



Bruxelles, 17.2.2022
COM(2022) 43 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

**Relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di finanziamento di
NextGenerationEU a norma dell'articolo 12 della decisione di esecuzione C(2021) 2502
della Commissione**

giugno – dicembre 2021

Indice

1.	Introduzione	2
2.	Principali risultati del programma di finanziamento di NextGenerationEU.....	2
3.	Definizione e attuazione della strategia di finanziamento di NextGenerationEU	6
4.	Conclusioni	11
	Allegato. Panoramica delle emissioni di obbligazioni e buoni	13

Finanziamento di NextGenerationEU

al 31 dicembre 2021



Prestiti assunti a lungo termine

71 miliardi di € di obbligazioni dell'UE di cui 12 miliardi di € di obbligazioni verdi

DATI PRINCIPALI

- 5 sindacazioni, 2 aste
- Costo medio di finanziamento 0,14 %
- Richieste di sottoscrizioni da 7 a circa 14 volte superiori all'offerta

Prestiti assunti a breve termine

25 miliardi di € di buoni dell'UE emessi a 3 e 6 mesi, di cui 20 miliardi di € ancora in essere

DATI PRINCIPALI

- 7 aste
- Rendimento medio -0,78 %
- Rapporto di copertura delle offerte di 2,55x

Utilizzo dei proventi

al 31 dicembre 2021

Altri programmi a titolo del bilancio dell'UE



DATI PRINCIPALI

- 20 Stati membri hanno ricevuto sovvenzioni e prestiti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza⁽²⁾
- Pagamenti entro 6 giorni dalla sottoscrizione degli accordi di prestito e di finanziamento

⁽¹⁾ Bilancio disponibile per Orizzonte Europa, per il fondo InvestEU, per ReactEU, per il meccanismo unionale di protezione civile (RescEU), per il Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR) e il Fondo per una transizione giusta. Le erogazioni effettive ai beneficiari finali possono essere inferiori a causa di differenze temporali.

⁽²⁾ I piani per la ripresa e la resilienza di 22 Stati membri erano stati approvati entro la fine del 2021, ma uno Stato membro ha ricevuto prefinanziamenti nel gennaio 2022 e uno Stato membro non ha chiesto il prefinanziamento.

1. Introduzione

NextGenerationEU è un programma di finanziamento senza precedenti in grado di mobilitare fino al 5 % del PIL dell'UE mediante l'assunzione di prestiti per finanziare una risposta collettiva e incisiva dell'UE alla pandemia di COVID-19. NextGenerationEU è uno strumento temporaneo nel quadro del quale, la Commissione può reperire, tra la metà del 2021 e il 2026, fino a 800 miliardi di EUR mediante l'emissione di obbligazioni. I proventi derivanti dall'emissione di obbligazioni consentiranno all'UE di superare le sfide immediate legate alla ripresa, ma anche di accelerare la transizione verde e la digitalizzazione dell'economia dell'UE. Con l'emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU saranno raccolti fino a 250 miliardi di EUR. NextGenerationEU comporta l'emissione annuale di obbligazioni per un ammontare medio annuo di circa 150 miliardi di EUR tra la metà del 2021 e il 2026, un volume che farà dell'UE uno dei maggiori emittenti di titoli di debito denominati in euro per gli anni a venire.

La presente è la prima relazione semestrale a norma dell'articolo 12 della decisione di esecuzione C(2021) 2502 della Commissione ed esamina l'attuazione della strategia di finanziamento di NextGenerationEU nel periodo compreso tra giugno e dicembre 2021. La relazione si concentra esclusivamente sulla procedura messa in atto per reperire ed erogare i finanziamenti nel quadro di NextGenerationEU senza valutare in che modo i proventi siano stati utilizzati, spese verdi comprese, poiché questi aspetti saranno oggetto di relazioni distinte in conformità dei regolamenti dei singoli strumenti finanziati con NextGenerationEU. La presente relazione rientra nel flusso regolare di informazioni al Parlamento europeo e agli Stati membri sull'attuazione di questo programma di finanziamento innovativo e su vasta scala. La trasparenza e la rendicontabilità costituiscono gli elementi distintivi delle operazioni di finanziamento di NextGenerationEU.

2. Principali risultati del programma di finanziamento di NextGenerationEU

Negli ultimi 12 mesi si è assistito a una trasformazione della posizione della Commissione nei mercati obbligazionari. Prima dell'avvio di SURE¹ e NextGenerationEU la Commissione era un emittente piccolo e occasionale, che reperiva importi limitati (in media 2-3 miliardi di EUR nel periodo 2015-2019) per il finanziamento di programmi di prestito quali il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) e l'assistenza macrofinanziaria (AMF). Nel corso del 2021 la Commissione ha raccolto circa 130 miliardi di EUR: oltre 50 miliardi di EUR per il programma SURE, 71 miliardi di EUR per NextGenerationEU, di cui 12 miliardi di EUR sotto forma di obbligazioni verdi, e 12 miliardi di EUR per altri programmi di prestito. Nell'ambito del programma di finanziamento di NextGenerationEU la Commissione ha inoltre avviato il programma di buoni dell'UE in base al quale al 31 dicembre 2021 erano in essere titoli di debito a breve termine per 20 miliardi di EUR. La Commissione si è rapidamente imposta come uno dei maggiori emittenti di nuovi titoli di debito in euro ed è diventata il principale emittente di obbligazioni verdi a livello mondiale.

