravljanje dolga.

## **2. Izvajanje operacij najemanja posojil v prvi polovici leta 2023**

V prvi polovici leta 2023 je Komisija z uporabo enotnega pristopa k financiranju še naprej uresničevala svoje cilje glede učinkovitega in uspešnega zbiranja sredstev na trgih. Pri tem je kljub nestanovitnosti trgov lahko pravočasno izpolnila vse svoje obveznosti glede izplačil v okviru instrumenta NextGenerationEU in makrofinančne pomoči +. Obenem so zneski in zapadlosti izdaj ostali znotraj vnaprej določenih parametrov, pogoji financiranja pa so bili v skladu s pogoji izdajatelja velikosti EU in z ugodno bonitetno oceno. V spodnjih oddelkih so predstavljeni nekateri ključni elementi operacij najemanja in dajanja posojil Komisije v prvi polovici leta 2023. Dodatne podrobnosti o izvrševanju strategije financiranja Komisije v tem obdobju so navedene v Prilogi.

### *Izvajanje načrtov financiranja za prvo polovico leta 2023*

Komisija je decembra 2022 naznanila svoj načrt financiranja za obdobje od januarja do konca junija 2023. To je bil prvi načrt financiranja, ki je zajemal ne le instrument NextGenerationEU, temveč tudi druge programe najemanja in dajanja posojil, zlasti makrofinančno pomoč + za Ukrajino.

V prvi polovici leta 2023 je Komisija napovedala operacije dolgoročnega financiranja v višini do 80 milijard EUR in nazadnje izdala za 78 milijard EUR obveznic EU s povprečno zapadlostjo približno 14 let. Komisija je uporabila kombinacijo namenskega združevanja (60 %) in dražb

(40 %). Petnajst transakcij je bilo razporejenih čez celotnih šest mesecev, da bi zagotovili redno prisotnost na trgu. V prvi polovici leta 2023 je bilo izvedenih več transakcij kot v drugi polovici leta 2022, kar odraža višji cilj financiranja v prvi polovici leta 2023 (do 80 milijard EUR v prvi polovici leta 2023 v primerjavi s 50 milijardami EUR v drugi polovici leta 2022). Zaradi zahtevnih in nestanovitnih tržnih razmer, ki so prevladovale v prvi polovici leta 2023, je bila tudi povprečna velikost transakcij manjša.

Zaradi transakcij v prvih šestih mesecih leta 2023 je skupni neporavnani znesek obveznic EU znašal nekaj več kot 400 milijard EUR, od tega je bilo več kot 44 milijard EUR zbranih z izdajo zelenih obveznic instrumenta NextGenerationEU. V prvi polovici leta 2023 je Komisija z dodatno izdajo na podlagi dveh obstoječih zelenih obveznic zbrala 7,732 milijarde EUR. Ti transakciji sta povečali neporavnani znesek teh dveh obveznic in tako prispevali k vzpostavitvi visoko likvidne krivulje zelenih obveznic instrumenta NextGenerationEU, ki naj bi bil največji program zelenih obveznic na svetu.

Komisija je v prvi polovici leta 2023 na dvomesečnih dražbah izdala tudi tri- in šestmesečne menice EU za kritje kratkoročnih potreb po financiranju, pri čemer konec junija 2023 ni bilo poravnanih za 18,7 milijarde EUR v menicah EU. Na 12 dražbah je bilo izdanih 24 menic EU s povprečno velikostjo vsake v višini približno 1 milijarde EUR.

#### *Izplačila*

Na podlagi teh transakcij je EU lahko še naprej nemoteno financirala načrte držav članic za okrevanje in odpornost s pravočasnim izplačilom prihodkov. Komisija je vsa izplačila državam članicam v okviru mehanizma za okrevanje in odpornost izvedla takoj, ko so zapadla, v povprečju v šestih delovnih dneh po odobritvi izplačila. Zamud ni bilo.

Komisija je v prvi polovici leta 2023 državam članicam v okviru mehanizma za okrevanje in odpornost izplačala 14,7 milijarde EUR. Od tega je bilo 12,7 milijarde EUR v obliki nepovratne podpore in 2,0 milijarde EUR v obliki posojil. Prav tako je Komisija v prvi polovici leta 2023 v proračun EU prenesla 6,9 milijarde EUR, da bi prispevala k programom, kot so Obzorje Evropa, sklad InvestEU, ReactEU, mehanizem EU na področju civilne zaščite (RescEU), Evropski kmetijski sklad za razvoj podeželja (EKSRP) in Sklad za pravični prehod.

Skupaj je Komisija od začetka izvajanja instrumenta NextGenerationEU poleti 2021 dala na voljo 184,2 milijarde EUR: 153,4 milijarde EUR nepovratne podpore in posojil za države članice (106,3 milijarde EUR v obliki nepovratne podpore in 47,1 milijarde EUR v obliki posojil) v okviru mehanizma za okrevanje in odpornost ter 30,9 milijarde EUR za druge programe porabe, ki se financirajo iz instrumenta NextGenerationEU.

Poleg teh izplačil za instrument NextGenerationEU je Komisija v prvi polovici leta 2023 Ukrajini izplačala 9 milijard EUR v okviru programa makrofinančne pomoči +, ki se financira z izdajo obveznic na podlagi enotnega pristopa k financiranju. Skupaj je Komisija v prvi polovici leta 2023 izplačala približno 30 milijard EUR za instrument NextGenerationEU in makrofinančno pomoč + za Ukrajino. Na hitrost izplačil v okviru instrumenta NextGenerationEU je vplivala tekoča revizija načrtov za okrevanje in odpornost s strani držav članic. V skladu s pravnim okvirom lahko države članice za dodatna posojila zaprosijo do avgusta 2023, Komisija pa mora preostalih 30 % nepovratne podpore in dodatnih posojil dodeliti do konca leta 2023. Obenem je treba upoštevati tudi nove prednostne naloge načrta REPowerEU z dodatnimi

sredstvi. Vse države članice zato svoja prizadevanja usmerjajo v revizijo svojih načrtov, da bi upoštevale te zakonske roke in nove prednostne naloge.

#### *Povpraševanje vlagateljev in likvidnost na sekundarnem trgu*

Kljub nestanovitnosti obrestnih mer v tem obdobju so transakcije še naprej imele močno podporo trga, pri čemer je bilo povpraševanje po sindiciranih transakcijah v prvi polovici leta 2023 od 6- do 15-krat večje od ponudbe. EU ima dobro uravnoteženo in raznoliko bazo vlagateljev z dobro zastopanostjo različnih vrst vlagateljev z vsega sveta<sup>2</sup>.

