

Брюксел, 15 април 2026 г.
(OR. en)

8202/26

FIN 528
ECOFIN 472
UEM 145
RESPR 23
CADREFIN 154

ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

От: Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-жа Martine DEPREZ, директор

Дата на получаване: 15 април 2026 г.

До: Г-жа Thérèse BLANCHET, генерален секретар на Съвета на Европейския съюз

№ док. Ком.: COM(2026) 164 final

Относно: ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА
Шестмесечен доклад относно изпълнението на операциите по получаване на заеми и управление на дълга и на свързани с тях операции по отпускане на заеми съгласно член 13 от Решение за изпълнение C(2023)8010 на Комисията
1 юли 2025 г.—31 декември 2025 г.

Приложено се изпраща на делегациите документ COM(2026) 164 final.

Приложение: COM(2026) 164 final



Брюксел, 14.4.2026 г.
COM(2026) 164 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

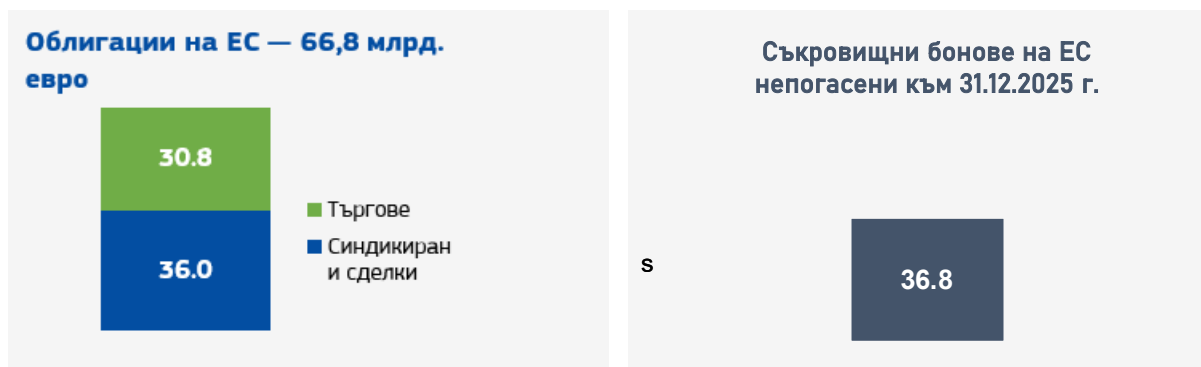
**Шестмесечен доклад относно изпълнението на операциите по получаване на заеми
и управление на дълга и на свързани с тях операции по отпускане на заеми
съгласно член 13 от Решение за изпълнение C(2023)8010 на Комисията**

1 юли 2025 г.—31 декември 2025 г.

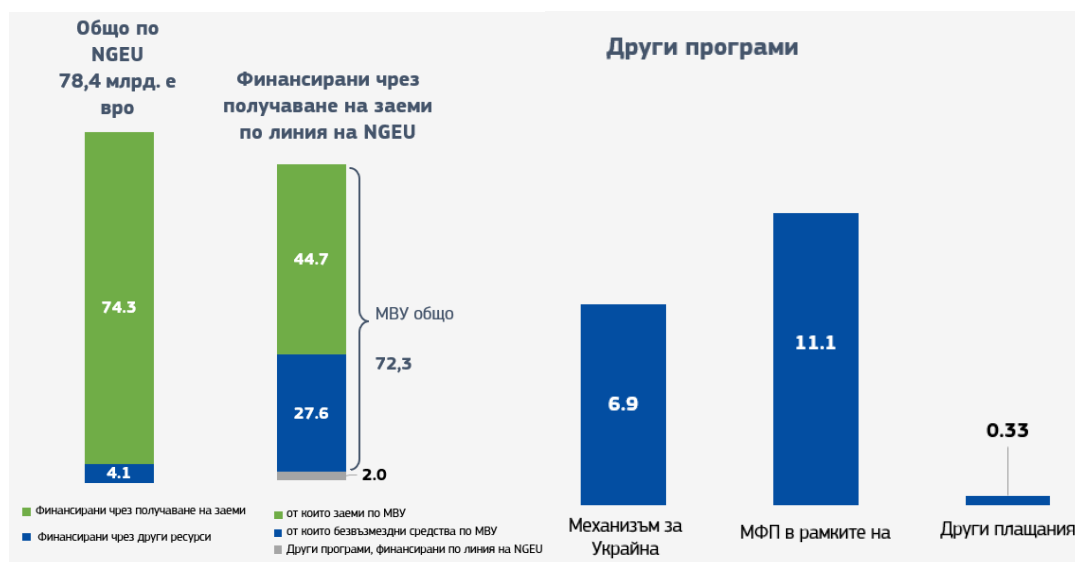
Съдържание

1.	Резюме	4
2.	Въведение	5
3.	Изпълнение на операциите по получаване на заеми през втората половина на 2025 г.	6
4.	Разходи за финансиране и разходи за управление на ликвидността.....	11
5.	Други ключови етапи през втората половина на 2025 г.....	14
6.	Перспективи за емитирането за първата половина на 2026 г.....	14

НАБРАНО ФИНАНСИРАНЕ ПРЕЗ ВТОРАТА ПОЛОВИНА НА 2025 Г.



ИЗПОЛЗВАНЕ НА ПОСТЪПЛЕНИЯТА ОТ ПОЛУЧЕНИ ЗАЕМИ ПРЕЗ ВТОРАТА ПОЛОВИНА НА 2025 Г.

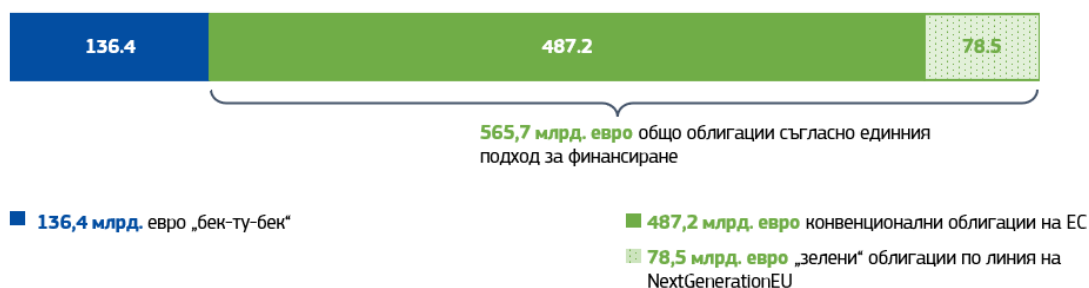


Всички суми в милиарди евро

НЕПОГАСЕНИ ОБЛИГАЦИИ НА ЕС

към 31.12.2025 г.