¹ SURE è uno strumento di sostegno temporaneo a disposizione degli Stati membri che devono mobilitare notevoli mezzi finanziari per contenere le conseguenze economiche e sociali negative della pandemia di coronavirus sul loro territorio. SURE può fornire assistenza finanziaria per un importo massimo di 100 miliardi di EUR sotto forma di prestiti dell'UE agli Stati membri colpiti per far fronte ad aumenti improvvisi della spesa pubblica legati al mantenimento dell'occupazione. La base giuridica di SURE è il regolamento del Consiglio (UE) 2020/672, del 19 maggio 2020, che istituisce uno strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) a seguito dell'epidemia di COVID-19 (GU L 159 del 20.5.2020, pag. 1).

Tutte le operazioni effettuate nell'ambito di NextGenerationEU hanno suscitato un forte interesse da parte degli investitori e sono state concluse a condizioni vantaggiose per il bilancio dell'UE e per gli Stati membri. Il costo medio di finanziamento per tutte le emissioni effettuate nel 2021 nel quadro di NextGenerationEU è pari allo 0,14 %, con scadenze comprese tra i 5 e i 30 anni. Le condizioni sono state favorevoli rispetto a quelle dei principali titoli sovrani della zona euro con rating elevato. I benefici di queste interessanti condizioni di finanziamento si ripercuotono sul bilancio dell'UE o sugli Stati membri che ricevono prestiti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza.

La capacità della Commissione di reperire fondi a queste condizioni favorevoli è rafforzata dalla costante emissione di grandi volumi di obbligazioni NextGenerationEU con un'ampia gamma di scadenze. Queste caratteristiche delle emissioni consentono di aumentare la liquidità nei mercati secondari delle obbligazioni NextGenerationEU, il che ne facilita la compravendita da parte degli investitori, per i quali la negoziazione di tali titoli diventa sempre più interessante, fatto che determina a sua volta prezzi migliori per le emissioni nel quadro di NextGenerationEU. La liquidità delle obbligazioni NextGenerationEU si avvicina ai livelli dei principali titoli sovrani della zona euro, misurati in base a parametri standard².

La prima operazione sindacata si è svolta il 15 giugno 2021, due settimane dopo l'entrata in vigore della decisione sulle risorse proprie³, ed è stata seguita a breve da altre due. Questa immediata attivazione su vasta scala del programma di finanziamento nel corso dell'estate 2021 ha consentito alla Commissione di effettuare tutte le erogazioni a titolo del piano di ripresa dell'UE a favore degli Stati membri⁴ e del bilancio alla scadenza. Al 31 dicembre 2021 la Commissione aveva erogato 64,3 miliardi di EUR a 20 Stati membri nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza: 46,4 miliardi di EUR sotto forma di sovvenzioni e 18 miliardi di EUR sotto forma di prestiti. Tutte le erogazioni sono avvenute entro sei giorni lavorativi dalla sottoscrizione degli accordi di finanziamento e di prestito. L'erogazione tempestiva ed efficiente dei fondi è stata agevolata dalla Banca centrale europea che tiene la contabilità centrale di NextGenerationEU. In aggiunta agli importi trasferiti al dispositivo per la ripresa e la resilienza, oltre 8,6 miliardi di EUR sono stati trasferiti dal pool di finanziamento di NextGenerationEU al bilancio dell'UE per finanziare sostegni integrativi ai programmi finanziati da NextGenerationEU, quali Orizzonte Europa, il fondo InvestEU, ReactEU, il meccanismo unionale di protezione civile (RescEU), il Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR) e il Fondo per una transizione giusta.

La capacità della Commissione di intensificare le attività di emissione di obbligazioni è in gran parte riconducibile alla forte e convincente opera di descrizione del piano di ripresa dell'UE. La volontà di tutti gli Stati membri di sostenere il programma di finanziamento NextGenerationEU attraverso il loro contributo ai futuri bilanci dell'UE è stata la massima espressione della solidarietà e dell'ambizione dell'Unione in risposta alla crisi. Questa forte coesione politica, a cui si aggiunge il solido rating del credito dell'UE, è stata determinante per convincere gli investitori europei e internazionali della solidità intrinseca di questi nuovi titoli di debito NextGenerationEU.

² Tra il secondo e il terzo trimestre del 2021 il fatturato mensile del mercato secondario è stato pari al 15 % dei titoli di debito in essere nell'ambito di NGEU. Tale rapporto è paragonabile a quello osservato nei mercati dei titoli di Stato in euro più liquidi