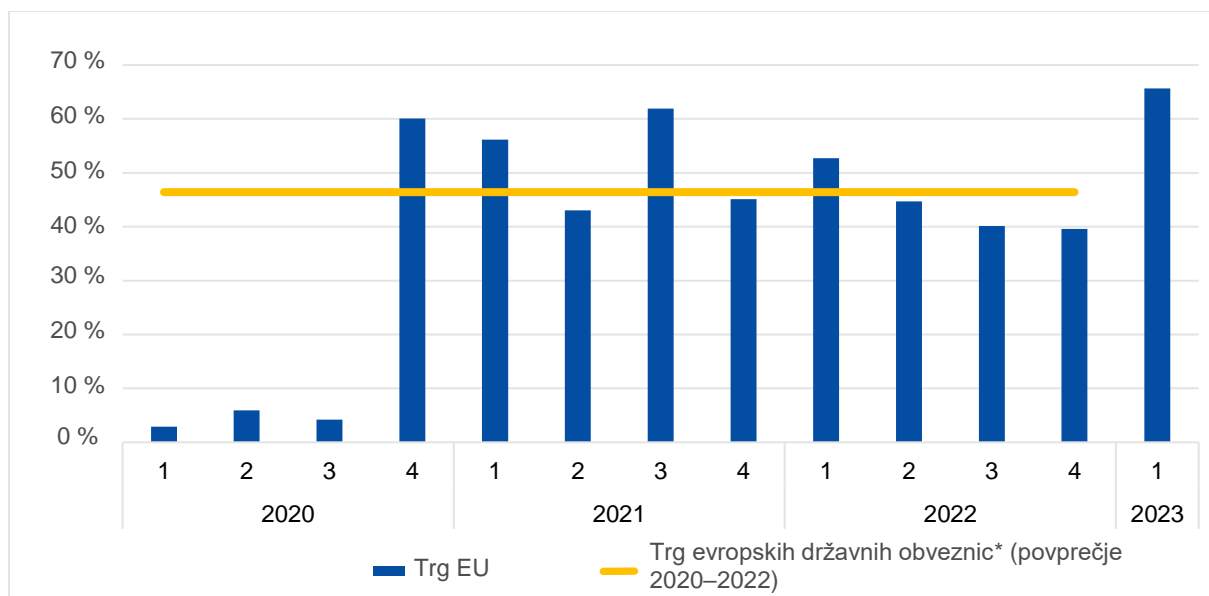
Ta močna podpora se odraža v stalno nizkih premijah za nove izdaje<sup>3</sup>, ki jih vlagatelji zahtevajo kot ugodnost, ko EU izdaja obveznice prek namenskega združevanja. Premije za nove izdaje so bile nekoliko nižje kot v drugi polovici leta 2022. Pri operacijah financiranja v prvi polovici letošnjega leta je bila povprečna premija za nove izdaje nekoliko pod 2 bazičnima točkama, pri čemer je bila najnižja pri 1 bazični točki, najvišja pa pri 3 bazičnih točkah. Skromna raven znižane cene ob izdaji odraža dejstvo, da je EU v tem obdobju ostala redna in predvidljiva izdajateljica. To je skupaj z nenehnim močnim povpraševanjem vlagateljev znak zaupanja trgov in zagotavlja zaupanje, da lahko EU še naprej uspešno izdaja svoje obveznice.

#### **Četrletni prihodki na sekundarnih trgih obveznic EU in evropskih državnih obveznic (% preostalih sredstev)**

---

<sup>2</sup> Doslej so izdaje EU privabile skupno več kot 1 600 različnih vlagateljev iz 70 različnih držav. Približno 65 % vlagateljev je v EU, več kot 20 % je mednarodnih vlagateljev, ki poslujejo iz Združenega kraljestva, ostali pa so drugi mednarodni vlagatelji, večinoma s sedežem v Aziji. Skoraj 70 % izdanih obveznic EU je namenjenih t. i. vlagateljem „kupi in drži“ (tj. upraviteljem skladov, zavarovalnicam, pokojninskim skladom in centralnim bankam). Dobro so zastopani tudi vlagatelji, ki zahtevajo različne zapadlosti. Centralne banke in bančne zakladnice (ki običajno raje vlagajo v zapadlosti do 10 let) predstavljajo približno 45 % nakupov obveznic EU na primarnih trgih, pokojninski skladi in zavarovalnice (ki dajejo prednost zapadlostim nad 10 let) pa predstavljajo skoraj 15 %.

<sup>3</sup> Ta premija za nove izdaje je premija, ki jo izdajatelj plača, da bi vlagatelje prepričal v nakup njegovih obveznic na primarnem trgu in ne na sekundarnem trgu.



Vir: Evropska komisija na podlagi podatkov družbe Bloomberg.

Opomba: trg evropskih državnih obveznic v tem primeru zajema države euroobmočja, evropski instrument za finančno stabilnost (EFSF) in evropski mehanizem za stabilnost (ESM).

Podatki za ta trg za prvo četrtletje 2023 niso bili na voljo.

Likvidnost na sekundarnem trgu obveznic EU je glede na neporavnane zneske ostala enakovredna likvidnosti na trgih evropskih državnih obveznic. Ta likvidnost se je v prvi polovici leta 2023 povečala zaradi obsežnega povečanja obstoječih linij financiranja, pri čemer je bilo z dodatnimi izdajami mobiliziranih 70 % obsega financiranja. Da bi trgu zagotovili nove referenčne linije, so bile vzpostavljene tudi nove linije financiranja.

### 3. Stroški financiranja in likvidnostna stanja

#### *Stroški financiranja*

V prvi polovici leta 2023 so se stroški obresti in upravljanja dolga povečali v skladu s splošnimi tržnimi razmerami. Stroški financiranja<sup>4</sup> za obdobje od januarja do junija 2023 naj bi po ocenah znašali skoraj 3,2 % v primerjavi z 2,6 % v prejšnjem polletju.

