

Bryssel den 15 april 2026
(OR. en)

8202/26

FIN 528
ECOFIN 472
UEM 145
RESPR 23
CADREFIN 154

FÖLJENOT

från: Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av
Martine DEPREZ, direktör

inkom den: 15 april 2026

till: Thérèse BLANCHET, generalsekreterare för Europeiska unionens råd

Komm. dok. nr: COM(2026) 164 final

Ärende: RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET
OCH RÅDET
Halvårsrapport om genomförandet av transaktioner avseende
upplåning, skuldförvaltning och därmed förbunden utlåning enligt
artikel 13 i kommissionens genomförandebeslut C(2023) 8010
1 juli 2025 till 31 december 2025

För delegationerna bifogas dokument – COM(2026) 164 final.

Bilaga: COM(2026) 164 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 14.4.2026
COM(2026) 164 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

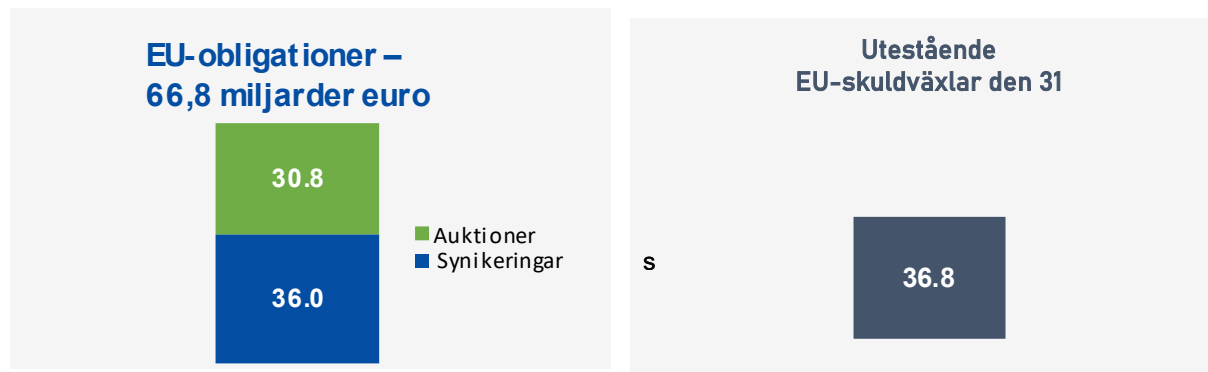
**Halvårsrapport om genomförandet av transaktioner avseende upplåning,
skuldförvaltning och därmed förbunden utlåning enligt artikel 13 i kommissionens
genomförandebeslut C(2023) 8010**

1 juli 2025 till 31 december 2025

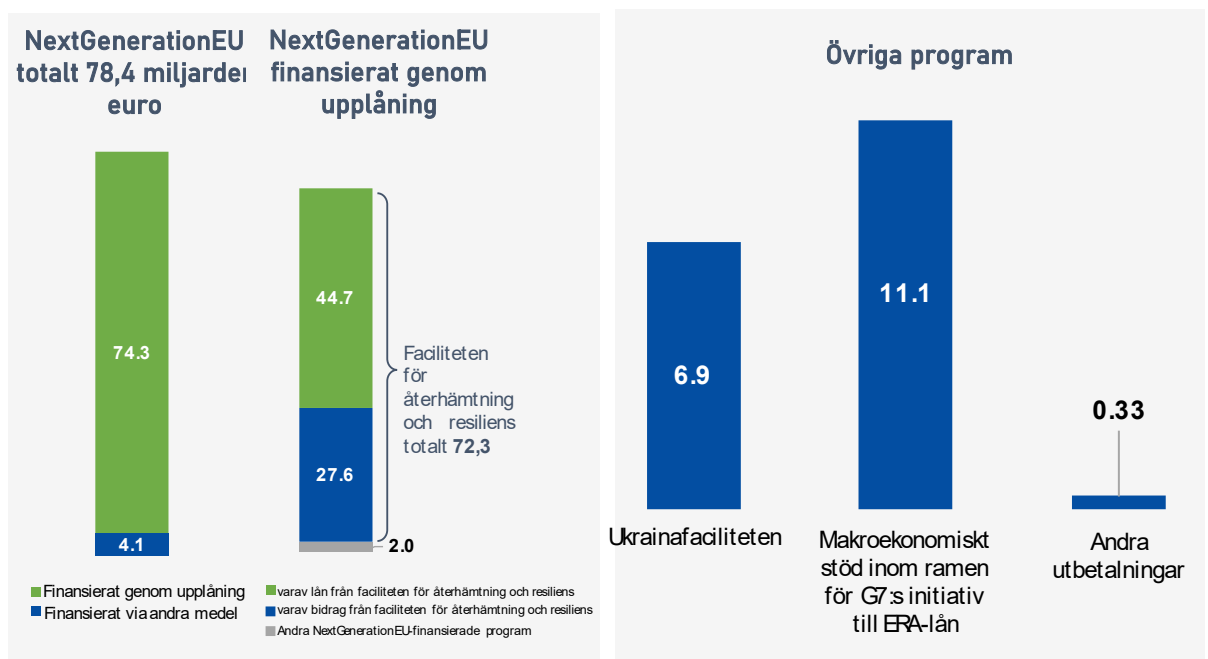
Innehållsförteckning

1.	Sammanfattning	3
2.	Inledning.....	4
3.	Genomförande av upplåningstransaktioner under andra halvåret 2025	5
	Genomförande av finansieringstransaktioner under andra halvåret 2025	5
	Utbetalningar	6
	återbetalningar	7
	Investerarnas efterfrågan och likviditeten på sekundärmarknaden	8
4.	Finansieringskostnad och kostnader för likviditetsförvaltning.....	10
	Finansieringskostnad.....	10
	Kostnader för likviditetsförvaltning.....	11
5.	Andra milstolpar under andra halvåret 2025.....	12
6.	Emissionsutsikt under första halvåret 2026	13