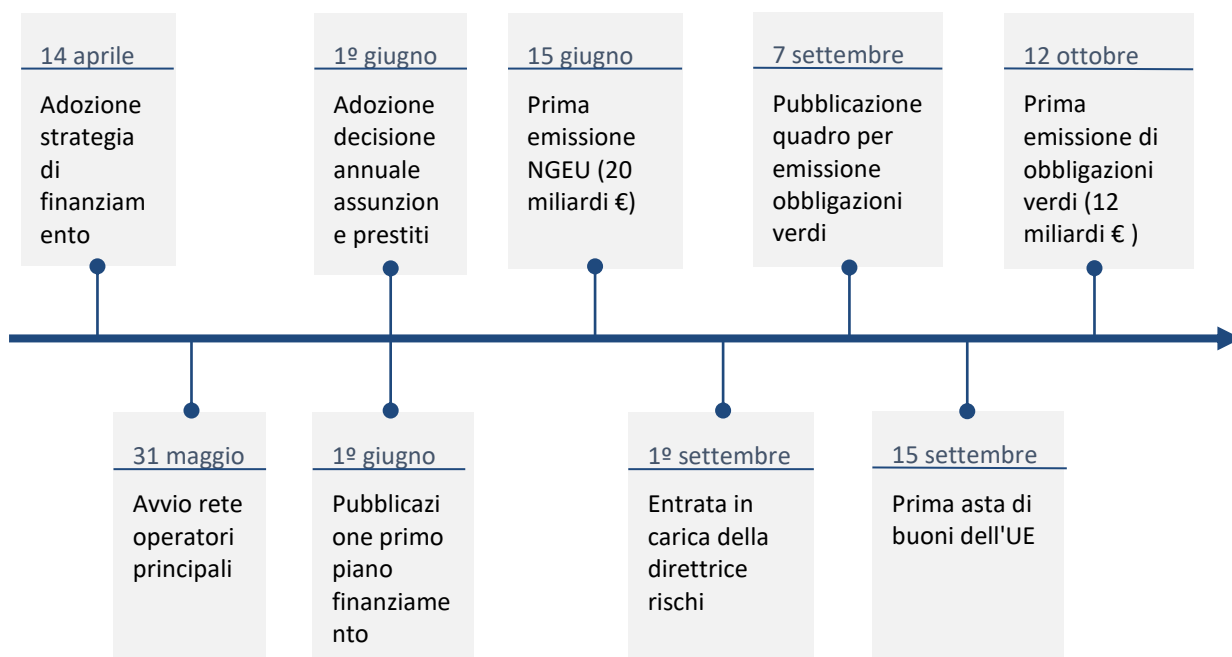
³ Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio, del 14 dicembre 2020, relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea e che abroga la decisione 2014/335/UE, Euratom (GU L 424 del 15.12.2020, pag. 1).

⁴ Ciò ha consentito a 20 Stati membri di ottenere il prefinanziamento delle sovvenzioni, a 5 Stati membri di ottenere il prefinanziamento dei prestiti e alla Spagna di ottenere il pagamento della prima rata della sovvenzione.

Per attuare un programma di emissioni di obbligazioni di tale portata la Commissione ha dovuto creare, quasi da zero, un nuovo sistema di finanziamento in grado di effettuare regolarmente operazioni di grande volume. Le sette grandi operazioni effettuate nell'ambito di SURE (per un'emissione combinata di 90 miliardi di EUR) sono state, certo, una valida prova generale, ma NextGenerationEU ha richiesto una capacità più strutturata e duratura. Il piano per questa strategia è stato definito in una comunicazione⁵ e in una serie di decisioni adottate il 14 aprile 2021 che hanno posto le basi del programma di finanziamento di NextGenerationEU. Il pittogramma che segue illustra le tappe fondamentali del rafforzamento delle capacità della Commissione per attuare una strategia di finanziamento diversificata di tipo sovrano.

⁵ Comunicazione COM(2021) 250 relativa a una nuova strategia per il finanziamento di NextGenerationEU (pubblicata il 14 aprile 2021). Cfr. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0250>.

Figura 1: tappe principali nella realizzazione delle operazioni di finanziamento di NextGenerationEU (NGEU)



Queste tappe fondamentali sono state raggiunte grazie a una serie di fattori determinanti, tra cui:

1. la previsione affidabile del fabbisogno di erogazioni del dispositivo per la ripresa e la resilienza come punto di partenza per un'efficace pianificazione delle emissioni di obbligazioni;
2. l'istituzione della rete di operatori principali nel maggio 2021 per facilitare l'esecuzione efficiente delle aste e delle operazioni sindacate e sostenere la liquidità nel mercato secondario delle obbligazioni NextGenerationEU. Alla fine del 2021 la rete comprendeva 42 banche e imprese di investimento stabilite in 12 diversi Stati membri⁶ tra cui tutti i principali operatori attivi nel collocamento di titoli di debito sovrano e di titoli di debito SSA (Sovereign, Supranational & Agency). Tale rete paneuropea di operatori principali consente all'UE di collocare le obbligazioni e i buoni dell'UE presso la base di investitori più ampia possibile, all'interno e all'esterno dell'UE;
3. l'avvio di una piattaforma d'asta ad hoc per le aste di buoni e obbligazioni dell'UE nel settembre 2021, avvalendosi del sistema TELSAT di Banque de France. Le aste rappresentano una modalità efficace sotto il profilo dei costi di emissione di titoli di debito sotto forma di buoni e obbligazioni dell'UE;
4. la creazione di un quadro di governance solido al fine di vigilare l'esecuzione sostenibile delle operazioni di finanziamento in modo da ridurre al minimo i rischi principali e garantire la piena trasparenza e rendicontabilità. Il piano per le operazioni di finanziamento di NextGenerationEU, definito nella decisione sulla governance⁷

⁶ Da allora è stata ammessa una 43a istituzione. L'elenco più recente è disponibile sul sito internet della Commissione: [Primary Dealer Network | Commissione europea \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/primary-dealer-network/).