Od začetka leta 2022 je bila hitrost zviševanja obrestnih mer za vse izdajatelje, vključno z EU, med največjimi na finančnih trgih v zadnjih desetletjih. Obrestne mere za desetletne obveznice EU so se zvišale z 0,09 % v času ustanovne desetletne obveznice v okviru instrumenta NextGenerationEU junija 2021 na 1,53 % maja 2022, 2,82 % novembra 2022 in 3,05 % pri zadnji izdaji junija 2023. Primerljiva povečanja so bila opažena pri visoko cenjenih državnih

<sup>4</sup> Nastali stroški obresti se razporedijo med proračun in države članice, ki prejemajo posojila, v skladu z metodologijo iz Izvedbenega sklepa Komisije (EU) 2021/1095 in Izvedbenega sklepa Komisije (EU) 2022/9701, ki ga je nasledil. Ta metodologija razlikuje med tremi kategorijami stroškov: (i) stroški financiranja za financiranje nepovratne podpore in izplačil posojil, izračunanimi za šestmesečne časovne razdelke, (ii) stroški imetja in upravljanja likvidnosti ter (iii) upravnimi stroški.

izdajateljnih euroobmočja. Obrestne mere za desetletne nemške državne obveznice so se na primer zvišale s približno  $-0,20\%$  junija 2021 na skoraj  $1,0\%$  maja 2022,  $2,56\%$  konec decembra 2022 in  $2,39\%$  junija 2023. Da bi se Komisija odzvala na nenavadno izrazito povečanje stroškov izposojanja, je v okviru vmesnega pregleda večletnega okvira za obdobje 2021–2027 predlagala vzpostavitev posebnega instrumenta, namenjenega izključno kritju prekoračitev stroškov obresti<sup>5</sup>.

Donosi obveznic EU so bili kljub večji likvidnosti, visoki kreditni sposobnosti in stalni ponudbi obveznic EU dosledno višji od donosov velikih državnih izdajateljjev. Razlike med donosi obveznic EU in donosi velikih državnih izdajateljjev je mogoče v veliki meri pojasniti z uveljavljenimi tržnimi konvencijami o oblikovanju cen obveznic EU glede na krivuljo zamenjave. Nedavna analiza, ki jo je opravil Bruegel<sup>6</sup>, je pokazala, da je oblikovanje cen zamenjave glavno gonilo za večino premije, ki jo EU in drugi izdajatelji s podobno ceno plačujejo glede na evropske državne obveznice, pri čemer nekateri znaki kažejo, da ta dejavnik predstavlja  $90\%$  premije.

Gibanje krivulje zamenjave glede na ceno velikih državnih izdajateljjev je posledica številnih tehničnih in strukturnih dejavnikov, ki niso povezani z osnovno kakovostjo obveznic ali učinkovitostjo programa EU za izdajo. Med temi dejavniki je najpomembnejša preferenca vlagateljev za uveljavljene državne obveznice, ki jih je mogoče zlahka in poceni uporabiti kot zavarovanje, tj. preferenca, ki se še poveča v času pretresov na trgu. Ti dejavniki so bili zelo pomembni ob koncu prvega četrtertletja, po pretresih bančnega sektorja v ZDA in prevzemu Credit Suisse s strani UBS v Evropi<sup>7</sup>. Ko je strah glede finančne stabilnosti popustil, se je razmik med poddržavnimi ali nadnacionalnimi obveznicami in evropskimi državnimi obveznicami vrnil na ravni z začetka polletja. Razmik med desetletnimi obveznicami EU in desetletnimi nemškimi obveznicami je 30. junija 2023 znašal 62 bazičnih točk, kar je manj kot marca 2023, ko je dosegel najvišjo vrednost 83 bazičnih točk, in je v skladu z ravnmi z začetka polletja.

Da bi Komisija uskladila oblikovanje cen obveznic EU z osnovnim obsegom, likvidnostjo in kreditno sposobnostjo programa, sprejema ukrepe (glej oddelek 5), s katerimi želi ustvariti pogoje za trgovanje in oblikovanje cen obveznic EU, podobne tistim, ki veljajo za velike, likvidne državne izdajatelje. Doseganje tega rezultata je odvisno tudi od udeležencev na trgu, ki morajo prilagoditi svoje prakse in ocenjevanje obveznic EU. Čeprav obstajajo spodbudni znaki, da se te spremembe že dogajajo, bo za to morda potreben čas.

### *Upravljanje likvidnosti*

Komisija je v skladu z načrtom financiranja, napovedanim decembra 2022, z načrtovanimi datumi za dražbe in namenska združevanja ohranila redno in predvidljivo prisotnost na finančnih trgih. Vendar so bili denarni odlivi počasnejši od prvotno načrtovanih, zaradi česar so bila povprečna denarna imetja v prvi polovici leta 2023 višja in so v povprečju znašala 36,8 milijarde EUR v primerjavi s 25,1 milijarde EUR v prejšnjem polletju. Komisija je z izdajo

---

<sup>5</sup> Za več informacij glej: [Dokumenti \(europa.eu\)](#).

<sup>6</sup> [Stroški izposojanja EU: Gonilne sile in dinamika v času naraščajočih obrestnih mer \(europa.eu\)](#).

<sup>7</sup> Gibanja v smeri zmanjševanja tveganja običajno povzročijo močno prerazporeditev v tradicionalno varna sredstva, kot so državne obveznice, zaradi česar se razmik med poddržavnimi ali nadnacionalnimi obveznicami in evropskimi državnimi obveznicami poveča.



menic zmanjšala dotok denarnih sredstev, da bi zagotovila stalno prisotnost na trgu in hkrati čim bolj zmanjšala povečanje stanj denarnih sredstev.

Višji zneski imetij likvidnosti niso pomenili bistvenih stroškov za podprte programe. Ti so znašali 23,3 milijona EUR za denarna imetja od januarja do junija 2023. Ti stroški bodo konec leta 2023 sorazmerno porazdeljeni med proračun EU in upravičence do posojil.

#### **4. Drugi mejniki v prvi polovici leta 2023**

Evropsko računsko sodišče je 12. junija 2023 objavilo ugotovitve posebnega poročila o operacijah upravljanja dolga v okviru instrumenta NextGenerationEU. Evropsko računsko sodišče je v tem poročilu ocenilo, ali je Komisija razvila učinkovite sisteme za upravljanje dolga, zbranega za financiranje instrumenta NextGenerationEU. Poročilo vsebuje celovit pregled dosedanje vzpostavitve in upravljanja operacij financiranja EU, skupaj s koristnimi priporočili za prihodnje ukrepe.

Evropsko računsko sodišče je sklenilo, da je „Komisija hitro uvedla sistem upravljanja dolga, ki je omogočil pravočasno izposojilo sredstev, potrebnih za NextGenerationEU [...]“ in da so „[...] stroški najemanja posojil odražali tržni položaj Komisije. Komisija je izpolnila tudi vse ključne regulativne zahteve v zvezi z dolžniškim portfeljem in obvladovanjem tveganj.“

Poročilo je vključevalo tudi pet priporočil za nadaljnje izboljšave pri upravljanju dolga Komisije: (i) vzpostavitev ločene funkcije spremljevalnega oddelka; (ii) okrepitev vloge direktorja upravljanja tveganj; (iii) izvajanje kadrovske strategije; (iv) oblikovanje jasnih ciljev upravljanja dolga in s tem povezanih kazalnikov in (v) zagotavljanje doslednosti pri notranjem dokumentiranju.