FINANSIERING SOM ANSKAFFATS UNDER ANDRA HALVÅRET 2025



ANVÄNDNING AV UPPLÅNINGSINTÄKTER UNDER ANDRA HALVÅRET 2025

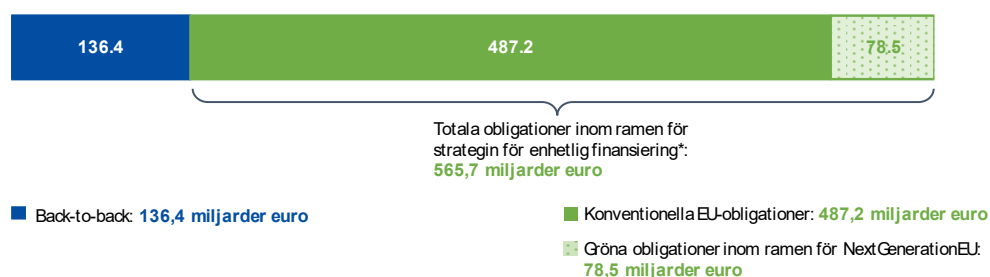


Alla belopp i miljarder euro

UTESTÅENDE EU-OBLIGATIONER

den 31 december 2025

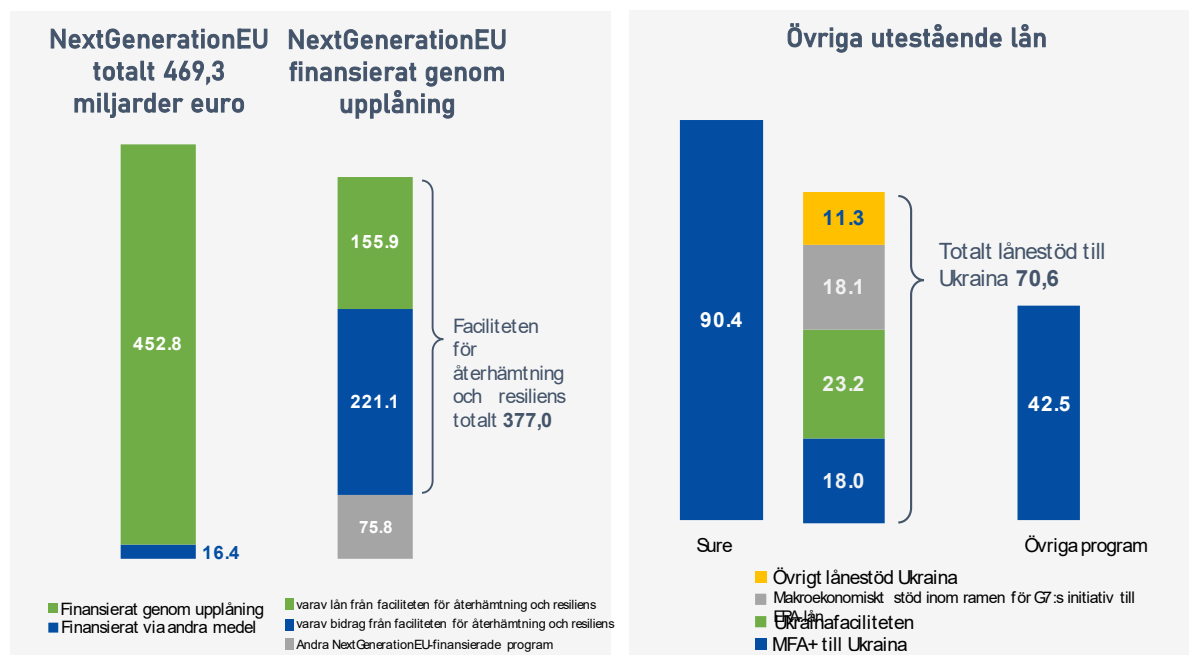
Totalt 702,1 miljarder euro



* Detta inbegriper intäkter från förtidsåterbetalningen av EFSM.

BIDRAG OCH UTESTÅENDE LÅN SOM FINANSIERATS GENOM UPPLÅNING

den 31 december 2025



Alla belopp i miljarder euro

NYCKELFAKTA om andra halvåret 2025

- Fyra syndikeringar och sex auktioner anskaffade 66,8 miljarder euro, med en genomsnittlig löptid på cirka 12 år.
- Merparten av medlen användes för NextGenerationEU (74,3 miljarder euro) och för att stödja Ukraina (18,0 miljarder euro), med ytterligare utbetalningar inom ramen för programmet för makroekonomiskt stöd till Jordanien (250 miljoner euro), faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan (65,8 miljoner euro) och faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien (18,9 miljoner euro).
- Finansieringskostnaderna var följande:
 För NextGenerationEU: 3,32 % under andra halvåret 2025 jämfört med 3,24 % under första halvåret 2025.
 För faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan: 2,72 % jämfört med 2,85 % under första halvåret 2025.
 För övriga program (utan tidskomponenter): 2,76 % för Ukrainafaciliteten, 2,54 % för lån för makroekonomiskt stöd inom ramen för G7:s initiativ till lån för påskyndad användning av extraordinära intäkter (ERA-lån), 2,73 % för faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien och 2,79 % för lån för makroekonomiskt stöd till Jordanien.

1. Sammanfattning

Under andra halvåret 2025 anskaffade EU 66,8 miljarder euro i långsiktig finansiering genom fyra syndikeringar och sex auktioner. Av detta belopp anskaffades 3,4 miljarder euro genom gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU. I slutet av 2025 hade EU 702,1 miljarder euro i utestående EU-obligationer (med en genomsnittlig återstående löptid på omkring 12 år), varav 78,5 miljarder euro var gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU. Utestående EU-skuldväxlar uppgick i slutet av 2025 till 36,8 miljarder euro, en ökning från 33,3 miljarder euro den 30 juni 2025.

Under 2025 anskaffade kommissionen totalt 152,6 miljarder euro i EU-obligationer, inklusive de 85,8 miljarder euro som anskaffades under första halvåret. Detta är den högsta årliga EU-emissionen hittills, efter en stadig ökning under tidigare år (från 120 miljarder euro 2023 till 140 miljarder euro 2024).

Obligationer som emitterats av EU fortsatte att dra nytta av en stark efterfrågan från investerarna, samtidigt som avkastningen på EU-obligationer stramades åt mot de flesta europeiska statsobligationer. Mot bakgrund av volatila marknadsförhållanden som påverkar alla emittenter ökade dock EU:s genomsnittliga finansieringskostnader¹ något till 3,32 % jämfört med 3,17 % under första halvåret 2025.

Av emissionsintäkterna betalades 74,3 miljarder euro ut för att genomföra investeringar och reformer inom NextGenerationEU under andra halvåret 2025, en betydande ökning från de 12,8 miljarder euro som betalades ut under första halvåret 2025. Ukraina fick totalt 18,0 miljarder euro inom ramen för Ukrainafaciliteten och programmet för makroekonomiskt stöd enligt G7:s initiativ till ERA-lån. Dessutom användes upplåningsintäkter för att finansiera ett lån på 250 miljoner euro inom ramen för programmet för makroekonomiskt stöd till Jordanien, ett lån på 18,9 miljoner euro inom faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien och 65,8 miljoner euro i lån till Albanien, Nordmakedonien och Montenegro inom faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan.

Under andra halvåret 2025 återbetalades också utestående lån. Lettland betalade tillbaka 200 miljoner euro inom ramen för betalningsbalansfaciliteten, och nio medlemsstater betalade tillbaka 8 miljarder euro inom Sure-programmet. Utöver dessa regelbundna återbetalningar gjorde Portugal en förtidsåterbetalning på 2,5 miljarder euro inom ramen för den europeiska finansiella stabiliseringsmekanismen (EFSM).

Året 2025 avslutades med en ökning av likviditetsinnehavet till 65,2 miljarder euro för att förbereda de stora utbetalningar som planeras under 2026 för att finansiera NextGenerationEU och det nya instrumentet Säkerhetsaktion för Europa (Safe). Denna kassabehållning ledde till kostnader för likviditetsförvaltning på omkring 295 miljoner euro på grund av den långsiktiga finansieringsprofilen. Kommissionen förvaltar aktivt denna tillfälliga kassabehållning för att minimera innehavskostnaderna och därmed minska de årliga kostnaderna med omkring 85 miljoner euro.