⁷ Decisione di esecuzione della Commissione, del 14 aprile 2021, recante le necessarie disposizioni per l'amministrazione delle operazioni di assunzione di prestiti ai sensi della decisione (UE, Euratom) 2020/2053

dell'aprile 2021, attribuisce un ruolo centrale all'individuazione e all'attenuazione dei rischi. Una direttrice rischi (Chief Risk Officer, CRO), in carica dal 1° settembre 2021, è stata nominata per assicurare una vigilanza indipendente di tutti gli aspetti del programma di finanziamento di NextGenerationEU, sulla base della politica ad alto livello in materia di rischi e conformità di NextGenerationEU adottata nel dicembre 2021. Nell'attuazione di questa politica il direttore rischi è coadiuvato dal comitato per la gestione dei rischi e la conformità, riunitosi per la prima volta nel dicembre 2021;

5. la pubblicazione del quadro per l'emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU nel settembre 2021. Il quadro, basato sul regolamento che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza⁸ che integra anche molti aspetti della norma per le obbligazioni verdi europee e della tassonomia, individua nove grandi categorie di spesa ammissibile: energie rinnovabili, tecnologie digitali per la transizione verde, efficienza energetica, trasporti puliti, adattamento ai cambiamenti climatici, acqua, rifiuti, biodiversità, ricerca e innovazione a sostegno della transizione verde. Il quadro è stato revisionato da un fornitore di "pareri di seconda parte" (SPO). La prima emissione di obbligazioni verdi ha avuto luogo il 12 ottobre 2021, per un valore di 12 miliardi di EUR da utilizzare esclusivamente per investimenti verdi e sostenibili in tutta l'UE. La sottoscrizione delle obbligazioni verdi inaugurali è stata di oltre 11 volte superiore all'offerta, ha attirato l'interesse di un'ampia gamma di investitori e ad oggi rimane la più grande emissione di obbligazioni verdi al mondo.

3. Definizione e attuazione della strategia di finanziamento di NextGenerationEU

La presente sezione della relazione esamina i progressi compiuti nello sviluppo delle otto capacità che, secondo la summenzionata comunicazione del 14 aprile 2021, sono fondamentali per il buon esito di tale programma di finanziamento.

3.1 Pianificazione strutturata e comunicazione delle intenzioni di emissione

Il programma di finanziamento di NextGenerationEU si basa su un metodo strutturato di pianificazione delle attività di emissione in cicli annuali e semestrali. Tale pianificazione è sostenuta dalla comunicazione di informazioni dettagliate e aggiornate regolarmente sul fabbisogno di erogazioni del piano di ripresa.

Il ciclo ha inizio con una decisione annuale di assunzione di prestiti che stabilisce il massimale delle emissioni di obbligazioni e di titoli di debito in essere nel quadro del programma di buoni dell'UE. Queste dimensioni fondamentali rappresentano un solido riferimento per la Commissione in quanto organizzatrice delle operazioni di assunzione di prestiti. La decisione annuale di assunzione di prestiti del 2021 ha consentito alla Commissione di emettere nel 2021 un ammontare di 125 miliardi di EUR in finanziamenti a lungo termine e un ammontare in essere di 60 miliardi di EUR in finanziamenti a breve termine.

del Consiglio e per le operazioni di erogazione dei prestiti concessi a norma dell'articolo 15 del regolamento (UE) 2021/241 del Parlamento europeo e del Consiglio (COM(2021) 2502 final).

⁸ Tutte le spese devono rispettare il principio "non arrecare un danno significativo" per altri obiettivi ambientali. A tal fine gli Stati membri convengono negli accordi di finanziamento e di prestito di riferire periodicamente sulle spese connesse agli investimenti verdi.

La Commissione elabora quindi un piano di finanziamento per fissare il calendario delle emissioni e i principali parametri finanziari delle operazioni successive. Tali informazioni sono comunicate pubblicamente poiché sono necessarie agli investitori che devono prepararsi ad assegnare fondi alle operazioni della Commissione: in tal modo si agevola l'efficace assorbimento delle emissioni NextGenerationEU a costi ridotti. Il primo piano di finanziamento di NextGenerationEU ha fissato un obiettivo di 80 miliardi di EUR in obbligazioni dell'UE.

La Commissione ha adottato la decisione annuale di assunzione di prestiti⁹ e ha pubblicato il primo piano di finanziamento¹⁰ lo stesso giorno dell'entrata in vigore della decisione sulle risorse proprie, ossia il 1° giugno 2021.

Le erogazioni agli Stati membri a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza, che rappresentano il 90 % dei pagamenti nell'ambito di NextGenerationEU, sono soggette in qualche misura a incertezza per quanto riguarda la determinazione dei tempi e gli importi esatti. Quando il fabbisogno effettivo di erogazioni si discosta dalle previsioni iniziali può essere necessario rivedere il piano di finanziamento. Una simile revisione ha avuto luogo nel novembre 2021 per il piano di finanziamento del secondo semestre 2021, quando l'obiettivo di finanziamento è stato leggermente rivisto al ribasso, tenendo conto di una valutazione aggiornata del fabbisogno di pagamenti nell'ambito dello strumento per la ripresa di NextGenerationEU¹¹. La Commissione, in base a questo obiettivo rivisto, nel 2021 ha emesso obbligazioni per un valore di 70,992 miliardi di EUR. Tutte le emissioni di obbligazioni e di debito nel quadro di NextGenerationEU avvenute nel 2021 figurano nell'allegato della presente relazione.

