



COMMISSIONE  
EUROPEA

Bruxelles, 28.7.2023  
COM(2023) 461 final

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

**Relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti, gestione  
del debito ed erogazione di prestiti a norma dell'articolo 12 della decisione di esecuzione  
C(2022) 9700 della Commissione**

**1 gennaio 2023 - 30 giugno 2023**

## Indice

1.	Introduzione .....	1
2.	Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nella prima metà del 2023 .....	2
3.	Costi di finanziamento e saldi delle disponibilità liquide .....	6
4.	Altre tappe fondamentali nel primo semestre del 2023 .....	7
5.	Misure per l'ulteriore sviluppo dell'ecosistema delle obbligazioni dell'UE .....	8
6.	Prospettive delle emissioni per il secondo semestre del 2023 .....	9
7.	Conclusioni .....	10
Allegato: strategia di finanziamento dell'UE – Obiettivi, mezzi disponibili e indicatori di attuazione .....		12

## 1. Introduzione

La Commissione assume prestiti per conto dell'Unione europea da più di 40 anni. Negli ultimi tre anni l'UE ha vissuto una profonda trasformazione in termini di presenza sui mercati europei dei capitali e di utilizzazione degli stessi in quanto sta attuando programmi di grande portata come SURE<sup>1</sup>, NextGenerationEU e lo strumento di assistenza macrofinanziaria (AMF)+ per l'Ucraina. Attualmente le passività in essere dell'UE ammontano a poco più di 400 miliardi di EUR, derivanti dall'emissione di obbligazioni, di cui circa 370 miliardi di EUR riguardano passività prodotte dal 2020.

Per finanziare con successo l'emissione di obbligazioni su tale scala la Commissione ha avuto bisogno di un manuale tattico assolutamente nuovo. Al momento dell'istituzione di NextGenerationEU la Commissione ha elaborato una strategia di finanziamento diversificata alla stregua di quelle attuate dai maggiori emittenti di titoli sovrani della zona euro. Conformemente alle migliori prassi seguite da tali emittenti, la strategia di finanziamento diversificata utilizza diversi strumenti di finanziamento (obbligazioni dell'UE e buoni dell'UE) e tecniche di finanziamento (sindacazioni e aste) per soddisfare le esigenze di finanziamento a lungo e breve termine.

L'ambito di applicazione della strategia di finanziamento diversificata è stato ampliato nel dicembre 2022 al fine di consentire alla Commissione di estendere i benefici di questa strategia di gestione del debito più flessibile ed efficiente in termini di costi all'AMF+ per l'Ucraina e ad altri potenziali programmi futuri di assunzione e di erogazione di prestiti, istituendo in tal modo un approccio unificato in materia di finanziamenti per tutti i programmi di assunzione e di erogazione di prestiti dell'UE. Nell'ambito di tale approccio unificato in materia di finanziamenti la Commissione emette obbligazioni dell'UE sotto un unico marchio, anziché gestire linee di emissione definite separatamente per singola politica, come in passato.

### **Riquadro 1: utilizzo dei proventi generati dall'emissione di obbligazioni dell'UE**

Nell'ambito di NextGenerationEU (NGEU), tra la metà del 2021 e il 2026 la Commissione può reperire, mediante l'emissione di obbligazioni dell'UE, fino a 806,9 miliardi di EUR, un volume che farà dell'UE uno dei maggiori emittenti di titoli di debito denominati in euro in tale periodo. Ad oggi sono stati erogati più di 183 miliardi di EUR: 153,4 miliardi di EUR agli Stati membri a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) e 29,8 miliardi di EUR al bilancio dell'UE. Attualmente gli Stati membri stanno rivedendo i propri piani di ripresa e resilienza al fine, tra l'altro, di tenere in considerazione l'assegnazione rivista del sostegno a fondo perduto, richiedere prestiti supplementari, se lo desiderano, o adeguarsi alle nuove priorità e opportunità di finanziamento supplementari nell'ambito di REPowerEU. La revisione di tali piani comporterà un incremento dell'assunzione di prestiti di NGEU. In seguito alla presentazione i piani in questione devono essere valutati dalla Commissione e poi approvati dal Consiglio.

---

<sup>1</sup> Strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE).

Inoltre nel corso del 2023 l'UE erogherà all'Ucraina fino a 18 miliardi di EUR di prestiti AMF+ altamente agevolati. Tale importo sarà erogato in rate regolari e coprirà circa la metà delle esigenze di finanziamento a breve termine dell'Ucraina per il 2023, in base alle stime delle autorità ucraine e del Fondo monetario internazionale. Nella prima metà del 2023 sono già stati erogati all'Ucraina 9 miliardi di EUR a titolo del programma AMF+.