Priporočila Evropskega računskega sodišča so dobrodošel prispevek k prizadevanjem Komisije za izboljšanje njenega položaja na kapitalskih trgih (glej oddelek 5 v nadaljevanju). Komisija si že prizadeva za pravočasno izpolnitev teh priporočil.

To poročilo je že odgovor na četrto priporočilo Evropskega računskega sodišča, ki poziva k oblikovanju splošne strategije upravljanja dolga, na podlagi katere bi Komisija izvajala enotni pristop k financiranju. V Prilogi k temu poročilu je predstavljena taka strategija upravljanja dolga, in sicer od glavnih ciljev, ki jo usmerjajo, do načina izvajanja ključnih vzvodov, ki so na voljo Komisiji. Strategija je podprta s sklopom kazalnikov, ki se bodo uporabljali za spremljanje načina izvajanja strategije. Ti kazalniki bodo posodobljeni in obravnavani v prihodnjih izdajah.

#### **5. Ukrepi za nadaljnji razvoj ekosistema obveznic EU**

Vzpostavitev enotnega pristopa k financiranju od januarja 2023 je predstavljala ključni mejnik pri oblikovanju trdnega okvira za čim učinkovitejše izpolnjevanje potreb EU po financiranju. Ta pristop Komisiji omogoča prožno in usklajeno načrtovanje, izvrševanje in sporočanje vseh izdaj na podlagi skupnega okvira tveganja, skladnosti in upravljanja za vse operacije najemanja posojil.

Vendar kljub temu tekočemu preoblikovanju EU kot izdajateljice in postopnemu premiku pri obravnavi obveznic EU<sup>8</sup> trgi še naprej obravnavajo in oblikujejo cene obveznic EU glede na krivuljo zamenjave. Da bi Komisija podprla prehod na metodo oblikovanja cen, ki bolje odraža temelje izdaj EU, sprejema številne ukrepe za podporo razvoju in likvidnosti obveznic EU.

Za lažje trgovanje z obveznicami EU na sekundarnem trgu bo Komisija v četrtem četrtletju 2023 vzpostavila okvir za zagotavljanje ponudb cen vrednostnih papirjev EU za vlagatelje. Okvir se bo izvajal prek primarnih trgovcev EU, ki bodo te ponudbe zagotavljali prek splošno razširjenih platform za trgovanje, s čimer se bo okrepilo oblikovanje cen vrednostnih papirjev EU ter zmanjšala negotovost pri izvajanju trgovanja za trgovce in vlagatelje. Ta sistem ponudb bo vlagateljem omogočil zaupanje, da so tržne cene vrednostnih papirjev EU, ponujene na platformah za trgovanje, zanesljive in podprte s strani primarnih trgovcev EU. Sklep Komisije o vzpostavitvi mreže primarnih trgovcev je bil zaradi uvedbe teh novih ureditev spremenjen. Te ureditve bodo začele veljati jeseni in se bodo uporabljale kot del sistema za izbiro primarnih trgovcev, ki jim bodo od naslednjega leta dalje podeljena vodilna in sovodilna pooblastila.

Poleg tega je Komisija začela priprave za vzpostavitev instrumenta ponovnega odkupa (instrument repo) za podporo udeležencem na trgu pri trgovanju z njenimi obveznicami. Komisija bo prek instrumenta repo začasno dala na voljo svoje vrednostne papirje, s čimer bo primarnim trgovcem EU pomagala pri zagotavljanju likvidnosti v zvezi z obveznicami EU. Komisija mora najprej pridobiti in vzpostaviti zmogljivosti, potrebne za izvajanje takega instrumenta repo, ki bo začel delovati sredi leta 2024.

Komisija prav tako še naprej dejavno sodeluje z udeleženci na trgu, da bi opredelila najučinkovitejši način za nadaljnje povečanje likvidnosti obveznic EU ter omogočila trgovanje z njimi in oblikovanje njihovih cen podobno kot za evropske državne obveznice. V ta namen je Komisija junija 2023 izvedla uvodno anketo med vlagatelji, s katero je želela pridobiti povratne informacije vlagateljev o vlogi indeksov evropskih državnih obveznic kot referenčnih vrednosti pri naložbenih odločitvah vlagateljev ter o tem, kako pomembna se zdi vključitev obveznic EU v take indekse. Komisija še naprej preučuje tudi načine za izboljšanje uporabe obveznic EU kot zavarovanja v dvostranskih zavarovanih transakcijah.

Napredek je bil dosežen tudi pri izvajanju storitve izdajanja EU, ki bo začela delovati v začetku januarja 2024. S to storitvijo bo Komisija za obveznice EU, ki bodo izdane po tem datumu, prešla z uporabe sistema poravnave, ki vključuje komercialne ponudnike storitev poravnave, na infrastrukturo za poravnavo, ki temelji na Eurosistemu. Obveznice EU, poravnane prek storitve izdajanja EU, bodo vključene v infrastrukturo za plačila in poravnavo Eurosistema (sistem TARGET/TARGET2S) – kot evropske državne obveznice –, kar bo olajšalo njihovo uporabo kot zavarovanje v Eurosistemu.

---

<sup>8</sup> Na primer ponovna uvrstitev obveznic EU v kategorijo odbitkov I, ki se uporablja tudi za dolžniške instrumente, ki jih izdajo enote centralne ravni države, na podlagi okvira ECB za obvladovanje tveganj pri kreditnih operacijah od 29. junija 2023.

## **6. Obeti za izdaje za drugo polovico leta 2023**

Komisija je 28. junija 2023 izdala svoj polletni načrt financiranja za obdobje od julija do konca decembra 2023. Komisija namerava v drugi polovici leta 2023 izdati obveznice EU v višini 40 milijard EUR, ki jih bodo dopolnjevale kratkoročne menice EU. Ta sredstva bo uporabila za financiranje instrumenta NextGenerationEU (vključno z morebitnimi plačili v okviru načrta REPowerEU) in makrofinančne pomoči + za Ukrajino. V okviru obstoječih programov makrofinančne pomoči in evropskega mehanizma za stabilnost so možne tudi nadaljnje izdaje v veliko manjšem obsegu.

Nova izdaja za podporo Ukrajini prek instrumenta za financiranje Ukrajine bo sicer vključevala dodatno izdajo za zagotovitev nadaljnjih posojil Ukrajini, vendar se bo ta izdaja začela šele leta 2024, ko bo sprejeta zakonodaja o vzpostavitvi instrumenta.