All ackumulering av kassabehållning är tillfällig. Stora finansieringsvolymerna kräver en regelbunden och förutsägbar emissionsplan, och kommissionen sprider därför ut sin emission till marknaderna över tiden för att uppnå de mest fördelaktiga finansieringsvillkoren. Samtidigt är utbetalningarna beroende av genomförandet av varje program som får stöd, vilket ibland kan leda till en koncentration av utbetalningsbehov under vissa tider på året och därmed till att likviditeten tillfälligt ackumuleras i

¹ På grundval av den metod för kostnadsfördelning som anges i kommissionens genomförandebeslut (EU) 2024/1974.

kommissionens likviditetsbuffert. När vi närmar oss 2026 års slutdatum för utbetalningar inom ramen för NextGenerationEU kommer finansieringsinflöden och finansieringsutflöden att närma sig varandra.

Liksom tidigare år lade kommissionen i december 2025 fram sin finansieringsplan för första halvåret 2026. Med beaktande av planerade utbetalningar inom ramen för NextGenerationEU, Safe och andra program tillkännagav kommissionen ett mål på upp till 90 miljarder euro i obligationsemissioner under första halvåret 2026.

Europeiska rådet enades följaktligen, vid sitt möte den 18–19 december 2025, om ett låneprogram på 90 miljarder euro för Ukraina som ska finansieras genom EU-lån under 2026 och 2027. För att tillgodose dessa nya finansieringsbehov kommer kommissionen att använda alla de finansieringsinstrument som den har tillgång till enligt strategin för enhetlig finansiering på ett ansvarsfullt och marknadsvänligt sätt.

I december 2025 offentliggjorde kommissionen även 2025 års utgåva av [allokerings- och konsekvensrapporten om de gröna obligationerna inom ramen för NextGenerationEU](#) som innehåller uppdaterad information om fördelningen av intäkterna från emissionen av gröna NextGenerationEU-obligationer och om deras uppskattade faktiska och förväntade klimatpåverkan. I rapporten betonas en ökning av emissionen av gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU, för vilka utestående skulder uppgick till 78,5 miljarder euro. Det uppskattas också att denna finansiering har gjort det möjligt att förebygga utsläpp av växthusgaser på omkring 14 miljoner ton koldioxid per år, vilket är en betydande förbättring jämfört med tidigare år.

2. Inledning

Kommissionen har lånat upp medel för EU:s räkning i över 40 år. Under de senaste sex åren har EU emitterat obligationer i markant ökad utsträckning, eftersom unionen förlitar sig på kapitalmarknaderna för att finansiera stora program som Sure², NextGenerationEU och ekonomiskt stöd till Ukraina (MFA+, Ukrainafaciliteten och lånet för makroekonomiskt stöd inom ramen för G7:s initiativ till ERA-lån).

I denna halvårsrapport³ granskas genomförandet av låneverksamheten mellan den 1 juli 2025 och den 31 december 2025. Rapporten innehåller också en prognos för emissionen av EU-obligationer under första halvåret 2026. Den omfattar inte någon utvärdering av hur intäkterna från emissionerna av EU-obligationer används, inklusive för gröna utgifter, eftersom detta behandlas i separata rapporter i enlighet med de föreskrifter som styr varje enskilt instrument⁴.

² Det europeiska instrumentet för tillfälligt stöd för att minska risken för arbetslöshet i en krissituation (Sure).

³ Utarbetad i enlighet med artikel 13 i kommissionens genomförandebeslut C(2023) 8010 om arrangemangen för genomförande av strategin för enhetlig finansiering för upplånings- och skuldförvaltningstransaktioner.

⁴ Se till exempel årsrapporterna om [faciliteten för återhämtning och resiliens](#) och [makroekonomiskt stöd](#) samt [allokerings- och konsekvensrapporten om de gröna obligationerna inom ramen för NextGenerationEU](#).

I linje med revisionsrättens rekommendation från juni 2023⁵ innehåller bilagan till denna rapport indikatorer för övervakning av genomförandet av den övergripande skuldförvaltningsstrategi som styr⁶ kommissionens strategi för enhetlig finansiering⁷.

3. Genomförande av upplåningstransaktioner under andra halvåret 2025

I följande avsnitt presenteras viktiga aspekter av kommissionens upplånings- och utlåningsverksamhet under andra halvåret 2025. Ytterligare indikatorer som används för att övervaka genomförandet av kommissionens finansieringsstrategi återfinns i bilagan.

GENOMFÖRANDE AV FINANSIERINGSTRANSAKTIONER UNDER ANDRA HALVÅRET 2025

Under andra halvåret 2025 anskaffade kommissionen sammanlagt 66,8 miljarder euro i EU-obligationer⁸, inklusive 3,4 miljarder euro i gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU. Den genomsnittliga löptiden var cirka 12 år, vilket liknar den genomsnittliga löptiden för den finansiering som anskaffades under första halvåret 2025.

Kommissionen använde fyra syndikeringar (54 % av det anskaffade beloppet) och sex auktioner (46 % av det anskaffade beloppet). EU-obligationer emitterades regelbundet under sexmånadersperioden, med beaktande av marknadens likviditetsförhållanden samtidigt som en regelbunden marknadsnärvaro säkerställdes.

Den 31 december 2025 var EU:s totala utestående skuld 738,9 miljarder euro. Utestående EU-obligationer uppgick till totalt 702,1 miljarder euro, varav 565,7 miljarder euro emitterades enligt strategin för enhetlig finansiering. Det totala värdet av utestående gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU var 78,5 miljarder euro. I slutet av december 2025 hade EU dessutom 36,8 miljarder euro i utestående lån genom EU-skuldväxlar.

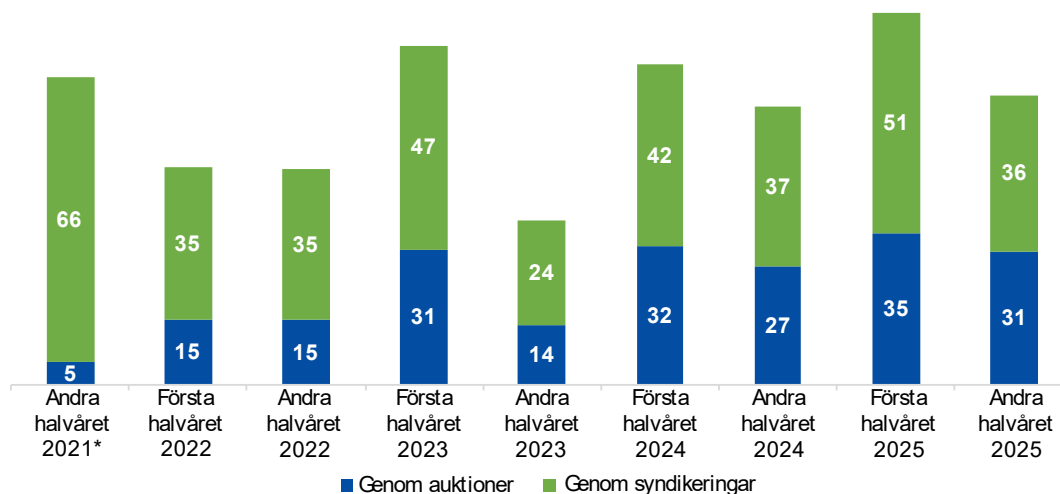
⁵ [Särskild rapport 16/2023:Skuldförvaltningen av NextGenerationEU vid kommissionen och kommissionens svar.](#)