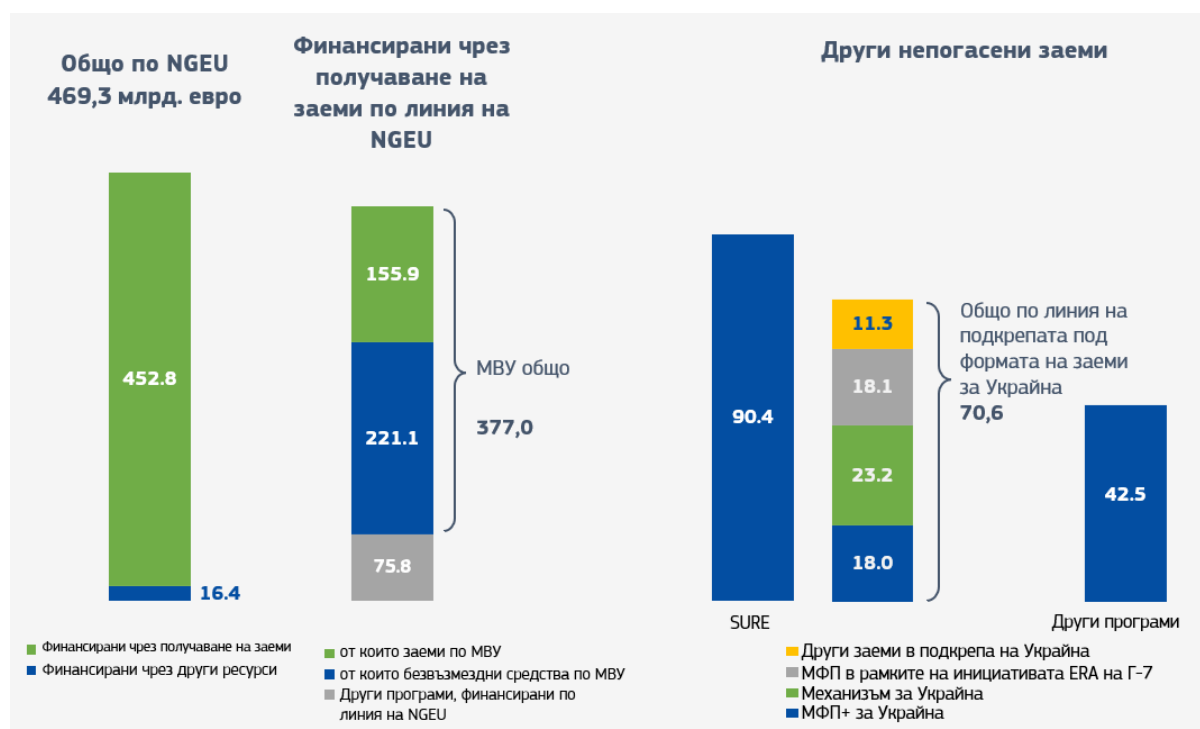
Общо 702,1 млрд. евро



*Това включва постъпления от предсрочното погасяване по ЕМФС.

БЕЗВЪЗМЕЗДНИ СРЕДСТВА И НЕПОГАСЕНИ ЗАЕМИ, ФИНАНСИРАНИ ЧРЕЗ ПОЛУЧАВАНЕ НА ЗАЕМИ

към 31.12.2025 г.



Всички суми в милиарди евро

КЛЮЧОВИ ФАКТИ за втората половина на 2025 г.

- Четири синдикирани сделки и шест търга за набиране на 66,8 милиарда евро със среден срок до падежа от около 12 години.
- По-голямата част от средствата бяха използвани за програмата NextGenerationEU (74,3 милиарда евро) и за подкрепа на Украйна (18,0 милиарда евро), като освен това бяха отпуснати допълнителни средства по програмата за макрофинансова помощ (МФП) за Йордания (250 милиона евро), Инструмента за реформи и растеж за Западните Балкани (65,8 милиона евро) и по Инструмента за реформи и растеж за Молдова (18,9 милиона евро).
- Разходите за финансиране бяха:
 - За Инструмента на Европейския съюз за възстановяване (NextGenerationEU): 3,32 % през втората половина на 2025 г. спрямо 3,24 % през първата половина на 2025 г.
 - За Инструмента за реформи и растеж за Западните Балкани: 2,72 % спрямо 2,85 % през първата половина на 2025 г.
 - За другите програми (без времеви разделения): 2,76 % за Механизма за Украйна, 2,54 % за заема за МФП по инициативата на Г-7 за заеми за ускоряване на извънредните приходи за Украйна, 2,73 % за Инструмента за реформи и растеж за Молдова и 2,79 % за заема за МФП за Йордания.

1. Резюме

През втората половина на 2025 г. ЕС привлече 66,8 милиарда евро под формата на дългосрочно финансиране чрез четири синдикирани сделки и шест търга. 3,4 милиарда евро от тази сума бяха набрани чрез зелени облигации по линия на NextGenerationEU. В края на 2025 г. непогасените облигации на ЕС бяха в размер на 702,1 милиарда евро (със среден остатъчен срок до падежа от около 12 години), от които 78,5 милиарда евро зелени облигации по линия на NextGenerationEU. Непогасените съкровищни бонове на ЕС в края на 2025 г. възлизаха на 36,8 милиарда евро, увеличение спрямо 33,3 милиарда евро към 30 юни 2025 г.

През 2025 г. Комисията набра общо 152,6 милиарда евро в облигации на ЕС, включително събраните през първата половина на годината 85,8 милиарда евро. Това е най-голямата годишна емисия на ЕС до момента, следвайки стабилното увеличение през предходните години (от 120 милиарда евро през 2023 г. до 140 милиарда евро през 2024 г.).

Емитираните от ЕС облигации продължиха да се ползват от засилено търсене от страна на инвеститорите, докато доходността на облигациите на ЕС се сви спрямо повечето европейски държавни облигации (ЕДО). В контекста на нестабилните пазарни условия, засягащи всички емитенти, средните разходи за финансиране на ЕС¹ леко се увеличиха на 3,32 % спрямо 3,17 % през първата половина на 2025 г.

74,3 милиарда евро от постъпленията от емитирането бяха изплатени за изпълнение на инвестициите и реформите по NextGenerationEU през втората половина на 2025 г., което е значително увеличение спрямо изплатените през първата половина на 2025 г. 12,8 милиарда евро. Украйна получи общо 18,0 милиарда евро по линия на Механизма за Украйна и програмата за МФП в рамките на инициативата ERA на Г-7. Освен това постъпленията от получени заеми бяха използвани за финансиране на заем от 250 милиона евро по програмата за МФП за Йордания, заем от 18,9 милиона евро по Инструмента за реформи и растеж за Молдова и заеми в размер на 65,8 милиона евро за Албания, Северна Македония и Черна гора по Инструмента за реформи и растеж за Западните Балкани.

През втората половина на 2025 г. бяха направени и изплащания по непогасени заеми. Латвия е изплатила 200 милиона евро по Механизма за подкрепа за платежния баланс (механизъм за ППБ), а девет държави членки са изплатили 8 милиарда евро по програмата SURE. В допълнение към тези редовни изплащания Португалия е извършила предсрочно погасяване в размер на 2,5 милиарда евро по линия на Европейския механизъм за финансово стабилизиране (ЕМФС).

2025 г. приключи с увеличение на държаната ликвидност на 65,2 милиарда евро в подготовка за големия обем плащания, предвидени през 2026 г. за финансиране на NextGenerationEU и новия инструмент „Мерки за сигурността на Европа“ (SAFE). Тези парични салда доведоха до разходи за управление на ликвидността в размер на около 295 милиона евро поради дългосрочния характер на финансирането. Комисията активно управлява тези временни парични салда, за да сведе до минимум разходите за тяхното поддържане, като по този начин намалява годишните разходи с около 85 милиона евро.

¹ Въз основа на методиката за разпределение на разходите, определена в Решение за изпълнение (ЕС) 2024/1974 на Комисията.

Всяко натрупване на парични салда е временно. Големите обеми на финансиране изискват редовен и предвидим график за емитиране и следователно Комисията разпределя емитирането си на пазарите във времето, за да постигне най-изгодните условия за финансиране. В същото време плащанията зависят от спецификите на изпълнението на всяка подкрепена програма, което понякога може да доведе до концентриране на нуждите от плащания в определени периоди от годината и по този начин до временно натрупване на ликвидност в ликвидния буфер на Комисията. С приближаването на крайната дата за плащанията по NextGenerationEU през 2026 г. входящите и изходящите потоци от финансиране ще се изравнят.