Cilj financiranja za drugo polovico leta 2023 odraža pričakovane potrebe po izplačilih različnih upravičencev, zlasti držav članic EU v okviru mehanizma za okrevanje in odpornost. Države članice trenutno revidirajo svoje načrte za okrevanje in odpornost, da bi upoštevale revidirane dodelitve nepovratne podpore, zaprosile za dodatna posojila, če to želijo, ali se prilagodile novim prednostnim nalogam in dodatnim možnostim financiranja v okviru načrta REPowerEU. Glede na to bo izdaja obveznic v višini 40 milijard EUR EU omogočila, da zbere zahtevane zneske in hkrati ohrani redno prisotnost na trgu v drugi polovici leta.

## **7. Sklepna ugotovitev**

Komisija je v prvih šestih mesecih leta 2023 z enotnim pristopom k financiranju zbrala skoraj 80 milijard EUR za instrument NextGenerationEU in makrofinančno pomoč + za Ukrajino po obrestnih merah, sorazmernih z njenim položajem na trgu. Do 30. junija 2023 je bilo na podlagi enotnega pristopa k financiranju zbranih skoraj 250 milijard EUR za financiranje instrumenta NextGenerationEU in makrofinančne pomoči + za Ukrajino. Razpoložljivost obsežnih sredstev ob prehodu v drugo polovico leta se skupaj z začasno upočasnitvijo hitrosti izplačil, ker države članice revidirajo svoje načrte za okrevanje in odpornost, odraža v manjšem obsegu načrtovanih izdaj obveznic (40 milijard EUR) v drugi polovici leta.

V prvi polovici leta 2023 so se obrestne mere rahlo zvišale, ne le za EU, temveč za vse (državne) izdajatelje. Hitrost zviševanja je počasnejša kot lani, obrestne mere pa so se začele stabilizirati, saj trgi pričakujejo, da je velik del zviševanja obrestnih mer s strani centralnih bank, potrebnega za ublažitev inflacije, končan. V tem obdobju je bilo opaziti precejšnjo nestanovitnost kot odziv na spreminjajoča se tržna pričakovanja glede nadaljnjih zvišanj obrestnih mer. Kljub nestanovitnosti trgov je bilo v tem obdobju povpraševanje vlagateljev po izdaji obveznic EU veliko in stabilno.

Zaradi tržne konvencije, po kateri se cena EU oblikuje glede na krivuljo zamenjave, EU plačuje premijo, ki je višja od obrestnih mer, ki jih plačujejo državni izdajatelji evropskih državnih obveznic. S tem se je osnovno povečanje tržnih obrestnih mer še povečalo. Nov enotni pristop k financiranju za izdajo obveznic EU je pomemben korak naprej pri utrjevanju prisotnosti EU na

trgu. Vendar Komisija sprejema nadaljnje ukrepe za spodbujanje oblikovanja cen obveznic EU v skladu s cenami obveznic visoko cenjenih državnih izdajateljev, da bi zmanjšala premijo, ki jo plačuje ob izdaji. Ti ukrepi vključujejo sistem ponudb cen, ki bo začel delovati to jesen, in vzpostavitev instrumenta repo (sredi leta 2024). Prav tako spodbuja trg, naj izboljša uporabo obveznic EU kot zavarovanja in jih prizna kot vredne vključitve v tržne indekse državnih obveznic.

Sklepi in priporočila iz posebnega poročila Evropskega računskega sodišča o operacijah upravljanja dolga v okviru instrumenta NextGenerationEU so dobrodošel prispevek k prizadevanjem Komisije za izboljšanje položaja EU na evrskih kapitalskih trgih. Komisija si že prizadeva za pravočasno izpolnitev priporočil, pri čemer so prvi korak cilji in kazalniki, opisani v Prilogi k temu poročilu.

## **Priloga: Strategija financiranja EU – cilji, sredstva in kazalniki izvajanja**

### ***Namen te priloge***

V tej prilogi so opredeljeni glavni cilji, ki Komisijo usmerjajo pri izvajanju diverzificirane strategije financiranja za financiranje vseh programov najemanja in dajanja posojil EU (tj. enotnega pristopa k financiranju). Predstavljena je vrsta kazalnikov za spremljanje izvajanja ključnih vidikov strategije, in sicer izdajanja obveznic, izdajanja menic, upravljanja likvidnosti in komuniciranja.

### ***Cilji financiranja EU***

Komisija je s pravnim okvirom EU pooblaščen, da v imenu EU za izvajanje posebnih programov EU najema posojila na mednarodnih kapitalskih trgih. Zakonodaja, s katero so vzpostavljeni ti programi, določa zneske in časovne okvire, v katerih je treba zbrati zneske, ter določa pravila o uporabi prihodkov. Komisija ima pri zbiranju sredstev v tem okviru dva glavna cilja:

- **uspešnost:** zagotoviti, da lahko EU izpolni obveznosti v okviru povezanih programov finančne pomoči, ko te zapadejo v plačilo,
- **učinkovitost:** doseči najugodnejše finančne pogoje za EU v srednje- do dolgoročnem obdobju:
  - i. z dobrim načrtovanjem in nemotenim izvajanjem transakcij,
  - ii. s pridobivanjem najboljših možnih pogojev v prevladujočih tržnih razmerah,
  - iii. ob upoštevanju sposobnosti proračuna EU za prevzemanje tveganj, ki jo določa zlasti razpoložljivo proračunsko kritje za zadevne operacije, in okvira za obvladovanje tveganj za finančne operacije EU, kot je določen v politiki Komisije na visoki ravni glede tveganja in skladnosti<sup>9</sup>.

Da bi Komisija dosegla te cilje, je leta 2021 vzpostavila diverzificirano strategijo financiranja za financiranje instrumenta NextGenerationEU (Izvedbeni sklep Komisije C(2021) 2502), kot je opisano v glavnem poročilu.

Glavni cilj je ustvariti in vzdrževati popolno in visoko likvidno krivuljo donosa za vse referenčne zapadlosti, ki vlagateljem zagotavlja dostopno in zanesljivo finančno sredstvo za vlaganje in trgovanje. To pa zagotavlja najugodnejše pogoje financiranja za EU kot izdajateljico, obenem pa tudi ustrezno obvladovanje s tem povezanih tveganj.

### ***Sredstva za dosego ciljev***

Komisija si pri izvajanju svojega pristopa k financiranju prizadeva čim boljše izkoristiti vse elemente, ki so pod njenim nadzorom, da bi dosegla svoja glavna cilja glede učinkovitosti in uspešnosti. Ti elementi zajemajo pet glavnih razsežnosti:

---

<sup>9</sup> [Politika na visoki ravni glede tveganja in skladnosti v okviru instrumenta NextGenerationEU \(europa.eu\)](https://europa.eu).