Il 20 giugno 2023 la Commissione ha proposto l'istituzione di uno strumento di finanziamento ad hoc per l'Ucraina con una dotazione fino a 50 miliardi di EUR di sovvenzioni e prestiti per il periodo 2024-2027. Si prevede che 33 miliardi di EUR assumeranno la forma di prestiti, da finanziare con l'emissione di obbligazioni dell'UE a partire dal 2024 subordinatamente all'accordo del Parlamento europeo e del Consiglio.

La presente relazione semestrale, elaborata a norma dell'articolo 12 della decisione di esecuzione C(2022) 9700 della Commissione, riesamina i primi sei mesi di attuazione dell'approccio unificato in materia di finanziamenti, 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. Tale relazione esamina inoltre le misure che la Commissione sta adottando per sviluppare ulteriormente l'ecosistema delle obbligazioni dell'UE, con l'obiettivo di aumentare la liquidità delle obbligazioni dell'UE e di facilitare un trattamento sul mercato che rifletta i volumi di emissione e la solidità creditizia dell'UE. Essa delinea infine le previsioni relative all'emissione di obbligazioni dell'UE nella seconda metà del 2023.

L'allegato della presente relazione illustra altresì la strategia globale di gestione del debito che orienta l'attuazione dell'approccio unificato in materia di finanziamenti da parte della Commissione. La Commissione ha elaborato detta strategia in risposta alle raccomandazioni della Corte dei conti europea (Corte) che invitava alla formulazione di tale strategia e alla specificazione degli indicatori che possono essere utilizzati per monitorarne l'attuazione. Gli obiettivi e i mezzi alla base della strategia sono presentati nell'allegato, unitamente agli indicatori di cui la Commissione si avvarrà per monitorarne l'attuazione.

La relazione semestrale rientra nel flusso regolare di informazioni al Parlamento e al Consiglio, che garantisce la trasparenza e la rendicontabilità in merito all'esecuzione delle operazioni di gestione del debito dell'UE. Poiché nel regolamento finanziario la strategia di finanziamento diversificata è diventata quella principale per le operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti dell'UE, la presente relazione e tutte le relazioni future saranno preparate in conformità dell'articolo 220 bis di detto regolamento, che richiede la comunicazione a cadenza periodica e in modo articolato di tutti gli aspetti della strategia di assunzione di prestiti e di gestione del debito dell'UE.

## **2. Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nella prima metà del 2023**

Nella prima metà del 2023 la Commissione ha continuato a perseguire i suoi obiettivi di reperimento di fondi nei mercati in modo efficace ed efficiente attraverso l'applicazione dell'approccio unificato in materia di finanziamenti. In tal modo, nonostante la volatilità del mercato, la Commissione è riuscita a soddisfare in tempo utile tutti i suoi impegni di erogazione nell'ambito di NextGenerationEU e dell'AMF+. Nel contempo gli importi di emissione e le scadenze si sono mantenuti entro i parametri predeterminati e i termini di finanziamento erano

in linea con quelli di un emittente con la dimensione e il rating favorevole dell'UE. Le sezioni che seguono presentano alcune delle componenti chiave delle operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti della Commissione nella prima metà del 2023. Ulteriori informazioni sull'esecuzione della strategia di finanziamento della Commissione durante detto periodo sono riportate nell'allegato.

#### *Esecuzione dei piani di finanziamento nella prima metà del 2023*

Nel dicembre 2022 la Commissione ha annunciato il suo piano di finanziamento per il periodo compreso tra gennaio e fine giugno del 2023. Si è trattato del primo piano di finanziamento riguardante non solo NextGenerationEU, ma anche altri programmi di assunzione e di erogazione di prestiti, segnatamente l'AMF+ per l'Ucraina.

Nella prima metà del 2023 la Commissione ha annunciato operazioni di finanziamento a lungo termine fino a 80 miliardi di EUR e ha infine emesso 78 miliardi di EUR di obbligazioni dell'UE, con una scadenza media di circa 14 anni. La Commissione ha utilizzato una combinazione di sindacazioni (60 %) e aste (40 %). Le 15 operazioni sono state distribuite sull'intero semestre per garantire una presenza regolare sul mercato. Nel primo semestre del 2023 è stato attuato un maggior numero di operazioni rispetto alla seconda metà del 2022, il che riflette l'obiettivo di finanziamento più elevato nel primo semestre del 2023 (fino a 80 miliardi di EUR nel primo semestre del 2023 rispetto a 50 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2022). Le operazioni presentavano inoltre un'entità media inferiore data la prevalenza di condizioni di mercato difficili e volatili nella prima metà del 2023.