⁶ Den övergripande skuldförvaltningsstrategin beskrivs i [halvårsrapporten om genomförandet av EU:s upplånings- och utlåningstransaktioner 1 januari 2023–30 juni 2023.](#)

⁷ För alla program före NextGenerationEU använde kommissionen en back-to-back-finansieringsstrategi och utfärdade obligationer och överförde intäkterna direkt till mottagarländerna på samma villkor som för kommissionen själv (samma ränta och löptid). När kommissionen 2021 inrättade NextGenerationEU antog den en strategi för diversifierad finansiering av den typ som användes av de största statliga emittenterna i euroområdet, med hjälp av olika finansieringsinstrument (EU-obligationer och EU-skuldväxlar) och finansieringstekniker (syndikeringar och auktioner) för långsiktiga och kortsiktiga finansieringsbehov. I december 2022 ändrade parlamentet och rådet artikel 220a i budgetförordningen för att göra det möjligt för kommissionen att utvidga sin strategi för diversifierad finansiering till andra EU-låneprogram och skapa en strategi för enhetlig finansiering för alla EU:s upplånings- och utlåningsprogram där EU utfärdar gemensamma "EU-obligationer" snarare än separat denominerade obligationer för enskilda program såsom NextGenerationEU, Sure och makroekonomiskt stöd.

⁸ I linje med tidigare planeringsterminer beror skillnaden jämfört med finansieringsplanens mål (70 miljarder euro andra halvåret 2025) på kommissionens undertilldelning i de slutliga belopp som anskaffas genom obligationsauktioner för att säkra de mest attraktiva finansieringsvillkoren för dessa transaktioner med tanke på rådande anbud.

Diagram 2: Belopp för EU-obligationer som emitterats enligt strategin för enhetlig finansiering (i miljarder euro)



* De två första NextGenerationEU-transaktionerna ägde rum i juni 2021, men dessa har förts till andra halvåret 2021, eftersom de ingick i samma finansieringsplan som de transaktioner som ägde rum under det halvåret.

Alla belopp i miljarder euro

UTBETALNINGAR

Under andra halvåret 2025 använde kommissionen sina upplåningsintäkter för att betala ut totalt 92,6 miljarder euro för all politik. 74,3 miljarder euro gick till NextGenerationEU, varav 72,3 miljarder euro användes för att finansiera medlemsstaternas nationella planer för återhämtning och resiliens inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens. Detta kan delas upp i 27,6 miljarder euro i bidrag till 17 medlemsstater och 44,7 miljarder euro i lån till 8 medlemsstater. Dessa medel för faciliteten för återhämtning och resiliens betalades ut inom i genomsnitt sex arbetsdagar. Återstående 2,0 miljarder euro användes för att finansiera EU-förvaltade program med stöd från NextGenerationEU⁹ ¹⁰.

Kommissionen betalade också ut 18,0 miljarder euro till Ukraina under andra halvåret 2025, varav 6,9 miljarder euro inom ramen för Ukrainafaciliteten och 11,1 miljarder euro inom ramen för programmet för makroekonomiskt stöd till Ukraina som en del av G7:s initiativ till ERA-lån.

Under andra halvåret 2025 finansierade emission av EU-obligationer också ett lån för makroekonomiskt stöd på 250 miljoner euro för Jordanien, ett lån på 18,9 miljoner euro inom faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien och 65,8 miljoner euro i lån till

⁹ Dessa omfattar den europeiska plattformen för strategisk teknik (STEP), Horisont Europa, InvestEU-fonden, React-EU, EU:s civilskyddsmekanism (rescEU), Europeiska jordbruksfonden för landsbygdsutveckling (Ejflu) och Fonden för en rättvis omställning.

¹⁰ Sedan mitten av 2021 har kommissionen betalat ut 469,3 miljarder euro till stöd för NextGenerationEU. Det omfattar 237,5 miljarder euro i bidrag och 155,9 miljarder euro i lån till medlemsstaterna inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens samt 75,8 miljarder euro för de EU-förvaltade programmen inom ramen för NextGenerationEU. Av det totala stödet på 469,3 miljarder euro till NextGenerationEU har 452,8 miljarder euro finansierats genom emissionen av skuldebrev. Ytterligare betalningar på 16,4 miljarder euro inom ramen för NextGenerationEU har finansierats från andra källor (dvs. utsläppshandelssystemet och brexitjusteringsreserven).

Albanien, Nordmakedonien och Montenegro inom faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan.

ÅTERBETALNINGAR

I oktober 2025 betalade Lettland tillbaka den slutliga delbetalningen på 200 miljoner euro av det betalningsbalansstöd som landet fick under 2009 och 2010.

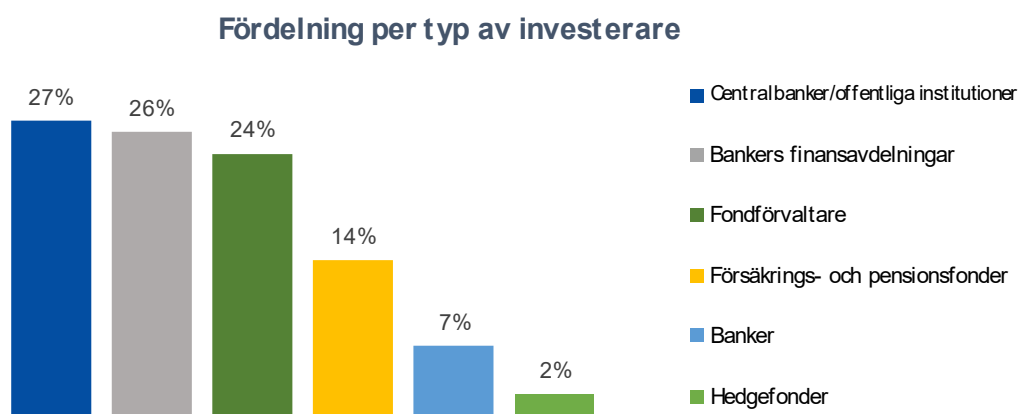
Medlemsstaterna gjorde sina första återbetalningar av kapitalbeloppet inom ramen för Sure-programmet i november 2025. Nio medlemsstater betalade tillbaka totalt 8 miljarder euro. Slutliga återbetalningar planeras till 2050.

I december 2025 gjorde Portugal en förtidsåterbetalning på 2,5 miljarder euro av det EFSM-lån som landet tog emot under 2011–2014. Detta påverkade inte de obligationer som emitterades för att finansiera EFSM:s låneutbetalningar, eftersom återbetalningen gjordes kontant för att täcka kommissionens motsvarande skulder. De erhållna medlen lades således till kommissionens finansieringspool enligt strategin för enhetlig finansiering som ska användas för andra finansiella stödprogram. 19,8 miljarder euro i EFSM-lån (för Portugal och Irland) är för närvarande utestående, och den slutliga återbetalningen planeras i nuläget till 2042.