- a) **program obveznic EU:** Komisija svoje izdaje obveznic organizira tako, da uporablja vse referenčne zapadlosti po celotni krivulji (do 30 let). Komisija mora pri izbiri ustreznih zapadlosti za izdaje zagotoviti, da bodo posledične prihodnje ravni odplačil ostale na ravneh, ki so potrebne za zaščito zgornjih meja manevrskega prostora proračuna EU in bonitetne ocene EU. Obenem namenja veliko pozornost preferencam vlagateljev in profilu neporavnanih obveznic, saj trgu redno zagotavlja dobro uravnotežen nabor zapadlosti. Komisija pri organizaciji izdaje uporablja sindicirane transakcije in dražbe. Različne oblike imajo različne značilnosti, vendar je za uspešno izvajanje programov financiranja potrebna ustrezna kombinacija obeh. Ko se program izdaje trdno uveljavi, bi se morala uporaba dražb za izdajo obveznic še naprej razvijati in sčasoma povečati do ravni, primerljivih z ravno državnih izdajateljev enake velikosti, kot je EU, ob ustreznem upoštevanju tržnih razmer in potreb po financiranju;
- b) **program menic EU:** Komisija izvaja program menic EU, ki EU omogoča dostop do denarnega trga (zapadlosti do enega leta na dražbi). Ta program se uporablja kot bistven instrument za obvladovanje tveganj, da se ves čas ohranjajo zadostne ravni denarja ter da se je mogoče spoprijeti z nepredvidljivimi razmerami na finančnem trgu ali izpolniti potrebe po financiranju;
- c) **upravljanje likvidnosti:** Komisija uporablja preudaren pristop k notranjemu upravljanju denarnih tokov, ki zagotavlja pravočasno izpolnjevanje vseh plačilnih obveznosti in preprečuje likvidnostne primanjkljaje. Prav tako si prizadeva upravljati likvidnostna stanja na podlagi predvidenih izplačil, da bi ohranila likvidnostna stanja v skladu s potrebami in omejila vse dejanske ali oportunitetne stroške, ki izhajajo iz teh stanj;
- d) **mreža primarnih trgovcev:** za uspešno izvajanje strategije financiranja je potreba podpora močne mreže primarnih trgovcev, ki lahko izdaje posreduje globalni bazi vlagateljev ter upravlja in skladišči finančna tveganja, povezana z dražbami in namenskimi združevanji. Komisija si prizadeva, da bi njena mreža primarnih trgovcev ostala odprta, da bi omogočila sodelovanje širokemu krogu finančnih institucij. Obenem si prizadeva ohraniti konkurenco ter izkoristiti spretnosti znotraj skupine, da bi pomagala zagotoviti uspešno izvajanje in razvoj strategije financiranja, vključno s podporo likvidnosti izdaj EU na sekundarnem trgu;
- e) **komuniciranje z različnimi deležniki na trgu in enakovrednimi izdajatelji:** Komisija zagotavlja redno, pravočasno in odprto komunikacijo z udeleženci na trgu, ki je osnovni pogoj, da ostane zanesljiva in zaupanja vredna izdajateljica. Komisija zato pregledno poroča o vidikih svojih načrtov financiranja in izvajanju transakcij financiranja. Temelj te komunikacije so šestmesečni načrti financiranja, v katerih so napovedani ciljni zneski in datumi za namenska združevanja in dražbe v naslednjih šestih mesecih. EU si z dosledno in učinkovito komunikacijo o svojih dejavnostih kot redna in velika izdajateljica prizadeva poglobiti svojo bazo vlagateljev in jo razširiti (geografsko). Komisija s proaktivnim upravljanjem odnosov z vlagatelji gradi in ohranja zaupanje s svojo bazo vlagateljev ter se podrobno seznanja z njihovimi potrebami.

Izvajanje navedenih dejavnosti podpira niz kontrol, ki obsega dve organizacijsko neodvisni „obrambni liniji“. Ti omogočata učinkovito izvajanje in poravnavo transakcij ter pomagata oblikovati ravnanje vseh strani, vključenih v izvajanje programa. S predhodnimi in naknadnimi kontrolami se prav tako zagotavlja, da se izdaje EU izvajajo v skladu z upravljanjem in upoštevajo prevladujoče tržne razmere.

### ***Končni premisleki***

Ključni vzvodi programa omogočajo, da EU kar najbolje izkoristi svojo visoko bonitetno oceno, obenem pa vlagateljem zagotavljajo redno in predvidljivo zaporedje obsežnih izdaj. S tem se ustvarja platforma, ki EU omogoča, da pritegne veliko povpraševanje vlagateljev z nizko nagnjenostjo k tveganju in velikimi naložbenimi potrebami ter vlagateljev z regulativno usmerjenimi naložbenimi potrebami (centralne banke, bančne zakladnice, upravitelji premoženja, pokojninski skladi in zavarovalnice).

V spodnji razpredelnici 1 so predstavljeni nekateri kazalniki, ki jih je mogoče upoštevati pri spremljanju izvajanja petih temeljnih elementov pristopa EU k financiranju s strani Komisije in s tem njenega napredka pri doseganju splošnih ciljev glede uspešnosti in učinkovitosti. Komisija bo o teh kazalnikih poročala v svojem polletnem poročilu o izvajanju operacij najemanja posojil in upravljanja dolga ter s tem povezanih operacij dajanja posojil v skladu s členom 12 Izvedbenega sklepa Komisije C(2022) 9700 ter predložila pripombe o morebitnih opaženih pomembnih spremembah.

Komisija lahko s strokovnim izvajanjem navedenih dejavnosti v imenu upravičencev, vključno s proračunom EU, ki nosi stroške nepovratne podpore, financirane s posojili, zagotovi strokovno učinkovitejše rezultate svojih izdaj. Stroški financiranja za izdajo EU, izračunani na podlagi tehtanega povprečja njenih transakcij financiranja, so večinoma odvisni od dejavnikov, na katere EU nima vpliva – predvsem od obrestnih mer na širšem trgu, trenutno pa tudi od gibanja krivulje zamenjave glede na tržno obrestno mero. Na absolutne stroške financiranja operacij EU torej vplivajo predvsem drugi dejavniki in ne uspešno in učinkovito izvajanje enotnega pristopa k financiranju. Vendar je trajno in učinkovito izvajanje pomembno za položaj EU na trgu in za njena prizadevanja, da trgovanje z obveznicami EU in oblikovanje njihovih cen postopno bolj uskladi s postopki, ki se uporabljajo za likvidne državne izdajatelje evropskih državnih obveznic. Zato se metrika za stroške ne šteje za ustrezen kazalnik za oceno, kako Komisija uporablja sredstva, ki jih nadzoruje, za doseganje glavnih ciljev glede učinkovitosti in uspešnosti.