Както и през предходните години, през декември 2025 г. Комисията представи своя план за финансиране за първата половина на 2026 г. Като взе предвид очакваните плащания по програмите NextGenerationEU, SAFE и други програми, Комисията обяви цел за емитиране на облигации в размер на до 90 милиарда евро през първата половина на 2026 г.

Впоследствие на заседанието си от 18–19 декември 2025 г. Европейският съвет постигна съгласие за програма за заем в размер на 90 милиарда евро за Украйна, която да бъде финансирана чрез вземане на заеми от ЕС през 2026 и 2027 г. За да се справи с тези нови нужди от финансиране, Комисията ще използва пълния набор от инструменти за финансиране, с които разполага по линия на единния подход за финансиране, по разумен и пазарно ориентиран начин.

През декември 2025 г. Комисията публикува и изданието за 2025 г. на годишния [доклад за разпределението на постъпленията от зелените облигации по NextGenerationEU и за въздействието от тях](#), в който се предоставя актуализирана информация за разпределението на постъпленията от емитирането на зелени облигации по линия на NGEU и за техните прогнозни действителни и очаквани въздействия върху климата. В доклада се подчертава увеличението на емитирането на зелени облигации по линия на NGEU, за които неизплатеният дълг е достигнал 78,5 милиарда евро. В него също така е изчислено, че това финансиране е дало възможност за предотвратяване на емисиите на парникови газове от порядъка на 14 милиона тона CO₂ годишно, което е значително подобрение спрямо предходните години.

2. Въведение

Повече от 40 години Комисията получава заеми от името на ЕС. През последните шест години се наблюдава значително увеличение на емитираните от ЕС облигации, тъй като се разчита на капиталовите пазари за финансиране на големи програми като SURE², NextGenerationEU и финансовата помощ за Украйна (МФП+, механизма за Украйна и заема за МФП като част от инициативата ERA на Г-7).

В настоящия шестмесечен доклад³ се прави преглед на изпълнението на операциите по получаване на заеми в периода от 1 юли 2025 г. до 31 декември 2025 г. В доклада се представят също перспективите за емитиране на облигации на ЕС през първата половина на 2026 г. В него не се прави оценка на начина, по който се използват постъпленията от емисии на облигации на ЕС, включително за екологосъобразни

² Европейският инструмент за временна подкрепа с цел смекчаване на рисковете от безработица при извънредни обстоятелства (SURE).

³ Изготвен съгласно член 13 от Решение за изпълнение С(2023)8010 на Комисията относно договореностите за прилагане на единния подход за финансиране на операциите по получаване на заеми и управление на дълга.

разходи, тъй като този въпрос е обхванат в отделни доклади съгласно регламентите, уреждащи всеки отделен инструмент⁴.

В съответствие с препоръката на Европейската сметна палата от юни 2023 г.⁵ в приложението към настоящия доклад са представени показатели за наблюдение на изпълнението на цялостната стратегия за управление на дълга, ръководеща⁶ единния подход на Комисията за финансиране⁷.

3. Изпълнение на операциите по получаване на заеми през втората половина на 2025 г.

В следващите раздели са представени основните аспекти на операциите на Комисията по получаване и отпускане на заеми през втората половина на 2025 г. Допълнителни показатели, използвани за наблюдение на изпълнението на стратегията на Комисията за финансиране, са посочени в приложението.

ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ФИНАНСИРАНЕ ПРЕЗ ВТОРАТА ПОЛОВИНА НА 2025 Г.

Комисията набра общо 66,8 милиарда евро в облигации на ЕС⁸, включително 3,4 милиарда евро в зелени облигации по линия на NGEU, през втората половина на 2025 г. Средният падеж е около 12 години, което е сходно със средния падеж на финансирането, набрано през първата половина на 2025 г.

Комисията използва четири синдикирани сделки (54 % от събраната сума) и шест търга (46 % от събраната сума). През шестмесечния период облигациите на ЕС бяха

⁴ Вж. например годишните доклади за [Механизма за възстановяване и устойчивост](#) и за [макрофинансовата помощ](#), както и [доклада за разпределението на постъпленията от европейските зелени облигации по линия на NextGenerationEU и за въздействието от тях](#).

⁵ [Специален доклад 16/2023: Управление от страна на Комисията на дълга по NGEU и Отговори на Европейската комисия](#)

⁶ Цялостната стратегия за управление на дълга е описана в [шестмесечния доклад за изпълнението на операциите на ЕС по получаване и отпускане на заеми от 1 януари 2023 г. до 30 юни 2023 г.](#)

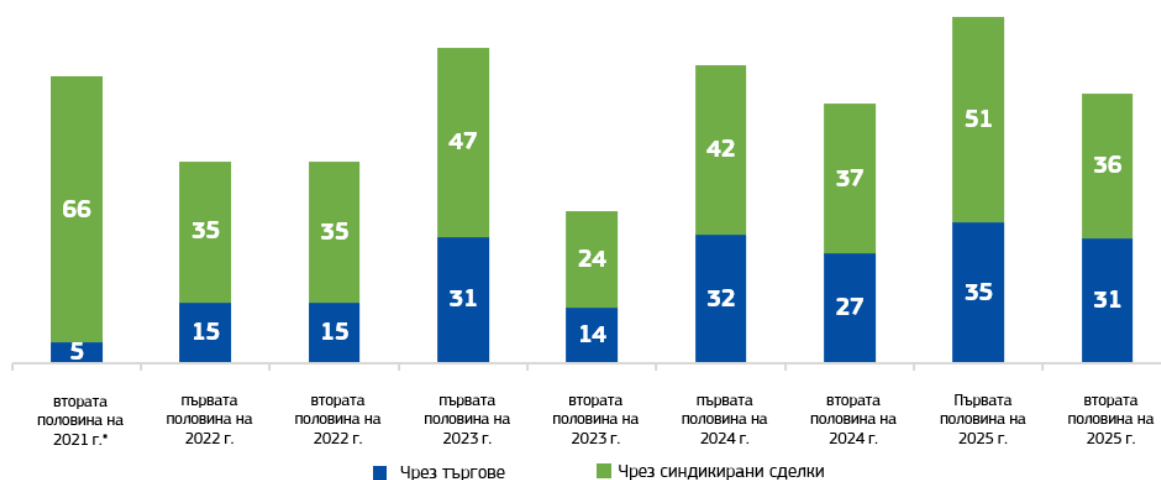
⁷ За всички програми, предшествващи NextGenerationEU, Комисията използва подход на финансиране „бек-ту-бек“, като емитира облигации и превежда постъпленията директно на държавите бенефициери при същите условия, при които ги е получила (т.е. същите лихвен процент и падеж). Когато Комисията създаде NextGenerationEU през 2021 г., тя прие диверсифицирана стратегия за финансиране от типа на тази, използвана от най-големите емитенти на държавни дългови инструменти в еврозоната, като използва различни инструменти за финансиране (облигации на ЕС и съкровищни бонове на ЕС) и техники за финансиране (синдикирани сделки и търгове) за дългосрочните и краткосрочните нужди от финансиране. През декември 2022 г. Парламентът и Съветът измениха член 220а от Финансовия регламент, за да се даде възможност на Комисията да разшири диверсифицираната си стратегия за финансиране, така че да обхваща и други програми на ЕС за получаване на заеми, като създаде единен подход за финансиране за всички програми на ЕС за получаване и отпускане на заеми, съгласно който ЕС емитира „облигации на ЕС“ с единно наименование, а не отделно деноминирани облигации за отделните програми като NextGenerationEU, SURE и МФП.