INVESTERARNAS EFTERFRÅGAN OCH LIKVIDITETEN PÅ SEKUNDÄRMARKNADEN

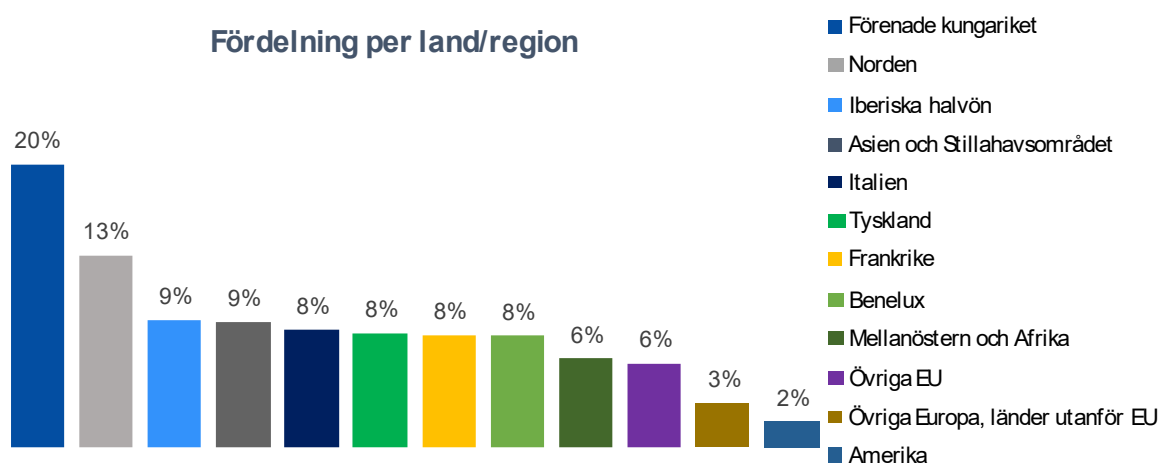
Emissionerna av EU-obligationer fortsatte att efterfrågas från en balanserad och diversifierad global investerarbas.

Diagram 3: Investerare i syndikerade transaktioner som utförts under andra halvåret 2025 per typ av investerare



Under andra halvåret 2025 köptes 38 % av de EU-obligationer som emitterades genom syndikering av investerare med vanligtvis längre investeringshorisonter (dvs. fondförvaltare, försäkringsbolag och pensionsfonder). Centralbanker och offentliga institutioner, vilka vanligtvis föredrar att investera i obligationer med löptider på upp till tio år, stod för omkring 27 % av de syndikerade emissionerna av EU-obligationer och var också den största enskilda efterfrågekällan. Jämfört med första halvåret 2025 ökade centralbankernas och de offentliga institutionernas andel något, medan försäkrings- och pensionsfondernas andel minskade något, troligen på grund av de något kortare löptiderna för obligationer som emitterades under andra halvåret 2025.

Diagram 4: Investerare i syndikerade transaktioner som utförts under andra halvåret 2025 per land/region



Under andra halvåret 2025 stod investerare i EU för 55 % av investeringarna i EU-obligationer genom syndikering, jämfört med 66 % under första halvåret 2025. Ökningen av investerare från länder utanför EU kan huvudsakligen tillskrivas internationella investerare från Asien (9 % andra halvåret 2025 jämfört med 5 % första halvåret 2025) och

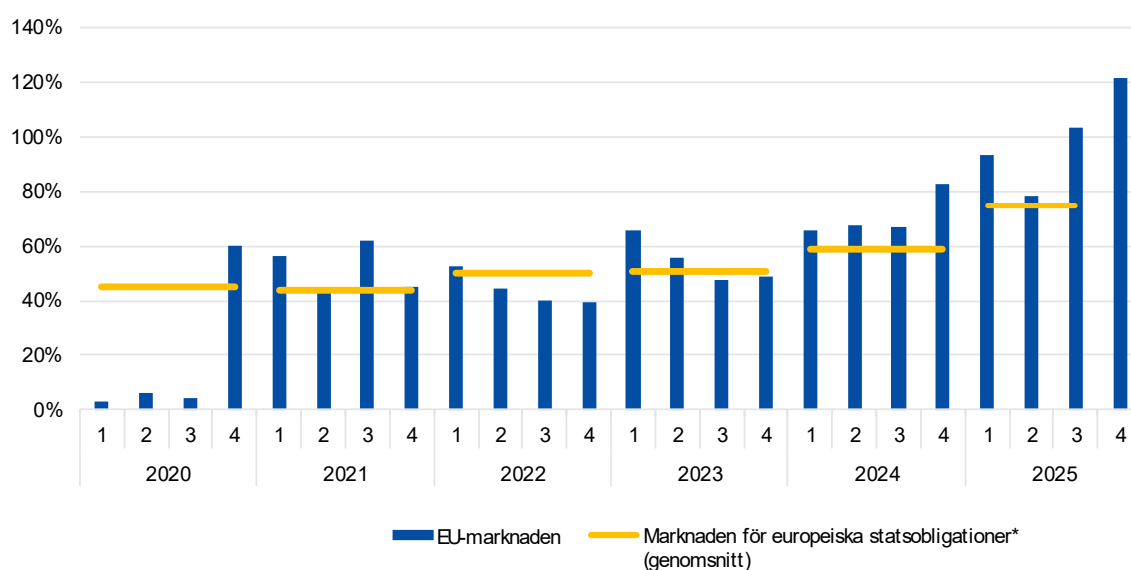
Mellanöstern och Afrika (6 % andra halvåret 2025 jämfört med 2 % första halvåret 2025). Andelen internationella investerare som är verksamma från Förenade kungariket låg stabilt på omkring 20 %. Resten kom från andra europeiska länder utanför EU som Norge och Schweiz.

Trots den turbulenta marknadsmiljön förblev nyemissionspremien¹¹, som investerarna kräver som en eftergift när EU emitterar obligationer genom syndikering, dämpad under andra halvåret 2025, med ett genomsnitt på omkring 1,65 punkter. Detta var i linje med den genomsnittliga nyemissionspremien på 1,6 punkter under första halvåret 2025 och med premierna för andra emittenter vid jämförbara transaktioner (mätt efter storlek och löptid).

Likviditeten på sekundärmarknaden för EU-obligationer förbättrades ytterligare med stöd av ett system för priserbudanden (som infördes i november 2023), som innebär att EU:s aktörer på den primära marknaden uppmuntras att lägga ut tillförlitliga priser för EU-obligationer på de ledande elektroniska plattformarna för handel med obligationer. Under andra halvåret 2025 uppgick den absoluta omsättningen för EU-obligationer till 1 531 miljarder euro, jämfört med 833 miljarder euro under andra halvåret 2024.

Kommissionens marknadsstrategi att utnyttja befintliga poster och samtidigt regelbundet skapa nya, stärkte EU-obligationskurvens likviditet. Nya poster på 5, 7, 15 och 30 år lanserades under andra halvåret 2025. Till följd av detta låg det genomsnittliga utestående beloppet per EU-obligation på cirka 16 miljarder euro i slutet av 2025.

Diagram 5: Kvartalsvis omsättning på sekundärmarknaden för EU-obligationer och europeiska statsobligationer (% av utestående volym)



Källa: Europeiska kommissionen på grundval av uppgifter från ekonomiska och finansiella kommittén (underkommittén för EU:s marknader för statspapper).

Anmärkning: I detta diagram omfattar den europeiska marknaden för statsobligationer obligationer som emitterats av länderna inom euroområdet, Europeiska finansiella stabilitetsfonden och Europeiska stabilitetsmekanismen. Uppgifter för tredje och fjärde kvartalet 2025 är ännu inte tillgängliga.