Il 14 dicembre 2021 la Commissione ha pubblicato la decisione annuale di assunzione di prestiti per il 2022¹², il piano di finanziamento e il calendario delle emissioni da gennaio a fine giugno 2022¹³. L'anzidetta decisione consente alla Commissione di emettere nel 2022 strumenti di finanziamento a lungo termine per un valore massimo di 140 miliardi di EUR e di finanziamento in essere a breve termine per un valore di 60 miliardi di EUR. Il piano di finanziamento del primo semestre 2022 prevede l'emissione di obbligazioni dell'UE a lungo termine per 50 miliardi di EUR tra gennaio e giugno 2022, a cui si aggiungeranno buoni dell'UE a breve termine. Il piano è stato adottato dopo la revisione da parte della direttrice rischi.

La pianificazione delle emissioni nel quadro di NextGenerationEU tiene conto anche della prospettiva a più lungo termine necessaria per consentire un rimborso costante e progressivo dei titoli di debito in scadenza. In conformità delle disposizioni della decisione relativa alle risorse proprie, la Commissione sta pianificando le scadenze delle sue emissioni e i relativi rimborsi in modo tale da ridurre costantemente e prevedibilmente le passività relative a NextGenerationEU nel periodo fino al 2058.

⁹ Decisione di esecuzione della Commissione, del 1° giugno 2021, che istituisce il quadro per le operazioni di assunzione di prestiti e di gestione del debito per il 2021 nel quadro di NextGenerationEU.

¹⁰ [factsheet_funding_plan_jan-jun-2022.pdf \(europa.eu\)](#).

¹¹ [factsheet_funding_plan_v7.pdf \(europa.eu\)](#).

¹² Decisione di esecuzione della Commissione, del 1° giugno 2021, che istituisce il quadro per le operazioni di assunzione di prestiti e di gestione del debito per il 2022 nel quadro di NextGenerationEU ([C\(2021\) 9336 final](#)).

¹³ [factsheet_funding_plan_jan-jun-2022.pdf \(europa.eu\)](#).

3.2 Coordinamento efficace con emittenti nazionali ed equiparabili

La pubblicazione dei piani di finanziamento semestrali, comprendenti il calendario delle emissioni, è stato uno strumento importante per il coordinamento con gli uffici nazionali e sovranazionali di gestione del debito che gestiscono analoghi programmi di emissione di ampia portata per soddisfare il loro fabbisogno di finanziamenti.

La Commissione ha inoltre trasmesso in diverse occasioni informazioni alla commissione BUDG del Parlamento europeo e al comitato economico e finanziario in merito alle operazioni di finanziamento di NextGenerationEU e partecipa alle riunioni del sottocomitato per i mercati unionali del debito sovrano (ESDM) del comitato economico e finanziario, in cui l'attuazione del programma di finanziamento di NextGenerationEU figura regolarmente all'ordine del giorno.

3.3 Solida gestione della liquidità per bilanciare i flussi in entrata e in uscita

Un parametro fondamentale per misurare la riuscita di NextGenerationEU è la capacità del programma di erogare tutti gli importi man mano che giungono a scadenza e di evitare di dover reperire fondi in condizioni di mercato inopportune. A tale riguardo sono fondamentali l'adozione di un metodo proattivo di gestione della liquidità e la capacità di reperire fondi a condizioni vantaggiose con breve preavviso.

Dall'inizio delle operazioni di finanziamento la Commissione detiene una riserva di liquidità prudenziale variabile, quale importante garanzia contro le carenze di liquidità che potrebbero impedirle di soddisfare tempestivamente le richieste di erogazione. Per gestire queste disponibilità di liquidità, la Commissione ha aperto un conto presso la BCE nel 2021, in modo che tali disponibilità liquide essenziali non siano soggette al rischio di controparte.

Questa riserva di liquidità è stata sostenuta dall'impiego dell'intera gamma di strumenti previsti dalla strategia di finanziamento diversificata che offre alla Commissione la flessibilità necessaria per bilanciare i flussi in entrata e in uscita: il ricorso a linee di credito a luglio/agosto 2021 rientrava tra tali strumenti. Tali linee di credito hanno consentito alla Commissione di soddisfare tutte le richieste di pagamento degli Stati membri per il prefinanziamento dei loro piani per la ripresa e la resilienza nel corso dell'estate, evitando nel contempo un eccesso di offerta di obbligazioni a un mercato illiquido. Gli importi reperiti attraverso queste linee di credito sono stati interamente rimborsati.

Da settembre 2021 la Commissione ha potuto avvalersi del programma di buoni dell'UE per reperire liquidità a condizioni concorrenziali. Tra il 15 settembre e il 31 dicembre 2021 la Commissione ha organizzato sette aste di buoni dell'UE, raccogliendo 25 miliardi di EUR tramite buoni dell'UE a 3 mesi e 6 mesi, di cui 5 miliardi di EUR sono giunti a scadenza nel dicembre 2021. Il rendimento medio ponderato ottenuto per le aste è stato di -0,78 % e il rapporto medio di copertura delle offerte (ossia l'importo richiesto rispetto all'importo offerto in un'asta) si è attestato a 2,55x. Entrambi i parametri indicano una forte domanda da parte degli operatori principali della rete e importanti operazioni di finanziamento a breve termine.

Dotandosi di questi mezzi per gestire la liquidità, la Commissione è stata in grado di soddisfare tutte le richieste di pagamento entro sei giorni.

3.4 Solide capacità di esecuzione delle singole operazioni di finanziamento

La Commissione ha rafforzato le proprie capacità di esecuzione dei finanziamenti che le hanno consentito di ricorrere a una combinazione di diverse forme di operazione per soddisfare il fabbisogno di finanziamenti di NextGenerationEU: nei primi sei mesi la Commissione ha fatto ricorso a cinque operazioni sindacate, due aste di obbligazioni e sette aste di buoni, nuove emissioni, emissioni *tap* e linee di credito.