⁸ В съответствие с предходните шестмесечия разликата спрямо целта на плана за финансиране (70 милиарда евро през втората половина на 2025 г.) се дължи на по-малкото разпределение от страна на Комисията в окончателно набраните чрез търгове за облигации суми с цел осигуряване на най-благоприятните условия за финансиране за тези сделки с оглед на преобладаващите оферти.

емитирани на редовно, като се отчитаха условията на пазарна ликвидност и същевременно се осигуряваше редовно присъствие на пазара.

Към 31 декември 2025 г. общият непогасен дълг на ЕС беше 738,9 милиарда евро. Неизплатените облигации на ЕС възлизаха на общо 702,1 милиарда евро, от които 565,7 милиарда евро, емитирани чрез единния подход за финансиране. Общата стойност на непогасените зелени облигации по линия на NextGenerationEU беше 78,5 милиарда евро. Освен това в края на декември 2025 г. ЕС имаше непогасени кредити в размер на 36,8 милиарда евро под формата на съкровищни бонове на ЕС.

Графика 2: Суми на облигации на ЕС, емитирани по единния подход за финансиране (в милиарди евро)



*Първите две сделки по линия на NextGenerationEU се състояха през юни 2021 г., но те бяха включени в сумата за втората половина на 2021 г., тъй като бяха част от същия план за финансиране като сделките, които се състояха през втората половина на 2021 г.

Всички суми в милиарди евро

ПЛАЩАНИЯ

През втората половина на 2025 г. Комисията използва своите постъпления от получени заеми, за да изплати общо 92,6 милиарда евро за всички политики, взети заедно. 74,3 милиарда евро са насочени по линия на NextGenerationEU, от които 72,3 милиарда евро са били използвани за финансиране на националните планове за възстановяване и устойчивост на държавите членки по линия на МВУ. Това може да бъде разделено на 27,6 милиарда евро безвъзмездни средства за 17 държави членки и 44,7 милиарда евро заеми за осем държави членки. Тези средства за МВУ са изплатени средно в рамките на шест работни дни. Останалите 2,0 милиарда евро бяха използвани

за финансиране на управлявани от ЕС програми, които се подпомагат от NextGenerationEU⁹ ¹⁰.

Освен това през втората половина на 2025 г. Комисията изплати 18,0 милиарда евро на Украйна, от които 6,9 милиарда евро в рамките на механизма за Украйна и 11.1 милиарда евро по програмата за МФП за Украйна като част от инициативата ERA на Г-7.

През втората половина на 2025 г. с емитирането на облигации на ЕС бяха финансирани и заем от 250 милиона евро по МФП за Йордания, заем от 18,9 милиона евро по Инструмента за реформи и растеж за Молдова и 65,8 милиона евро под формата на заеми за Албания, Северна Македония и Черна гора по Инструмента за реформи и растеж за Западните Балкани.

ИЗПЛАЩАНИЯ

През октомври 2025 г. Латвия изплати последната вноса от 200 милиона евро от подкрепата за платежния баланс (ППБ), която получи в периода 2009—2010 г.

Държавите членки извършиха първите си плащания по главницата по програмата SURE през ноември 2025 г. Девет държави членки са изплатили общо 8 милиарда евро. Окончателните погасявания са насрочени за 2050 г.

През декември 2025 г. Португалия е извършила предсрочно погасяване в размер на 2,5 милиарда евро на заема по ЕМФС, който е получила през периода 2011—2014 г. Това не се отрази на облигациите, емитирани за финансиране на отпускането на заеми по ЕМФС, тъй като погасяването беше извършено в парични средства за покриване на съответните задължения на Комисията. Така получените средства бяха добавени към фонда за финансиране на Комисията в рамките на единния подход за финансиране, за да се използват за други програми за финансова подкрепа. Към момента непогасени са 19,8 милиарда евро в заеми (за Португалия и Ирландия) по ЕМФС, като окончателното погасяване е насрочено за 2042 г.

⁹ Сред тях са платформата за стратегически технологии за Европа (STEP), „Хоризонт Европа“, фондът InvestEU, ReactEU, Механизмът за гражданска защита на ЕС (RescEU), Европейският земеделски фонд за развитие на селските райони (ЕЗФРСР) и Фондът за справедлив преход.

¹⁰ От средата на 2021 г. Комисията е отпуснала 469,3 милиарда евро в подкрепа на NextGenerationEU. Тази сума включва 237,5 милиарда евро под формата на безвъзмездни средства, 155,9 милиарда евро под формата на заеми за държавите членки в рамките на МВУ и 75,8 милиарда евро за управляваните от ЕС програми по линия на NextGenerationEU. От общо 469,3 милиарда евро в подкрепа на NextGenerationEU 452,8 милиарда евро бяха финансирани чрез емитиране на дълг. Допълнителни 16,4 милиарда евро разходи по линия на NextGenerationEU бяха финансирани от други източници (т.е. схемата за търговия с емисии (СТЕ) и резерва за приспособяване във връзка с последиците от Брексит).

ТЪРСЕНЕ ОТ СТРАНА НА ИНВЕСТИТОРИТЕ И ЛИКВИДНОСТ НА ВТОРИЧНИЯ ПАЗАР

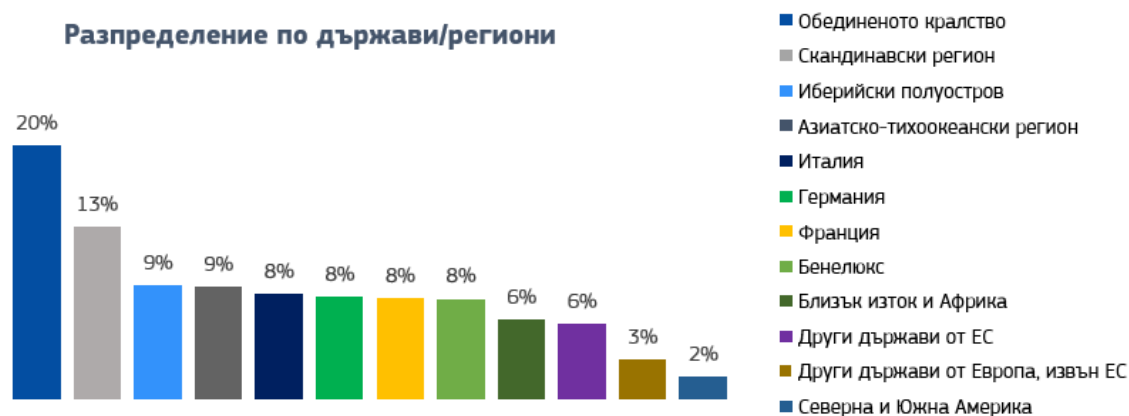
Емисиите на облигации на ЕС продължиха да бъдат обект на търсене от страна на добре балансирана и диверсифицирана инвеститорска база в глобален мащаб.