¹¹ Denna nyemissionspremie är en premie som emittenten betalar för att övertyga investerare att köpa emittentens obligationer på primärmarknaden i stället för på sekundärmarknaden.

4. Finansieringskostnad och kostnader för likviditetsförvaltning

FINANSIERINGSKOSTNAD

Genom metoden för kostnadsfördelning inom ramen för strategin för diversifierad finansiering kopplas de finansieringskostnader som debiteras stödmottagarna (EU:s budget eller låntagarna) till de villkor som rådde på marknaden när utbetalningarna finansierades¹². Med denna metod fördelas dessutom lånekostnaderna på programrelaterad basis.

Finansieringskostnaden för betalningar inom ramen för NextGenerationEU under juni till december 2025 (TC9 i tabellen nedan) beräknas till 3,32 %. Detta är en ökning från 3,24 % under den föregående halvårsperioden. I slutet av december 2025 låg finansieringskostnaden för utbetalningar inom ramen för övriga program på 2,70 % till 2,80 %, med undantag för MFA+-lånet och lånet för makroekonomiskt stöd till Ukraina inom ramen för G7:s initiativ till ERA-lån, som hade en finansieringskostnad på 3,15 % respektive 2,54 %.

Skillnaderna i finansieringskostnaderna mellan programdelarna återspeglar programegenskaperna, såsom skillnader i låneinstrumentens genomsnittliga löptid¹³.

Diagram 6: Finansieringskostnad

NextGenerationEU	TC1	TC2	TC3	TC4	TC5	TC6	TC7	TC8	TC9
	0,15 %	1,57 %	2,68 %	3,24 %	3,58 %	3,19 %	3,05 %	3,24 %	3,32 %

Faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan	TC1	TC2
	2,85 %	2,72 %

Ukraina	Ukrainafaciliteten	MFA+	Makroekonomiskt stöd till Ukraina
---------	--------------------	------	-----------------------------------

¹² Inom NextGenerationEU fördelas uppkomna räntekostnader till EU:s budget och till de medlemsstater som tar emot lån i enlighet med den metod som anges i kommissionens genomförandebeslut (EU) 2021/1095 och dess efterföljare kommissionens genomförandebeslut (EU) 2022/9701 och (EU) 2024/1974. Denna metod skiljer mellan tre olika kostnadskategorier: i) Finansieringskostnader för att finansiera icke återbetalningspliktigt stöd och utbetalningar av lån beräknat halvårsvis, ii) kostnader för behållning och förvaltning av likviditet, och iii) administrativa kostnader. Indelning i programkomponenter har varit möjlig sedan kommissionens genomförandebeslut (EU, Euratom) 2024/1974 trädde i kraft under andra halvåret 2024. För att undvika retroaktiv verkan är program som finansierades och utbetalades innan denna metod genomfördes (såsom MFA+-lån till Ukraina och exceptionell överbryggande finansiering inom ramen för Ukrainafaciliteten) fortfarande samlade i upplånings- och utlåningsverksamhet inom ramen för NextGenerationEU enligt strategin för enhetlig finansiering.

¹³ Till exempel har NextGenerationEU för närvarande en längre genomsnittlig löptid för finansiering än andra program, på grund av strukturen hos det specifika tillfälliga taket för egna medel som täcker NextGenerationEU:s återbetalningsprofil. Obligationer som emitteras för att finansiera bidrag från NextGenerationEU har vanligtvis en längre löptid så att de budgettillgångar som kommer att användas för att återbetala bidrag från NextGenerationEU kan fördelas över tiden.

			(G7:s ERA-lån)
	2,76 %	3,15 %	2,54 %
Övriga länder	Makroekonomiskt stöd till Egypten	Makroekonomiskt stöd till Jordanien	Faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien
	2,76 %	2,79 %	2,73 %

Förändringar i finansieringskostnaden återspeglar också de rådande marknadsvillkoren, som förändras över tid och påverkar lånekostnaden för EU-emissioner. Under andra halvåret 2025 var räntorna volatila på grund av ekonomisk och finansiell osäkerhet. Räntan på tioåriga EU-obligationer varierade mellan 3,00 % och 3,27 % under sexmånadersperioden, och stannade på 3,20 %. Avkastningsdifferensen mellan EU och de flesta emittenter av europeiska statsobligationer stramades åt, och den tioåriga räntespridningen mellan EU-obligationer och en 50/50-korg av tyska/franska statsobligationer sjönk från omkring 5 punkter i början av sexmånadersperioden till -1 punkter i december 2025.

Diagram 7: Avkastningar på tioåriga EU-obligationer



KOSTNADER FÖR LIKVIDITETSFÖRVALTNING

Likviditetsinnehavet uppgick till i genomsnitt 77,4 miljarder euro under andra halvåret 2025, en ökning från 71,1 miljarder euro under första halvåret samma år. Utflödena nådde sin kulmen under sommaren med 46 miljarder euro i augusti, vilket minskade likviditetsinnehavet till 54,0 miljarder euro i slutet av augusti och i slutet av året med 23 miljarder euro i utflöden i december, vilket innebar att kassabehållningen uppgick till 65,2 miljarder euro den 31 december 2025.

Denna ökning av det genomsnittliga likviditetssinnehavet återspeglade ett behov av att upprätthålla en hög total upplåning för att möta de betydande finansieringsbehoven under NextGenerationEU:s sista år – med utbetalningar som följer en mer framflyttad profil än vad som ursprungligen förutsågs – utöver förväntade utbetalningar inom ramen för Safe. En regelbunden och förutsägbar emissionsplan är avgörande för att säkerställa bästa marknadsvillkor och förutsägbarhet för investerare.

Kommissionen investerade i genomsnitt omkring 75 % av den fria kassabehållningen i tidsbunden inlåning och omvända repor för att minska den negativa överföringen i samband med kassabehållningen. Detta skapade en ytterligare avkastning på 20–25 punkter, motsvarande 85 miljoner euro per år, varav omkring 70 miljoner euro under andra halvåret 2025. Sammantaget var nettokostnaden för likviditetsförvaltningen under andra halvåret 2025 cirka 295 miljoner euro¹⁴, jämfört med en nettokostnad på 195 miljoner euro för likviditetssinnehavet under första halvåret 2025.

5. Andra milstolpar under andra halvåret 2025

2025 ÅRS ALLOKERINGS- OCH KONSEKVENSRAPPORT OM DE GRÖNA OBLIGATIONERNA INOM RAMEN FÖR NEXTGENERATIONEU

Den 9 december 2025 offentliggjorde kommissionen den fjärde årliga [allokerings- och konsekvensrapporten](#) om flaggskeppsprogrammet för gröna obligationer inom NextGenerationEU.

I rapporten, som innehåller en årlig uppdatering av användningen av intäkter och klimatpåverkan från investeringar som finansierats av NextGenerationEU:s gröna obligationer, uppskattas att dessa investeringar bidrog till att förhindra 14 miljoner ton koldioxidutsläpp per år. Detta är en exponentiell ökning av det faktiska förhindrandet av växthusgasutsläpp jämfört med tidigare år (en ökning från 1,5 miljoner ton koldioxidekvivalenter per år 2024 och 224 143 ton koldioxidekvivalenter per år 2023). Detta återspeglar också den förlängda livslängden för projektets genomförande inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens.