I due elementi più importanti di questa capacità rafforzata sono stati i seguenti.

a) L'istituzione di una rete paneuropea di operatori principali

In seguito alla pubblicazione di un invito a manifestare interesse¹⁴ il 31 maggio 2021 la Commissione ha reso noto un elenco di 39 banche e imprese di investimento la cui richiesta di adesione alla rete di operatori principali era stata accettata. L'iscrizione è sempre aperta ai membri delle reti di operatori principali nazionali o di altre reti di operatori principali dell'UE. Al 31 dicembre 2021 la Commissione contava come operatori principali dell'UE 42 banche e imprese di investimento, situate in 12 Stati membri, con modelli d'impresa diversi e operative in tutto il mondo, tra cui tutti i principali operatori nel collocamento di titoli di debito sovrani e SSA.

La Commissione intrattiene un dialogo con gli operatori principali (anche attraverso un feedback strutturato), garantisce inoltre che la selezione degli operatori principali per le operazioni sindacate si basi sull'applicazione rigorosa di criteri quantitativi e qualitativi e sull'applicazione di un fattore di rotazione al fine di garantire che il mandato non sia sempre conferito alle stesse banche.

b) L'istituzione di una piattaforma d'avanguardia per le aste

Nel 2021 la Commissione, con il sostegno di Banque de France, ha istituito una piattaforma d'asta per i buoni e le obbligazioni dell'UE. Nel corso dell'estate 2021, gli operatori principali hanno ottenuto il collegamento al sistema TELSAT di Banque de France e la Commissione ha potuto in tal modo avviare la prima asta di buoni dell'UE il 15 settembre 2021 e la prima asta di obbligazioni il 27 settembre 2021.

La piattaforma d'asta ha permesso alla Commissione di istituire un programma di aste periodiche parallelamente alle operazioni sindacate.

Tra il 15 settembre e il 31 dicembre 2021 la Commissione ha organizzato sette aste di buoni dell'UE, raccogliendo 25 miliardi di EUR tramite buoni dell'UE a 3 mesi e 6 mesi, di cui 5 miliardi di EUR sono giunti a scadenza nel dicembre 2021. La Commissione ha inoltre reperito 5 miliardi di EUR attraverso due aste di obbligazioni.

3.5 Sistemi solidi di governance e gestione del rischio

La Commissione ha istituito un quadro di governance chiaro e solido per strutturare i principali processi decisionali (ad esempio la decisione annuale di assunzione di prestiti), le modalità di attuazione (piano di finanziamento) e le capacità (ad esempio operazioni sindacate e aste) delle operazioni di finanziamento e per garantire una vigilanza solida e indipendente. Osservazioni al riguardo sono state precedentemente espresse.

La necessità di individuare i rischi residui, ridurli al minimo e gestirli è insita in ogni processo operativo importante del programma di finanziamento di NextGenerationEU. Il ricorso a una strategia di finanziamento diversificata è di per sé un mezzo per attenuare i rischi di incapacità di finanziare il fabbisogno del piano di ripresa in tempo utile o a condizioni ragionevoli. Al fine di garantire una forte e costante attenzione alla riduzione dei rischi la Commissione ha nominato una direttrice rischi (Chief Risk Officer, CRO) e un responsabile per la funzione di controllo della conformità, ha istituito un comitato per la gestione dei rischi e la conformità

¹⁴ Decisione (UE, Euratom) 2021/625 della Commissione del 14 aprile 2021 relativa all'istituzione della rete di operatori principali e alla definizione dei criteri di idoneità per i mandati di capofila e capofila associato per operazioni sindacate ai fini delle attività di assunzione di prestiti da parte della Commissione per conto dell'Unione e della Comunità europea dell'energia atomica.

che sostiene la direttrice rischi e ha adottato una politica ad alto livello in materia di rischi e conformità.

Nel giugno 2021 la Commissione ha nominato il CRO, che è entrato in carica il 1° settembre 2021. Il CRO ha elaborato una politica ad alto livello in materia di rischi e conformità che è stata avallata dal comitato per la gestione dei rischi e la conformità e approvata dal commissario per il Bilancio e l'amministrazione, Johannes Hahn, il 1° dicembre 2021. Tale politica prevede un quadro adeguato di conformità e di gestione del rischio per la vigilanza dei rischi e delle questioni di conformità derivanti dall'attuazione delle operazioni di assunzione di prestiti, di gestione del debito e di erogazione di prestiti nell'ambito di NextGenerationEU e definisce le misure di attenuazione assieme alle procedure di monitoraggio opportune. La direttrice rischi garantisce che la politica sia attuata in modo completo e uniforme e riferisce annualmente alla Commissione in merito.