Графика 3: Инвеститори в синдикирани сделки през втората половина на 2025 г. по вид инвеститор



През втората половина на 2025 г. 38 % от облигациите на ЕС, емитирани чрез синдикирани сделки, бяха закупени от инвеститори, които обичайно имат по-дългосрочни инвестиционни хоризонти (т.е. лица, управляващи фондове, застрахователни дружества и пенсионни фондове). Централните банки и официалните институции, които обикновено предпочитат да инвестират в облигации със срок до падежа до 10 години, са формирали около 27 % от емисиите на облигации на ЕС чрез синдикираните сделки и са и най-големият единичен източник на търсене. В сравнение с първата половина на 2025 г. делът на централните банки и официалните институции леко се увеличи, докато този на застрахователните и пенсионните фондове малко намалня, най-вероятно поради малко по-кратките срокове до падежа на облигациите, емитирани през втората половина на 2025 г.

Графика 4: Инвеститори в синдикирани сделки през втората половина на 2025 г. по държави/региони



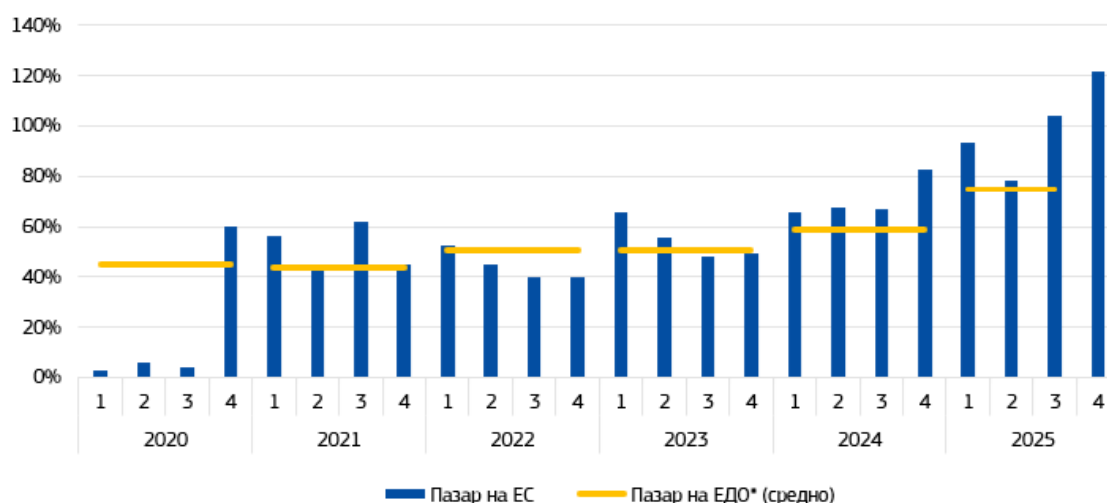
През втората половина на 2025 г. на инвеститорите, които се намират в ЕС, се падат 55 % от инвестициите в синдикирани сделки за облигации на ЕС спрямо 66 % през първата половина на 2025 г. Увеличението на инвеститорите от държави извън ЕС може да се отдаде главно на международни инвеститори от Азия (9 % през втората половина на 2025 г. спрямо 5 % през първата половина на 2025 г.) и Близкия изток и Африка (6 % през втората половина на 2025 г. спрямо 2 % през първата половина на 2025 г.). Процентът на международните инвеститори, опериращи от Обединеното кралство, остана стабилен – около 20 %. Останалите са от европейски държави извън ЕС като Норвегия и Швейцария.

Въпреки нестабилната пазарна среда, премията при нови емисии (ПНЕ)¹¹ която инвеститорите изискват като концесия, когато ЕС емитира облигации чрез синдикирани сделки, остана ниска през втората половина на 2025 г. със средна стойност от около 1,6 базисни пункта. Това е в съответствие със средната ПНЕ от 1,6 базисни пункта през първата половина на 2025 г. и с тези на други емитенти при сравними сделки (измерени по размер и срок до падежа).

Ликвидността на облигациите на ЕС на вторичния пазар допълнително се подобри с подкрепата на система за условия за котиране (действаща от ноември 2023 г.), при която първичните дилъри от ЕС се насърчават да публикуват надеждни цени на облигациите на ЕС на водещите електронни платформи за търговия с облигации. През втората половина на 2025 г. абсолютният оборот на облигациите на ЕС беше 1531 милиарда евро спрямо 833 милиарда евро през втората половина на 2024 г.

Пазарният подход на Комисията за използване на продължаващите линии, като същевременно създава нови, укрепява ликвидността на кривата на облигациите на ЕС. През втората половина на 2025 г. бяха стартирани нови 5, 7, 15 и 30-годишни линии. В резултат на това средната непогасена сума по облигации на ЕС възлиза на около 16 милиарда евро към края на 2025 г.

Графика 5: Обороти по тримесечие на вторичния пазар на облигации на ЕС и европейски държавни облигации (% от непогасения обем)



¹¹ ПНЕ представлява премия, която се плаща от емитента с цел да убеди инвеститорите да купуват неговите облигации на първичния пазар, вместо на вторичния пазар.

Източник: Европейската комисия, въз основа на данни на подкомитета „Пазари на ЕС за държавни дългови инструменти“ (ESDM) към Икономическия и финансов комитет.

Забележка: В тази графика пазарът на европейски държавни облигации (ЕДО) включва облигациите, емитирани от държавите от еврозоната, Европейския фонд за финансова стабилност и Европейския механизъм за стабилност. За третото и четвъртото тримесечие на 2025 г. все още няма налични данни.

4. Разходи за финансиране и разходи за управление на ликвидността

РАЗХОДИ ЗА ФИНАНСИРАНЕ

С методиката за разпределяне на разходите по линия на диверсифицираната стратегия за финансиране се обвързват разходите за финансиране, начислявани на бенефициерите (бенефициерите по бюджета на ЕС или по заеми), с условията, получени на пазара към момента на финансиране на плащанията¹². Освен това в съответствие с тази методика разходите по заеми се разпределят в зависимост от програмата.

Разходите за финансиране на плащанията по линия на NextGenerationEU през времево разделение юни—декември 2025 г. („BP9“ в таблицата по-долу) се оценяват на 3,32 % спрямо 3,24 % за предходното шестмесечно времево разделение. В края на декември 2025 г. разходите за финансиране на плащанията по други програми бяха между 2,70 % и 2,80 %, с изключение на заема по МФП+ и заема по МФП за Украйна като част от инициативата ERA на Г-7, разходите за финансиране на които бяха съответно 3,15 % и 2,54 %.

Разликите в разходите за финансиране между отделните програмни разделения отразяват характеристиките на програмата, като например разликите в средния срок до падежа на инструментите за получаване на заеми¹³.

¹² Съобразно NextGenerationEU разходите за лихви се разпределят към бюджета на ЕС и към държавите членки, получаващи заеми в съответствие с методиката, определена в Решение за изпълнение (ЕС) 2021/1095 на Комисията и неговите приемници — Решения за изпълнение (ЕС) 2022/9701 и (ЕС) 2024/1974 на Комисията. В съответствие с тази методика се прави разграничение между три различни категории разходи: i) разходи за финансиране на изплащането на безвъзмездна подкрепа и заеми, изчислени за шестмесечни времеви разделения; ii) разходи за поддържане и управление на ликвидността; и iii) административни разходи. Разделянето по програми е възможно от влизането в сила на Решение за изпълнение (ЕС, Евратом) 2024/1974 на Комисията през втората половина на 2024 г. За да се избегне всякакво обратно действие, програмите, които са били финансирани и по които са били извършени плащания преди прилагането на тази методика (като заемите по линия на МФП+ за Украйна и извънредното мостово финансиране по линия на механизма за Украйна), остават обединени с операциите по получаване и отпускане на заеми за NextGenerationEU по линия на единния подход за финансиране.