Čeprav to nista kazalnika, na katera bi lahko vplival način, kako Komisija uporablja vzvode, ki jih ima na voljo v okviru strategije financiranja, so informacije o obsegu in stroških nedvomno bistvenega pomena za razumevanje razvoja programa financiranja. Komisija bo zato v svoja polletna poročila vključila informacije o skupnem obsegu in povprečnih stroških financiranja.

Opozoriti je treba, da so razsežnosti operacij najemanja posojil in upravljanja dolga, ki jih je treba izvesti, določene v letnem sklepu Komisije o najemanju posojil in priloženih polletnih načrtih financiranja, kar omejuje splošno izpostavljenost proračuna EU in upravičencev do posojil<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> [C\\_2022\\_9702\\_F1\\_COMMISSION\\_IMPLEMENTING\\_DECISION\\_EN\\_V7\\_P1\\_2416109.pdf \(europa.eu\)](#).

## Razpredelnica 1: Kazalniki izvajanja o uporabi sredstev za doseganje ciljev Komisije glede učinkovitosti in uspešnosti

Sredstva		Kazalnik	Vrednost v prvi polovici leta 2023 (če ni navedeno drugače)	Komentar o izvajanju v prvi polovici leta 2023
1) Izvajanje programa obveznic EU	a) <u>Redne izdaje po celotni krivulji</u> Redne izdaje obveznic EU (in zelenih obveznic instrumenta NextGenerationEU) z vsemi zapadlostmi po celotni krivulji (do 30 let) za zagotavljanje naložbenih priložnosti različnim vrstam vlagateljev kot način ohranjanja velikega povpraševanja vlagateljev in s tem prožnosti pri določanju obsegov in zapadlosti izdaj za posamezne transakcije glede na tržne razmere.	i. <i>Razčlenitev programov izdaje po zapadlosti</i>	1–4 leta: 22 % 4–8 let: 15 % 8–12 let: 17 % 12–17 let: 11 % 17–23 let: 16 % 23–31 let: 19 %	V prvi polovici leta 2023 si je Komisija z rednimi izdajami obveznic z različnimi zapadlostmi prizadevala doseči svoj cilj, da bi za krivuljo EU zagotovila likvidnost v vseh segmentih. Transakcije financiranja so bile razporejene čez celotno polletje, da bi zagotovili redno prisotnost na trgu. V polletju je bilo izvedenih več transakcij kot v prejšnjem polletju zaradi (a) cilja financiranja v prvi polovici leta 2022, ki je znašal do 80 milijard EUR (v primerjavi s 50 milijardami EUR v prvi polovici leta 2022), in (b) manjše povprečne velikosti transakcij zaradi zahtevnih in nestanovitnih tržnih razmer ob pripravi načrta financiranja za prvo polovico leta 2023.  Čeprav je bila zagotovljena prisotnost v vseh referenčnih žepkih zapadlosti, so bile izdaje v povprečju usmerjene nekoliko proti dolgemu koncu krivulje (s povprečno zapadlostjo izdaj 13,5 leta), in sicer zaradi potrebe po tem, da se odplačila porazdelijo skozi čas, pa tudi zaradi večjega povpraševanja vlagateljev po dolgoročnih obveznicah EU.  Tudi izdaje zelenih obveznic so se ohranile, čeprav na nižji ravni kot v prejšnjem polletju, v skladu s kumulativnimi zelenimi izdatki, o katerih so poročale države članice, in ustreznim prilagajanjem izdaj zelenih obveznic tem izdatkom.
		ii. <i>Pravočasna razdelitev izdaj</i>	7 namenskih združevanj in 8 dražb obveznic, kar pomeni 2–3 izdaje na mesec.	
		iii. <i>Zelene izdaje<sup>11</sup></i>	Približno 8 milijard EUR s povečanjem obstoječih izdaj obveznic z zapadlostjo v letih 2048 in 2033.	

<sup>11</sup> Dodatne informacije o zelenih obveznicah instrumenta NextGenerationEU so na voljo v preglednici zelenih obveznic instrumenta NextGenerationEU na naslednji povezavi: [Preglednica \(europa.eu\)](https://europa.eu).



<p>b) <u>Doseganje ustreznega ravnotežja med dražbami in namenskimi združenji</u> Uporaba različnih tehnik financiranja z ustreznim ravnotežjem, odvisno od skupnega obsega izdaj in tržnih razmer, da bi obvladovali tveganja pri izvedbi, izboljšali likvidnost na sekundarnem trgu in izboljšali stroške najemanja posojil.</p>	<p>iv. <i>Razčlenitev dražbe/ namenskega združenja v %</i></p>	<p>Približno 40 % izdaj obveznic na dražbi.</p>	<p>Komisija je v prvi polovici leta 2023 povečala delež obveznic, izdanih na dražbah, na skoraj 40 %, kar je več kot v prejšnjih polletjih financiranja. To je bilo v skladu s ciljem glede razširitve uporabe te tehnike, pri čemer je bilo treba upoštevati posebnosti trga (npr. absorpcijsko sposobnost trga) in potrebe po izdaji (npr. zmožnost povečanja obstoječe izdaje obveznic na dražbi v primerjavi s potrebo po izdaji novih linij prek namenskega združenja).</p>
<p>c) <u>Vzpostavitev velikih in likvidnih referenčnih obveznic</u> Povečanje obstoječe izdaje obveznic EU, da bi se neporavnani obseg različnih linij povečal na raven, ki</p>	<p>i. <i>Izdaje z novimi obveznicami v primerjavi s povečanjem obstoječih izdaj</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 18 milijard EUR z novimi obveznicami</li> <li>• 60,2 milijarde EUR s povečanjem obstoječih izdaj</li> </ul>	<p>Komisija je ob upoštevanju likvidnosti svojih vrednostnih papirjev svoje transakcije uporabila za povečanje obstoječih linij financiranja, pri čemer je bilo s povečanjem obstoječih izdaj mobiliziranih 70 % obsega financiranja.</p> <p>Uvedene so bile nove linije financiranja, da bi trgu zagotovili nove referenčne linije, kjer je bilo to potrebno na krivulji in na podlagi priporočil primarnih trgovcev EU. V polletju so bile izdane nove 3-</p>