3.6 Soluzioni di back-office, pagamento e contabilità adeguate

La Commissione ha rafforzato le sue funzioni di back-office e di contabilità per garantire un'esecuzione efficiente e la verificabilità e rendicontabilità di tutte le operazioni. Più specificatamente:

- la Commissione ha adeguato il proprio sistema di registrazione e contabilizzazione delle operazioni in tempo utile e perciò tutte le operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti sono state registrate correttamente nel sistema sin dall'inizio delle operazioni di finanziamento di NextGenerationEU nel giugno 2021;
- la Commissione in collaborazione con la BCE ha inserito i dati degli Stati membri nei sistemi di pagamento e li ha controllati insieme a questi ultimi in modo che tutti i pagamenti agli Stati membri possano essere eseguiti in modo sicuro, rapido e in qualsiasi momento;
- il 4 giugno 2021 la Commissione ha aggiornato il programma di emissione di titoli di debito (Debt Issuance Programme, DIP) dell'UE e di EURATOM al fine di includere, tra l'altro, le aste;
- la Commissione in collaborazione con il suo agente emittente ha istituito nuove procedure per le aste che hanno consentito un'esecuzione agevole di tutte le operazioni principali alla data di regolamento;
- la Commissione ha predisposto il sistema di contabilizzazione in modo che i rendiconti finanziari possano essere redatti correttamente e sottoposti tempestivamente alla revisione contabile del revisore esterno.

3.7 Prestiti vantaggiosi nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza

Nel quadro di NextGenerationEU la Commissione ha la facoltà di procedere a emissioni per un valore fino a 385 miliardi di EUR per finanziare i prestiti agli Stati membri a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Alla fine del 2021 quasi il 40 % della dotazione totale per i prestiti suddetti è stato assegnato a sei Stati membri¹⁵ le cui domande di prestito sono state approvate. Gli Stati membri possono chiedere un sostegno sotto forma di prestito fino al 31 agosto 2023.

Le condizioni proposte per questi prestiti sono state molto vantaggiose grazie all'elevato rating delle emissioni dell'UE e alla forte domanda da parte degli investitori (la sottoscrizione delle obbligazioni sindacate è stata da 7 a quasi 14 volte superiore all'offerta). E anche altre condizioni dei prestiti erogati agli Stati membri sono intese a rendere tali prestiti una fonte interessante di finanziamento statale. Gli Stati membri effettueranno rimborsi ammortizzati dopo un periodo di grazia di 10 anni, il che consentirà loro di beneficiare della crescita

¹⁵ Cipro, Grecia, Italia, Portogallo, Romania e Slovenia.

innescata dalle riforme e dagli investimenti prima di iniziare il rimborso. Dopo l'anzidetto periodo di grazia effettueranno rimborsi annuali pari al 5 % degli importi erogati. Tale ripartizione nel tempo eviterà picchi periodici di rimborsi sia per il bilancio dell'UE sia per gli Stati membri. Questo metodo di strutturazione dei prestiti sarà applicato con le stesse modalità a tutti gli Stati membri che ottengono prestiti.

Nel luglio 2021 la Commissione ha pubblicato una decisione¹⁶ che istituisce la metodologia di attribuzione dei costi sostenuti per il pool di finanziamento di NextGenerationEU agli Stati membri che ottengono prestiti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza e al bilancio dell'UE. I costi pertinenti sono attribuiti agli Stati membri debitori e al bilancio dell'UE in base alla relativa quota del sostegno finanziario ricevuto. Questa metodologia di attribuzione dei costi e la sua attuazione garantiranno una base obiettiva, equa e chiaramente documentata per il calcolo e l'attribuzione della quota rispettiva di tutti i costi al bilancio dell'UE o agli Stati membri che ottengono prestiti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza.

3.8 Efficacia nella comunicazione e nel coinvolgimento degli investitori

Dall'avvio delle operazioni di finanziamento di NextGenerationEU la Commissione ha elaborato una strategia globale per le relazioni con gli investitori e una serie di strumenti per entrare in contatto con la sua base di investitori:

- il giorno della presentazione della sua strategia di finanziamento diversificata la Commissione ha aperto un esaustivo sito web¹⁷ per informare tutti i portatori di interessi, il pubblico in generale e gli investitori in merito alle sue operazioni di finanziamento;
- la Commissione ha avviato la pubblicazione dei bollettini di informazione "EU borrowing for recovery", per mezzo dei quali comunica in modo regolare e trasparente con la comunità di investitori. Le prime due edizioni del bollettino sono disponibili online sul sito web "The EU as a borrower" e l'iscrizione è aperta a tutte le parti coinvolte;
- la Commissione si è rivolta attivamente agli investitori di tutto il mondo attraverso *roadshow*, ha organizzato inviti a presentare proposte per investitori a livello mondiale nel giugno e nel settembre 2021 e ha tenuto tre riunioni della rete di operatori principali;
- la Commissione ha una propria pagina sul terminale di Bloomberg dove fornisce informazioni in tempo reale sulle aste alla comunità degli investitori;
- per tenere informato il pubblico più vasto riguardo alle sue attività, la Commissione predispone e diffonde regolarmente materiale per la stampa, sempre disponibile online sul suo sito web, e fornisce informazioni in tempo reale sui social media (Twitter, LinkedIn). Il commissario Johannes Hahn e gli esperti della Commissione europea si sono regolarmente rivolti alla stampa per fornire ulteriori informazioni;
- coadiuvata dalla Banca europea per gli investimenti (BEI) la Commissione sta istituendo una banca dati per le relazioni con gli investitori che le permetterà di gestire in maniera più strutturata le proprie relazioni con gli investitori, monitorando attivamente il comportamento e le tendenze di questi ultimi, al fine di individuare le necessarie azioni di sensibilizzazione del mercato e degli investitori e produrre statistiche a fini di gestione e comunicazione.