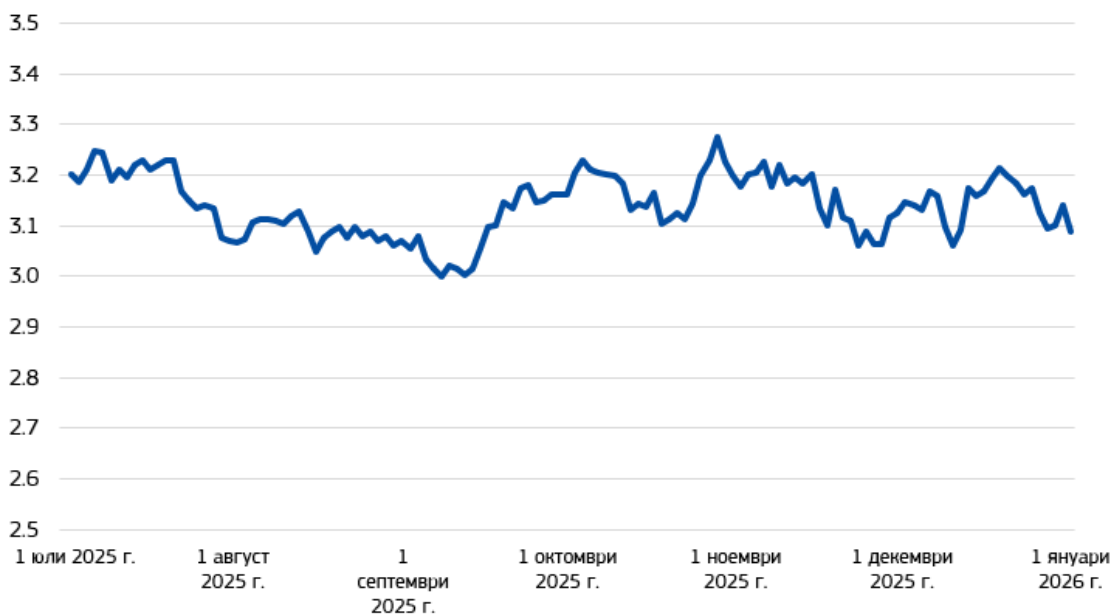
¹³ Например средният срок до падежа на финансирането по линия на NextGenerationEU понастоящем е по-дълъг спрямо други програми поради структурата на специфичния временен таван за собствените ресурси, който обхваща профила на погасяванията по NextGenerationEU. Облигациите, емитирани за финансиране на безвъзмездни средства по линия на NextGenerationEU, обикновено имат по-дълъг срок до падежа, за да се даде възможност за разпределение във времето на бюджетните активи, които ще бъдат използвани за изплащане на безвъзмездните средства по NextGenerationEU.

Графика 6: Разходи за финансиране

Инструмент на Европейския съюз за възстановяване (NextGenerationEU)	BP1	BP2	BP3	BP4	BP5	BP6	BP7	BP8	BP9	
	0,15 %	1,57 %	2,68 %	3,24 %	3,58 %	3,19 %	3,05 %	3,24 %	3,32 %	
	Инструмент за реформи и растеж за Западните Балкани		BP1	BP2						
			2,85 %	2,72 %						
	Украйна		Механизъм за Украйна		МФП+		МФП за Украйна (ЕРА на Г-7)			
			2,76 %		3,15 %		2,54 %			
	Други държави		МФП за Египет		МФП за Йордания		Инструмент за реформи и растеж за Молдова			
			2,76 %		2,79 %		2,73 %			

Промените в разходите за финансиране отразяват и преобладаващите пазарни условия, които се променят с течение на времето и оказват влияние върху разходите за получаване на заеми от емисии на ЕС. През втората половина на 2025 г. лихвените проценти бяха нестабилни поради икономическа и финансова несигурност. Лихвеният процент по 10-годишните облигации на ЕС варираше между 3,00 % и 3,27 % през шестмесечния период, като в края му беше 3,20 %. Спредовете на доходност между емитенти от ЕС и повечето ЕДО се свиха, като разликата в 10-годишния кредитен спред между облигациите на ЕС и кошницата от 50/50 германски/френски държавни облигации намаля от около 5 базисни пункта в началото на шестмесечния период до 1 базисен пункт през декември 2025 г.

Графика 7: Доходност на 10-годишните облигации на ЕС



РАЗХОДИ ЗА УПРАВЛЕНИЕ НА ЛИКВИДНОСТТА

Ликвидните наличности възлизаха средно на 77,4 милиарда евро през втората половина на 2025 г., което е увеличение спрямо 71,1 милиарда евро през първата половина на годината. Изходящите потоци достигнаха най-високо ниво през лятото с 46 милиарда евро изходящи потоци през август, като ликвидните наличности намаляха до 54,0 милиарда евро в края на август, а в края на годината с 23 милиарда евро изходящи потоци през декември, с което паричното салдо достигна 65,2 милиарда евро на 31 декември 2025 г.

Това увеличение на средните наличности на ликвидност отразява необходимостта от поддържане на високи общи заеми, за да се отговори на значителните изисквания за финансиране през последната година по линия на NextGenerationEU — с плащания, следващи профил, който се характеризира с по-силно съсредоточаване в края на периода от първоначално прогнозираното — в допълнение към очакваните плащания по SAFE. Редовният и предвидим график за емитиране е от съществено значение за гарантиране на най-добрите пазарни условия и предвидимост за инвеститорите.

Комисията инвестира средно около 75 % от свободното парично салдо в срочни депозити и сделки за обратно изкупуване (репо сделки), за да намали отрицателния пренос, свързан с паричното салдо. Това създаде допълнителна възвръщаемост от 20—25 базисни пункта, съответстващи на 85 милиона евро годишно, от които около 70 милиона евро през втората половина на 2025 г. Като цяло нетните разходи за управление на ликвидността през втората половина на 2025 г. бяха около 295 милиона евро¹⁴ в сравнение с нетните разходи от 195 милиона евро за ликвидни участия през първата половина на 2025 г.

¹⁴ Падежът на някои краткосрочни инвестиции ще настъпи през първата половина на 2026 г. Съгласно съответните стандарти в сумата от приблизително 295 милиона евро не се отчитат постъпления от тези наличности, но се включват приходите, инвестирани през първата

5. Други ключови етапи през втората половина на 2025 г.

ДОКЛАД ЗА РАЗПРЕДЕЛЕНИЕТО НА ПОСТЪПЛЕНИЯТА ОТ ЕВРОПЕЙСКИТЕ ЗЕЛЕНИ ОБЛИГАЦИИ ПО NEXTGENERATIONEU И ЗА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО ОТ ТЯХ ЗА 2025 Г.

На 9 декември 2025 г. Комисията публикува четвъртия годишен [доклад за разпределението на постъпленията от зелените облигации по NextGenerationEU и за въздействието от тях](#) от своята водеща програма за зелени облигации по линия на NGEU.

В доклада, в който се предоставя годишна актуализация за използването на приходите и въздействието на инвестициите, финансирани със зелени облигации по линия на NGEU, върху климата, се изчислява, че тези инвестиции са помогнали за предотвратяването на емисиите на 14 милиона тона CO₂ годишно. Това представлява експоненциално увеличение на действителното предотвратяване на емисиите на парникови газове в сравнение с предходните години (увеличение спрямо 1,5 милиона тона CO₂ еквивалент годишно през 2024 г. и 224 143 тона CO₂ еквивалент годишно през 2023 г.). Това отразява също и удължения срок на изпълнението на проектите по MBU.