	je sorazmerna z velikimi in likvidnimi referenčnimi linijami.	ii. <i>Hitrost dodatnih izdaj novih obveznic</i> <sup>12</sup>	2 meseca	letne, 10-letne in 15-letne obveznice.  Posledično se je povprečni neporavnani znesek na obveznico povečal za približno 4 milijarde EUR in do konca polletja znašal več kot 13 milijard EUR, kar je pripomoglo k izboljšanju likvidnosti obveznic.
		iii. <i>Povprečna velikost neporavnanih obveznic</i> <sup>13</sup>	13–14 milijard	
		iv. <i>Promet glede na obseg izdaje</i>	Približno 80 % v drugi polovici leta 2022	
		v. <i>Absolutni promet</i>	241 milijard EUR v drugi polovici leta 2022 v primerjavi s 236 milijardami EUR v prvi polovici leta 2022	
d) <u>Upravljanje profila zapadlosti izdaj obveznic EU ob ustreznem upoštevanju:</u>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• začasnega dodatnega manevrskega prostora (za najemanje posojil,</li> </ul>	i. <i>Povprečna zapadlost izdaje</i>	13–14 let	V prvi polovici leta 2023 so imele izdaje obveznic povprečno zapadlost 13–14 let. To je odražalo cilj Komisije, da se profil odplačil porazdeli skozi čas, obenem pa se vlagatelji pritegnejo k transakcijam na primarnem trgu EU. Povprečna zapadlost je ostala pod največjo povprečno zapadlostjo 17 let, določeno v letnem sklepu o najemanju posojil za leto 2023.  Povprečni čas do zapadlosti neporavnane dolga je ostal stabilen (približno 12 let) – predvsem zaradi preteklih izdaj.
		ii. <i>Povprečni čas do zapadlosti neporavnane a dolga</i>	Približno 12 let.	
		iii. <i>Kratkoročno refinanciranje, tj. odstotek</i>	Manj kot 10 %	

<sup>12</sup> Na podlagi povprečnega števila mesecev med novo izdajo in prvo dodatno izdajo ob upoštevanju novih linij, ki so bile povečane v polletju.

<sup>13</sup> Neporavnane obveznice glede na število obveznic ob koncu polletja. Na podlagi obveznic, izdanih v okviru diverzificirane strategije financiranja.

	<p>povezano z instrumentom NextGenerationEU) in stalnega manevrskega prostora (za makrofinančno pomoč +) v okviru proračuna EU,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• prihodnjega odplačila izplačil v danem letu,</li> <li>• stabilnih prihodnjih potreb po obnavljanju,</li> <li>• potrebe po zaščiti bonitetne ocene EU, da se dolgoročno zagotovijo nizki stroški najemanja posojil in veliko povpraševanje osnovne baze vlagateljev.</li> </ul>	<p><i>neporavnanih obveznic in menic, ki zapadejo v naslednjih 12 mesecih</i></p>		Tudi refinanciranje je ostalo stabilno, kar je odraz preteklih izdaj in s tem povezanega profila odplačila.
		<p>iv. <i>Srednjeročno refinanciranje, tj. odstotek neporavnanih obveznic in menic, ki zapadejo v naslednjih petih letih</i></p>	Manj kot 30 %	
2) <b>Izvajanje programa menic EU</b>	Redna izdaja menic EU z zapadlostmi do enega leta na dražbi, da bi privabili dodatne vlagatelje (ali dodatne portfelje obstoječih vlagateljev) in podprli upravljanje likvidnosti.	<p>i. <i>Neporavnani znesek menic EU</i></p>	15–20 milijard EUR	Komisija je zaradi majhnih likvidnostnih potreb in zadostnega dolgoročnega financiranja izdaje v okviru programa menic EU ohranila na minimalni ravni. Izvedeni sta bili dve dražbi na mesec, in sicer samo za kritje odplačil. Neporavnani dolg v okviru programa menic EU je tako v tem obdobju ostal stabilen in je znašal približno 15–20 milijard EUR.
		<p>ii. <i>Število dražb menic EU</i></p>	12	

<b>3) Upravljanje likvidnosti</b>	Upravljanje združenih likvidnih sredstev glede na plačilne obveznosti, potrebe po izplačilih in stroške denarnih imetij, ob ustreznem upoštevanju prevladujočih tržnih razmer.	<i>i. Število neuspešnih plačil zaradi pomanjkanja likvidnosti</i>	Jih ni	Komisija je uspešno izpolnila potrebe po izplačilih in v tem polletju ni bilo nobenih neuspešnih poravnjav.
<b>4) Mreža primarnih trgovcev</b>	Pritegnitev širokega kroga finančnih institucij, ki so se močno zavezale k podpori izdaj EU	<i>i. Število institucij, ki so v zadnjih šestih mesecih podpisale zaveze za odkup za transakcije</i>	19	Komisijo so še naprej podpirali primarni trgovci EU, rotacija pri namenskih združenjih pa ji je pomagala, da je kar najboljše izkoristila vse banke, ki so lahko sodelovale v namenskem združenju.
<b>5) Komuniciranje z različnimi deležniki na trgu in enakovrednimi izdajatelji</b>	Ohranjanje in krepitev zaupanja z bazo vlagateljev, udeleženci na trgu in enakovrednimi izdajatelji, da bi podprli povpraševanje po dolgu EU in izboljšali razumevanje EU glede dinamike trga in potreb	<i>i. Odstopanja od vnaprej napovedanih časovnih okvirov za objavo načrtov financiranja</i>	Jih ni	Komisija je v skladu s predhodnimi napovedmi redno in predvidljivo komunicirala s trgi. V tem polletju ni bilo odstopanj od prvotno napovedanega cilja financiranja.  Komisija je redno objavljala statistične podatke o vlagateljih, ki so ostali stabilni, še naprej pa se je povečevala njena raznolika baza vlagateljev.
		<i>ii. Odstopanja od obsega,</i>	Manj kot 2 milijardi EUR ali	

	vlagatelj	<i>napovedanega v načrtu financiranja</i>	manj kot 2 %	
		<i>iii. Statistika porazdelitve vlagatelj</i>	<p>Po vrsti: upravitelji skladov 31,4 %, bančne zakladnice 30,3 %, centralne banke/uradne institucije 16,4 %, zavarovalniški in pokojninski skladi 14,7 %, banke 5,2 %, hedge skladi 2,0 %</p> <p>Po državi/regiji: Združeno kraljestvo 21,0 %, Nemčija 12,9 %, Francija 12,9 %, Beneluks 9,7 %, nordijske države 8,7 %, Italija 8,4 %, azijsko-pacifiška regija 5,5 %, Iberski polotok 9,6 %, drugi deli EU 7,0 %, drugi deli Evrope 2,2 %, Amerika 0,4 %, Bližnji vzhod in Afrika 1,5 %</p>	