¹⁶ Decisione di esecuzione (UE) 2021/1095 della Commissione, del 2 luglio 2021, che istituisce la metodologia di ripartizione dei costi collegati alle operazioni di assunzione di prestiti e di gestione del debito di NextGenerationEU, (C(2021) 4864).

¹⁷ [The EU as a borrower – investor relations | Commissione europea \(europa.eu\)](#).

4. Conclusioni

Negli ultimi 12 mesi la Commissione si è trasformata da piccola emittente per la raccolta di fondi necessari al finanziamento di programmi di prestito relativamente limitati, quali il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) e l'assistenza macrofinanziaria (AMF), in uno dei maggiori emittenti in euro. Nel 2021 ha effettuato emissioni per un valore pari a 130 miliardi di EUR (71 miliardi di EUR per NextGenerationEU) e nel periodo 2021-2026 la sua attività di emissione potrebbe attestarsi attorno ai 150 miliardi di EUR all'anno .

Tutte le infrastrutture e tutti i processi necessari per l'attuazione di questo programma di finanziamento su vasta scala sono stati realizzati in tempi record. Ciò ha permesso di iniziare il finanziamento di NextGenerationEU il 15 giugno 2021, due settimane dopo il soddisfacimento di tutte le condizioni giuridiche per l'avvio di questo programma di assunzione di prestiti. Tutti gli importi dovuti al bilancio dell'UE o agli Stati membri sono stati pagati entro sei giorni lavorativi dall'espletamento delle formalità. Non si sono verificati ritardi. Tutte le operazioni nel quadro di NextGenerationEU sono state eseguite in modo tecnicamente corretto e sono state fortemente sostenute dal mercato (i portafogli ordini hanno registrato sottoscrizioni da 7 a 14 volte superiori all'offerta). Le operazioni sono state chiuse a condizioni favorevoli (con un costo medio di finanziamento dello 0,14 % per le operazioni del 2021) e le obbligazioni dell'UE sono attualmente negoziate alla pari con i principali titoli sovrani della zona euro (piuttosto che con altri emittenti di titoli SSA).

Questi risultati rappresentano un inizio molto incoraggiante per il programma NextGenerationEU. La priorità per i prossimi anni sarà di mettere a frutto questo buon inizio e garantire un livello elevato e duraturo di esecuzione di tutte le operazioni.

In conclusione NextGenerationEU fornisce all'UE un importante strumento per finanziare la ripresa e permetterle di uscire dalla crisi più resiliente, più equa e più verde. Ha inoltre rafforzato il ruolo internazionale dell'euro, contribuito allo sviluppo dei mercati europei del capitale di debito e rafforzato l'Unione bancaria, aiutando le banche a diversificare il capitale regolamentare. L'attuazione dello strumento nei prossimi mesi e anni offrirà l'opportunità di consolidare tali vantaggi.

Allegato. Panoramica delle emissioni di obbligazioni e buoni

Figura 1: panoramica delle operazioni sindacate e delle aste di obbligazioni nell'ambito di NextGenerationEU (NGEU)

Strumento	Data di negoziazione	Data di regolamento	Scadenza		Importo emesso (miliardi di EUR)
			data	anni	
2° trim. 2021					
Prima sindacazione e NGEU	15.6.2021	22.6.2021	4.7.2031	10	20
Seconda sindacazione e NGEU	29.6.2021	6.7.2021	6.7.2026	5	9
			6.7.2051	30	6
3° trim. 2021					
Terza sindacazione e NGEU	13.7.2021	20.7.2021	4.7.2041	20	10
Quarta sindacazione e NGEU	14.9.2021	21.9.2021	4.10.2028	7	9
Prima asta di obbligazioni	27.9.2021	29.9.2021	6.7.2026	5	2 495
4° trim. 2021					
Quinta sindacazione e di obbligazioni verdi NGEU	12.10.2021	19.10.2021	4.2.2037	15,3	12
Seconda asta di obbligazioni	25.10.2021	27.10.2021	4.10.2028	7	2 497
Totale					70 992

Figura 2: panoramica delle aste di buoni dell'UE

Strumento	Data di negoziazione	Data di esborso	Scadenza		Importo emesso (EUR)
			data	mesi	
3° trim. 2021					
Prima asta di buoni dell'UE	15.9.2021	17.9.2021	3.12.2021	3 mesi	2 999 000 000
			4.3.2022	6 mesi	1 997 000 000
Seconda asta di buoni dell'UE	22.9.2021	24.9.2021	3.12.2021	3 mesi	1 997 000 000
			04.03.2022	6 mesi	1 996 000 000
4° trim. 2021					
Terza asta di buoni dell'UE	6.10.2021	8.10.2021	7.1.2022	3 mesi	2 996 000 000
			8.4.2022	6 mesi	1 996 000 000
Quarta asta di buoni dell'UE	20.10.2021	22.10.2021	7.1.2022	3 mesi	1 499 000 000
			8.4.2022	6 mesi	1 499 000 000
Quinta asta di buoni dell'UE	3.11.2021	5.11.2021	4.2.2022	3 mesi	1 497 000 000
			6.5.2022	6 mesi	1 496 000 000
Sesta asta di buoni dell'UE	17.11.2021	19.11.2021	4.2.2021	3 mesi	998 000 000
			6.5.2022	6 mesi	994 000 000
Settima asta di buoni dell'UE	1.12.2021	3.12.2021	4.3.2021	3 mesi	1 495 000 000
			3.6.2022	6 mesi	1 496 000 000