В доклада също така се предоставя актуализирана информация за разпределението на постъпленията и за съобразяването с таксономията на ЕС на мерките, финансирани чрез зелени облигации по линия на NGEU. За първи път е включена и информация за това как зелени облигации по линия на NGEU се привеждат в съответствие със съответните категории по NACE¹⁵. Нови графики спомагат резултатите да бъдат достъпни за по-широка публика.

Тъй като 2026 г. е последната година на плащания по програмата NGEU, в доклада също така се подчертава, че всяко по-нататъшно емитиране на зелени облигации по линия на NGEU (които понастоящем възлизат на 78,5 милиарда евро) ще зависи от напредъка на държавите членки с изпълнението и отчитането на разходите по плана за възстановяване, свързан с климата. Комисията може да продължи да емитира зелени облигации по линия на NGEU след 2026 г. по време на планираната фаза на рефинансиране по програмата NextGenerationEU, но това зависи от навременното и задоволително отчитане на разходите от държавите членки¹⁶.

6. Перспективи за емитирането за първата половина на 2026 г.

През 2026 г. ще бъдат изплатени изключително високи общи суми по различните политики, финансирани от

програмата на ЕС за емитиране на дългови инструменти.

Между другото 2026 г. е последната година на плащания към държавите — членки на ЕС, по линия на NextGenerationEU. По програмата вече са изплатени

половина на 2025 г., чийто падеж е бил през втората половина на 2025 г. На базата на принципа на начисляването нетните разходи за управление на ликвидността за втората половина на 2025 г. се оценяват на приблизително 385 милиона евро.

¹⁵ Статистическа класификация на икономическите дейности в Европа.

¹⁶ Комисията също така предоставя редовни актуализации чрез [информационното табло за зелени облигации по линия на NGEU](#) онлайн.

469,3 милиарда евро (предимно финансирани чрез получаване на заеми), но усвояването на останалите средства ще зависи от навременното изпълнение на националните планове за възстановяване и устойчивост на държавите членки, като крайният срок за подаване на окончателните искания за плащане е 30 септември 2026 г.

В същото време е предвидено да започнат плащанията по новата програма SAFE, като се започне с предварително финансиране до 15 %. Освен това ще бъде необходимо финансиране от операции по получаване на заеми в подкрепа на съседните на ЕС държави и за рефинансиране на непогасени облигации с настъпващ падеж, за да се гарантира безпроблемно управление на дълга. Постъпленията от заеми през 2026 г. ще бъдат използвани и за финансиране на новия заем за подкрепа на Украйна в размер на 90 милиарда евро (който ще бъде изплатен през 2026–2027 г.), за който предстои законодателно одобрение след постигането на политическо споразумение на Европейския съвет на 18 декември 2025 г.

Големият обем на нуждите от финансиране за 2026 г. е отразен в плана за финансиране на Комисията за първата половина на 2026 г. с комбинация от дългосрочно и краткосрочно финансиране. За първата половина на 2026 г. е планирано емитиране на облигации на ЕС в размер на 90 милиарда евро. Това планиране подлежи на калибриране, след като бъдат потвърдени плащанията по новата програма за заеми за Украйна.

Приложение: Показатели за изпълнението относно използването на средствата за постигане на целите за ефикасност и ефективност на общата стратегия на Комисията за управление на дълга

Средства	Показател	Стойност през втората половина на 2025 г. (освен ако не е посочено друго)	Коментари за изпълнението през втората половина на 2025 г.
<p>Изпълнение на програмата за облигации на ЕС</p> <p>а) Редовни емисии по цялата крива Редовни емисии на облигации на ЕС (и зелени облигации по линия на NextGenerationEU) във всички срокове до падежа по цялата крива (до 30 години) с цел предоставяне на инвестиционни възможности на различните видове инвеститори като начин да се поддържа стабилно търсене от тяхна страна, а заедно с това и на гъвкавост за определяне на обемите на емисиите и сроковете до падежа за отделни сделки въз основа на пазарните условия.</p>	<p><i>i. Разделяне на интервали на срока до падежа на програма за емитиране</i></p>	<p>1—4 години: 15 % 4—8 години: 39 % 8—12 години: 11 % 12—17 години: 13 % 17—23 години: 10 % 23—31 години: 12 %</p>	<p>През втората половина на 2025 г. Комисията проведе редовни емисии на облигации с различна срочност с цел да се осигури ликвидност по всички сегменти на кривата на ЕС. Сделките по финансиране бяха разпределени през шестмесечието, за да се осигури редовно присъствие на пазара. Сделките бяха по-малко в сравнение с първата половина на 2025 г., тъй като целта за финансиране през втората половина на 2025 г., а именно до 70 милиарда евро, беше по-ниска от целта за финансиране през първата половина на 2025 г. — 90 милиарда евро. Броят на сделките и последователността са сходни с втората половина на 2024 г., когато целта за финансиране е била 65 милиарда евро.</p> <p>Емисиите на зелени облигации бяха по-малко, отколкото през първата половина на 2025 г., което отразява калибрирането на емисиите на зелени облигации спрямо екологосъобразните разходи, докладвани от държавите членки.</p>
	<p><i>ii. Навремено разпределение на емисии</i></p>	<p>Четири синдикирани сделки и шест търга на облигации, водещи до поне една емисия месечно.</p>	
<p>б) Постигане на подходящ баланс между търгове и синдикирани сделки Използване на различни техники за финансиране с осигуряване на подходящ баланс в зависимост от общите обеми на емитиране и пазарните условия с цел управление на рисковете при изпълнение, подобряване на ликвидността на вторичния пазар и</p>	<p><i>iii. Емисии на зелени облигации¹⁷</i></p>	<p>3,4 милиарда евро чрез продължаващи емисии на облигации на ЕС с падеж през 2033 г. и 2048 г.</p>	<p>През втората половина на 2025 г. Комисията емитира 46 % от облигациите на ЕС чрез търг, което представлява по-висок дял в сравнение с първата половина на 2025 г. (41 %) и втората половина на 2024 г. (42 %)</p>
	<p><i>i. Разделяне на търг/синдикирани сделки в %</i></p>	<p>46 % от емитираните облигации са чрез търг.</p>	

¹⁷ Допълнителна информация относно зелените облигации по линия на NextGenerationEU: [Информационно табло за зелени облигации по линия на NGEU](#)