Rapporten innehåller också uppdaterad information om fördelningen av intäkter och om hur väl åtgärder som finansieras genom gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU överensstämmer med EU-taxonomin. För första gången innehåller den också information om hur gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU överensstämmer med motsvarande Nace-kategorier¹⁵. Ny grafik hjälper till att göra resultaten tillgängliga för en bredare publik.

Med 2026 som sista år för utbetalningar inom ramen för NextGenerationEU framhålls också i rapporten att eventuella ytterligare emissioner av gröna obligationer inom programmet (som för närvarande uppgår till 78,5 miljarder euro) kommer att bero på medlemsstaternas framsteg i genomförandet och rapporteringen av utgifter i samband med den klimatrelaterade återhämtningsplanen. Kommissionen kan fortsätta att emittera gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU efter 2026, under den planerade

¹⁴ Vissa kortsiktiga investeringar kommer att förfalla till betalning under första halvåret 2026. I linje med relevanta standarder tar beloppet på cirka 295 miljoner euro inte hänsyn till någon avkastning på dessa innehav, men omfattar vinster som investerades under första halvåret 2025 och som förföll till betalning under andra halvåret 2025. På periodiserad basis uppskattas nettokostnaden för likviditetsförvaltningen för andra halvåret 2025 till cirka 385 miljoner euro.

¹⁵ Statistisk näringsgrensindelning i Europa.

refinansieringsfasen av programmet, men detta förutsätter att medlemsstaterna rapporterar utgifterna i tid och på ett tillfredsställande sätt¹⁶.

6. Emissionsutsikt under första halvåret 2026

Under 2026 kommer ovanligt höga aggregerade belopp att betalas ut inom ramen för de olika politiska åtgärder som finansieras genom

EU:s program för skuldemissioner.

År 2026 är bland annat det sista året för utbetalningar till EU:s medlemsstater inom ramen för NextGenerationEU. 469,3 miljarder euro har redan betalats ut inom ramen för programmet (främst finansierat genom lån). Utnyttjandet av återstående medel kommer att bero på om medlemsstaterna genomför sina nationella återhämtnings- och resiliensplaner i tid, och den 30 september 2026 är sista dag för att lämna in ansökningarna om slutbetalning.

Samtidigt kommer utbetalningarna inom ramen för det nya Safe-programmet att inledas med en förfinansiering på upp till 15 %. Dessutom kommer finansiering från upplåningstransaktioner att behövas för att stödja EU:s grannskap och för att återfinansiera utestående obligationer för att säkerställa en smidig skuldförvaltning. Upplåningsintäkter under 2026 kommer också att användas för att finansiera det nya Ukrainastödslånet på 90 miljarder euro (som ska utbetalas under 2026–2027), för vilket lagstiftningsgodkännande pågår efter det att den politiska överenskommelsen nåddes vid Europeiska rådets möte den 18 december 2025.

De stora finansieringsbehoven för 2026 återspeglas i kommissionens finansieringsplan för första halvåret 2026, med en kombination av långsiktig och kortsiktig finansiering. För första halvåret 2026 planeras en emission av EU-obligationer på 90 miljarder euro. Denna planering kommer att justeras när utbetalningarna inom det nya låneprogrammet för Ukraina har bekräftats.

¹⁶ Kommissionen tillhandahåller också regelbundna uppdateringar via [NextGenerationEU:s resultattavla för gröna obligationer](#).

Bilaga: Genomförandeindikatorer för hur medlen används för att uppnå målen om effektivitet och ändamålsenlighet i kommissionens övergripande skuldförvaltningsstrategi

Medel	Indikator	Värde under andra halvåret 2025 (om inget annat anges)	Kommentar om genomförandet under andra halvåret 2025
Genomförande av EU:s program för obligationer	a) Regelbundna emissioner längs hela kurvan Regelbundna emissioner av EU-obligationer (och gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU) i alla löptider längs hela kurvan (upp till 30 år) för att ge olika typer av investerare investeringsmöjligheter. Detta är ett sätt att upprätthålla en stark efterfrågan och därmed flexibiliteten att fastställa emissionsvolymen och löptider för enskilda transaktioner baserat på marknadsförhållanden.	<i>i. Uppdelning av löptider för emissionsprogrammet</i> 1–4 år: 15 % 4–8 år: 39 % 8–12 år: 11 % 12–17 år: 13 % 17–23 år: 10 % 23–31 år: 12 %	Under andra halvåret 2025 genomförde kommissionen regelbundna emissioner av obligationer med olika löptider för att ge EU-kurvan likviditet inom alla segment. Finansieringstransaktionerna var spridda över sexmånadersperioden för att säkerställa en regelbunden närvaro på marknaden. Det gjordes färre transaktioner än under första halvåret 2025, eftersom finansieringsmålet för andra halvåret 2025 på upp till 70 miljarder euro var lägre än finansieringsmålet för första halvåret 2025 på 90 miljarder euro. Antalet transaktioner och ordningsföljden liknade andra halvåret 2024, när finansieringsmålet var 65 miljarder euro. Emissionen av gröna obligationer var lägre än under första halvåret 2025. Detta återspeglar justeringen av emissioner av gröna obligationer till gröna utgifter som rapporteras av medlemsstaterna.
		<i>ii. Snabb distribution av emissioner</i> Fyra syndikeringar och sex obligationsauktioner, vilket resulterar i minst en emission per månad	
		<i>iii. Emissioner av gröna obligationer¹⁷</i> 3,4 miljarder euro genom löpande utnyttjande av 2033- och 2048-EU-obligationer	
b) Uppnå en lämplig balans mellan auktioner och syndikeringar Användning av olika typer av finansieringsteknik med en lämplig balans, beroende på totala emissionsvolymen och marknadsförhållanden, för att hantera genomföranderisker, förbättra likviditeten på sekundärmarknaden och förbättra lånekostnaderna.	<i>i. Auktion/syndikering uppdelat i %</i> 46 % av obligationsemissionerna via auktion	Under andra halvåret 2025 emitterade kommissionen 46 % av EU-obligationerna via auktion, en högre andel än under första halvåret 2025 (41 %) och andra halvåret 2024 (42 %).	
c) Upprättande av stora och likvida	<i>i. Emissioner via nya obligationer jämfört</i> • 22 miljarder euro via nya obligationer	Kommissionen använde sina transaktioner för att utnyttja befintliga finansieringsposter, med två	

¹⁷ Ytterligare information om gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU: [NextGenerationEU:s resultattavla för gröna obligationer](#).

Medel	Indikator	Värde under andra halvåret 2025 (om inget annat anges)	Kommentar om genomförandet under andra halvåret 2025
<p>referensobligationer</p> <p>Löpande utnyttjande av EU-obligationer så att den utestående volymen av olika poster når nivåer som motsvarar stora och likvida referensposter.</p>	<p><i>med volym emitterad via löpande utnyttjande ("taps")</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> 45 miljarder euro via löpande utnyttjande 	<p>tredjedelar (67 %) av den finansieringsvolym som mobiliserats via löpande utnyttjande för att stödja likviditeten i EU-värdepapper.</p>
	<p><i>ii. Löpande utnyttjande av nya obligationer – hastighet¹⁸</i></p>	<p>Cirka tre månader</p>	<p>Nya finansieringsposter lanserades för att förse marknaden med nya referensposter där det behövs på kurvan och baserat på rekommendationer från aktörer på EU:s primärmarknad. Nya femåriga, sjuåriga, femtonåriga och trettioåriga obligationer lanserades under andra halvåret 2025.</p>
	<p><i>iii. Genomsnittlig storlek på utestående obligationer¹⁹</i></p>	<p>Omkring 16 miljarder euro</p>	<p>Det genomsnittliga utestående beloppet per obligation låg kvar på cirka 16 miljarder euro i slutet av december 2025, vilket säkerställer en oförändrad likviditet för obligationerna.</p>
	<p><i>iv. Omsättning i förhållande till emissionsvolym</i></p>	<p>Cirka 218 % under andra halvåret 2025 jämfört med 162 % under första halvåret 2025 och 144 % under andra halvåret 2024</p>	
	<p><i>v. Absolut omsättning</i></p>	<p>1 531 miljarder euro under andra halvåret 2025 jämfört med 833 miljarder euro under andra halvåret 2024</p>	
<p>d) Hantering av löptidsprofilen för emissioner av EU-obligationer med vederbörlig hänsyn till följande:</p> <ul style="list-style-type: none"> Den tillfälliga extra marginalen (för upplåning inom ramen för NextGenerationEU) och den permanenta marginalen (för MFA+) inom EU:s budget Framtida inlösen av utbetalningar under ett visst år Stabila framtida omsättningsbehov 	<p><i>i. Genomsnittlig löptid för emissioner</i></p>	<p>Omkring 12 år</p>	<p>Under andra halvåret 2025 hade EU-obligationsemissionerna en genomsnittlig löptid på 12 år. Detta speglar behovet av att sprida inlösningsprofilen över tiden och samtidigt locka investerare till EU:s transaktioner på primärmarknaden. Den genomsnittliga löptiden låg kvar under den maximala genomsnittliga löptid på 17 år som anges i det årliga lånebeslutet för 2025.</p>
	<p><i>ii. Genomsnittlig tid till förfallodagen för utestående skuld</i></p>	<p>Omkring 11 år</p>	<p>Den vägda genomsnittliga tiden till förfallodagen för utestående skuld minskade något (till närmare 11 år efter att ha sjunkit under 11,5 år under första halvåret 2025) på grund av emissionsprofilen och</p>
	<p><i>iii. Refinansiering på kort sikt, dvs. andel utestående obligationer och skuldväxlar som förfaller under de närmaste tolv månaderna</i></p>	<p>Mindre än 12 %</p>	

¹⁸ Baserat på genomsnittligt antal månader mellan nyemission och första löpande utnyttjande för de nya poster som har utnyttjats under första halvåret 2025.

¹⁹ Utestående obligationer över antal obligationer i slutet av andra halvåret 2024. Baserat på obligationer emitterade enligt strategin för diversifierad finansiering.

	Medel	Indikator	Värde under andra halvåret 2025 (om inget annat anges)	Kommentar om genomförandet under andra halvåret 2025
	<ul style="list-style-type: none"> Behovet av att skydda EU:s kreditvärdighet för att säkerställa låga lånekostnader på lång sikt och stark efterfrågan från den centrala investerarbasen 	<i>iv. Refinansiering på medellång sikt, dvs. andel utestående obligationer och skuldväxlar som förfaller under de närmaste fem åren</i>	Cirka 37 %	<p>nedskrivningen av befintliga skulder.</p> <p>Den kortfristiga refinansieringsprofilen ökade från mindre än 10 % till mindre än 12 %, medan den medelfristiga refinansieringsprofilen låg stabilt på omkring 37 %, vilket återspeglade tidigare emissioner och inlösningsprofilen.</p>
Genomförande av EU:s program för skuldväxlar	Regelbunden emission av EU-skuldväxlar med löptider på upp till ett år via auktion för att locka ytterligare investerare (eller ytterligare portföljer av befintliga investerare) och stödja likviditetsförvaltning.	<i>i. Utestående volym EU-skuldväxlar</i>	Omkring 37 miljarder euro	Den utestående skulden inom ramen för EU:s program för skuldväxlar ökade från cirka 30 miljarder euro till cirka 37 miljarder euro under perioden. Denna ökning kompletterar emissioner av EU-obligationer genom att ge ytterligare flexibilitet under perioder av stora utbetalningar.
		<i>ii. Antal auktioner med EU-skuldväxlar</i>	10	
Likviditetsförvaltning	Förvaltning av en likviditetspool baserad på betalningsskyldigheter, utbetalningsbehov och kostnader för kassabehållning, med vederbörlig hänsyn till rådande marknadsförhållanden.	<i>i. Antal betalningsmisslyckanden på grund av bristande likviditet</i>	Inga tjänster	Kommissionen tillgodosåg framgångsrikt alla utbetalningsbehov och det fanns ingen utebliven avveckling under andra halvåret 2025.
Nätverket av aktörer på primärmarknaden	Locka ett stort antal finansinstitut med ett starkt engagemang för att stödja EU-emissionerna.	<i>i. Antal institut som har undertecknat försäkringsåtaganden för transaktioner under de senaste sex månaderna</i>	16 (jämfört med 19 under första halvåret 2025)	Aktörer på EU:s primärmarknad fortsatte att stödja kommissionen och rotation vid syndikeringarna hjälpte kommissionen att på bästa sätt utnyttja alla banker som var berättigade att ingå i ett syndikat.
Kommunikation med olika marknadsaktörer och jämförbara emittenter	Upprätthålla och bygga upp förtroendet med investerarbas, marknadsaktörer och jämförbara emittenter för att stödja efterfrågan på EU-skuldinstrument och förbättra EU:s förståelse för marknadsdynamik och investerarnas behov.	<i>i. Avvikelser från de i förväg aviserade tidpunkterna för offentliggörande av finansieringsplaner</i>	Inga tjänster	<p>Kommissionen upprätthöll regelbunden och förutsägbar kommunikation med marknaderna, i linje med tidigare tillkännagivanden.</p> <p>Under första halvåret 2025 minskades tilldelningarna med omkring 3 miljarder euro, vilket återspeglade finansieringsvillkoren vid obligationsauktioner och de slutliga finansieringsbehoven.</p> <p>Kommissionen offentliggjorde regelbundet statistik över investerare. Den diversifierade investerarbasen fortsatte att växa.</p>
		<i>ii. Avvikelse från de volymer som aviserats i finansieringsplanen</i>	Omkring 3 miljarder euro eller mindre än 5 % (liknande första halvåret 2025)	
		<i>iii. Statistik över</i>	Per typ:	

Medel	Indikator	Värde under andra halvåret 2025 (om inget annat anges)	Kommentar om genomförandet under andra halvåret 2025
	<i>investerarfördelning</i>	centralbanker/offentliga institutioner 27 %, fondförvaltare 24 %, bankers finansavdelningar 36 %, försäkrings- och pensionsfonder 14 %, banker 7 %, hedgefonder 2 % Per land/region: Förenade kungariket 20 %, Norden 13 %, Frankrike 8 %, Benelux 8 %, Italien 8 %, Asien och Stillahavsområdet 9 %, Tyskland 8 %, Iberiska halvön 9 %, övriga EU 6 %, övriga Europa, länder utanför EU 3 %, Amerika 2 %, Mellanöstern och Afrika 6 %	