Средства	Показател	Стойност през втората половина на 2025 г. (освен ако не е посочено друго)	Коментари за изпълнението през втората половина на 2025 г.
<p>подобряване на разходите по заеми.</p> <p>в) Въвеждане на големи и ликвидни референтни облигации</p> <p>Продължаващи емисии на облигации на ЕС с цел довеждане на непогасения обем на различните линии до равнища, съизмерими с големи и ликвидни референтни линии.</p>	<p><i>i. Емисии чрез нови облигации спрямо обем, емитиран чрез продължаващи емисии</i></p> <p><i>ii. Темп на продължаването на емисии на нови облигации¹⁸</i></p> <p><i>iii. Среден размер на непогасените облигации¹⁹</i></p> <p><i>iv. Съотношение между оборот и обем на емитиране</i></p> <p><i>v. Абсолютен оборот</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • 22 милиарда евро чрез нови облигации • 45 милиарда евро чрез продължаващи емисии <p>Приблизително три месеца</p> <p>Около 16 милиарда евро</p> <p>Приблизително 218 % през втората половина на 2025 г. спрямо 162 % през първата половина на 2025 г. и 144 % през втората половина на 2024 г.</p> <p>1 531 милиарда евро през втората половина на 2025 г. спрямо 833 милиарда евро през втората половина на 2024 г.</p>	<p>Комисията използва сделките си, за да се възползва от съществуващите линии за финансиране, като две трети (67 %) от обема на финансирането беше мобилизиран чрез продължаващи емисии, за да се подкрепи ликвидността на ценните книжа на ЕС.</p> <p>С цел осигуряването на пазара на нови референтни линии, където е необходимо по кривата и въз основа на препоръките на първичните дилъри от ЕС, бяха стартирани нови линии за финансиране. През втората половина на 2025 г. бяха пуснати нови 5, 7, 15 и 30-годишни облигации.</p> <p>Средната непогасена сума на облигация се запази около 16 милиарда евро до края на декември 2025 г., което осигури постоянна ликвидност на облигациите.</p>
<p>г) Управление на профила на емисиите на облигации на ЕС по</p>	<p><i>i. Среден срок до падежа на емисия</i></p>	<p>Около 12 години</p>	<p>През втората половина на 2025 г. емисиите на облигации на ЕС бяха със среден срок до падежа от</p>

¹⁸ Въз основа на средния брой месеци между новата емисия и първата продължаваща емисия, като се вземат предвид новите линии, които са продължени през първата половина на 2025 г.

¹⁹ Непогасени облигации върху брой облигации към края на втората половина на 2024 г., въз основа на облигациите по линия на диверсифицираната стратегия за финансиране.

Средства	Показател	Стойност през втората половина на 2025 г. (освен ако не е посочено друго)	Коментари за изпълнението през втората половина на 2025 г.
<p>срок до падежа при надлежно отчитане на:</p> <ul style="list-style-type: none"> • временния допълнителен марж (за получени заеми, свързани с NextGenerationEU) и постоянния марж (за МФП+) в рамките на бюджета на ЕС; • бъдещото обратно изкупуване на плащания през всяка една година; • стабилните бъдещи потребности от рефинансиране; • необходимостта от защита на рейтинга на ЕС, за да се осигурят ниски разходи по заеми в дългосрочен план и силно търсене от страна на основната инвеститорска база. 	<p><i>ii. Среден срок до падежа на неизплатен дълг</i></p> <p><i>iii. Рефинансиране в краткосрочен план, т.е. процент от непогасените наличности от облигации и съкровищни бонове с падеж през следващите 12 месеца</i></p> <p><i>iv. Рефинансиране в средносрочен план, т.е. процент от непогасените наличности от облигации и съкровищни бонове с падеж през следващите пет години</i></p>	<p>Около 11 години</p> <p>По-малко от 12 %</p> <p>Около 37 %</p>	<p>12 години. Това отразява необходимостта от разсрочване на профила на обратно изкупуване, като в същото време се привлекат инвеститори към сделки на първичния пазар в ЕС. Средният срок до падежа продължава да е под максималния среден срок до падежа от 17 години, определен в годишното решение за получаване на заеми за 2025 г.</p> <p>Среднопретегленият срок до падежа на неизплатен дълг малко намаля (по-близо до 11 години след спад под 11,5 години през първата половина на 2025 г.), което се дължи на профила на емитиране и намаляването на съществуващия дълг.</p> <p>Профилът на краткосрочно рефинансиране се увеличил от под 10 % на под 12 %, докато средносрочният профил на рефинансиране се запази стабилен на равнище от около 37 %, което отразява предишни емисии и профила на обратно изкупуване.</p>
<p>Изпълнение на програмата за съкровищни бонове на ЕС</p>	<p>Редовно емитиране на съкровищни бонове на ЕС със срокове до падежа до една година чрез търг с цел привличане на допълнителни инвеститори (или допълнителни портфейли на съществуващи инвеститори) и подпомагане на управлението на ликвидността.</p>	<p><i>i. Непогасен обем съкровищни бонове на ЕС</i></p> <p><i>ii. Брой търгове за съкровищни бонове на ЕС</i></p>	<p>Около 37 милиарда евро</p> <p>10</p> <p>Непогасеният дълг в рамките на програмата за съкровищни бонове на ЕС се е увеличил от около 30 милиарда евро на около 37 милиарда евро през периода. Това увеличение допълва издаването на облигации на ЕС, като осигурява допълнителна възможност за гъвкавост в пиковите периоди на изплащане.</p>
<p>Управление на ликвидността</p>	<p>Управление на пул за ликвидност въз основа на задължения за плащане, нужди от плащания и разходите за парични наличности, като се вземат предвид</p>	<p><i>i. Брой неуспешни плащания поради липсата на ликвидност</i></p>	<p>Няма</p> <p>Комисията посрещна успешно нуждите от изплащане на средства, като през втората половина на 2025 г. нямаше случаи на неизпълнение на сетълмента.</p>

	Средства	Показател	Стойност през втората половина на 2025 г. (освен ако не е посочено друго)	Коментари за изпълнението през втората половина на 2025 г.
	преобладаващите условия на пазара.			
Мрежа от първични дилъри	Привличане на широк кръг финансови институции, показващи силен ангажимент към подпомагане на емисиите на ЕС.	<i>i. Брой институции, подписали поемането на ангажименти за сделки през последните шест месеца</i>	16 (в сравнение с 19 през първата половина на 2025 г.)	Първичните дилъри в ЕС продължиха да подпомагат Комисията, а ротацията в синдикираните сделки помогна на Комисията да използва по най-добрия начин всички банки, отговарящи на условията да бъдат част от синдикирана сделка.
Комуникация с различни заинтересовани страни и равностойни емитенти на пазара	Поддържане и изграждане на доверие с инвеститорската база, пазарните участници и равностойните емитенти с цел подпомагане на търсенето на дълг на ЕС и подобряване на разбирането на ЕС за пазарната динамика и нуждите на инвеститорите.	<i>i. Отклонение от предварително обявените срокове за публикуване на плановете за финансиране</i>	Няма	Комисията поддържа редовна и предвидима комуникация с пазарите в съответствие с предишни съобщения. През първата половина на 2025 г. разпределението на постъпленията беше намалено с около 3 милиарда евро, което отразява условията за финансиране в търговете с облигации и нуждите от окончателно финансиране. Комисията редовно публикува статистически данни за инвеститорите, а диверсифицираната ѝ инвеститорска база продължи да расте.
		<i>ii. Отклонение от обемите, обявени в плана за финансиране</i>	Около 3 милиарда евро или по-малко от 5 % (подобно на първата половина на 2025 г.).	
		<i>iii. Статистически данни за разпределението на инвеститорите</i>	По вид: централни банки/официални институции — 27 %, лица, управляващи фондове — 24 %, банкови трезори — 36 %, застрахователни и пенсионни фондове — 14 %, банки — 7 %, хедж фондове — 2 %. По държава/регион: Обединено кралство — 20 %, скандинавски държави — 13 %, Франция — 8 %, Бенелюкс — 8 %, Италия —	

Средства	Показател	Стойност през втората половина на 2025 г. (освен ако не е посочено друго)	Коментари за изпълнението през втората половина на 2025 г.
		8 %, Азиатско-тихоокеански регион — 9 %, Германия — 8 %, Иберийски полуостров — 9 %, други държави от ЕС — 6 %, други европейски държави, извън ЕС — 3 %, Северна и Южна Америка — 2 %, Близък изток и Африка — 6 %	