Le operazioni realizzate nei primi sei mesi del 2023 hanno portato l'ammontare totale delle obbligazioni dell'UE in essere a poco più di 400 miliardi di EUR, di cui oltre 44 miliardi di EUR reperiti mediante l'emissione di obbligazioni verdi NGEU. Nella prima metà del 2023 la Commissione ha reperito 7,732 miliardi di EUR mediante la riapertura di due obbligazioni verdi esistenti. Queste due operazioni hanno aumentato l'importo in essere delle due obbligazioni e hanno contribuito in tal modo a costruire una curva delle obbligazioni verdi NextGenerationEU altamente liquide in quello che è destinato ad essere il più grande programma di obbligazioni verdi a livello mondiale.

Nella prima metà del 2023 la Commissione, per far fronte alle esigenze di finanziamento a breve termine, ha inoltre emesso mediante aste bimestrali buoni dell'UE a 3 e 6 mesi, di cui 18,7 miliardi di EUR risultavano in essere alla fine di giugno 2023. Sono state tenute 12 aste per l'emissione di 24 buoni dell'UE, con un'entità media di circa 1 miliardo di EUR ciascuna.

#### *Erogazioni*

Grazie alle suddette operazioni, l'UE ha potuto continuare a finanziare agevolmente i piani di ripresa e resilienza degli Stati membri attraverso l'erogazione tempestiva dei proventi. La Commissione ha effettuato alla scadenza tutte le erogazioni a favore degli Stati membri a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza, in media entro 6 giorni lavorativi dall'autorizzazione dell'erogazione. Non si sono verificati ritardi.

Nella prima metà del 2023 la Commissione ha erogato 14,7 miliardi di EUR a favore degli Stati membri a titolo del dispositivo RRF, di cui 12,7 miliardi di EUR sotto forma di sostegno a fondo perduto e 2,0 miliardi di EUR sotto forma di prestiti. Sempre nella prima metà del 2023 la Commissione ha inoltre trasferito 6,9 miliardi di EUR al bilancio dell'UE per contribuire a

programmi 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.

Complessivamente, dall'inizio di NextGenerationEU nell'estate del 2021 la Commissione ha reso disponibili 184,2 miliardi di EUR: 153,4 miliardi di EUR sotto forma di sostegno a fondo perduto e prestiti a favore degli Stati membri (106,3 miliardi di EUR come sostegno a fondo perduto e 47,1 miliardi di EUR di prestiti) a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza e 30,9 miliardi di EUR per gli altri programmi di spesa finanziati da NextGenerationEU.

In aggiunta a tali erogazioni per NextGenerationEU, nella prima metà del 2023 la Commissione ha erogato 9 miliardi di EUR all'Ucraina a titolo del programma AMF+, finanziato mediante l'emissione di obbligazioni nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti. Complessivamente, nella prima metà del 2023 la Commissione ha erogato in totale circa 30 miliardi di EUR per NGEU e per l'AMF+ per l'Ucraina presi insieme. Il ritmo delle erogazioni a titolo di NGEU è stato influenzato dalla revisione in corso dei piani di ripresa e resilienza da parte degli Stati membri. Conformemente al quadro normativo, gli Stati membri hanno a disposizione fino ad agosto 2023 per richiedere prestiti supplementari e la Commissione deve impegnare il restante 30 % del sostegno a fondo perduto e dei prestiti supplementari entro la fine del 2023. Allo stesso tempo si deve tenere conto anche delle nuove priorità di REPowerEU, con le risorse supplementari. Tutti gli Stati membri stanno pertanto concentrando i loro sforzi sulla revisione dei rispettivi piani al fine di soddisfare tali termini legali e le nuove priorità.

#### *Domanda degli investitori e liquidità del mercato secondario*

Nonostante la volatilità dei tassi osservata nel periodo, le operazioni hanno continuato a beneficiare di un forte sostegno del mercato, con richieste di sottoscrizione delle operazioni sindacate nella prima metà del 2023 da 6 a 15 volte superiori all'offerta. L'UE vanta una base di investitori ben equilibrata e diversificata, con una buona rappresentanza di diversi tipi di investitori di tutto il mondo<sup>2</sup>.

Questo forte sostegno si riflette nei nuovi premi di emissione (NIP)<sup>3</sup> costantemente bassi richiesti dagli investitori a titolo di agevolazione nei casi in cui l'UE emette obbligazioni tramite sindacazione. I nuovi premi di emissione erano lievemente più bassi rispetto a quelli della seconda metà del 2022. Per le operazioni di finanziamento nella prima metà di quest'anno,

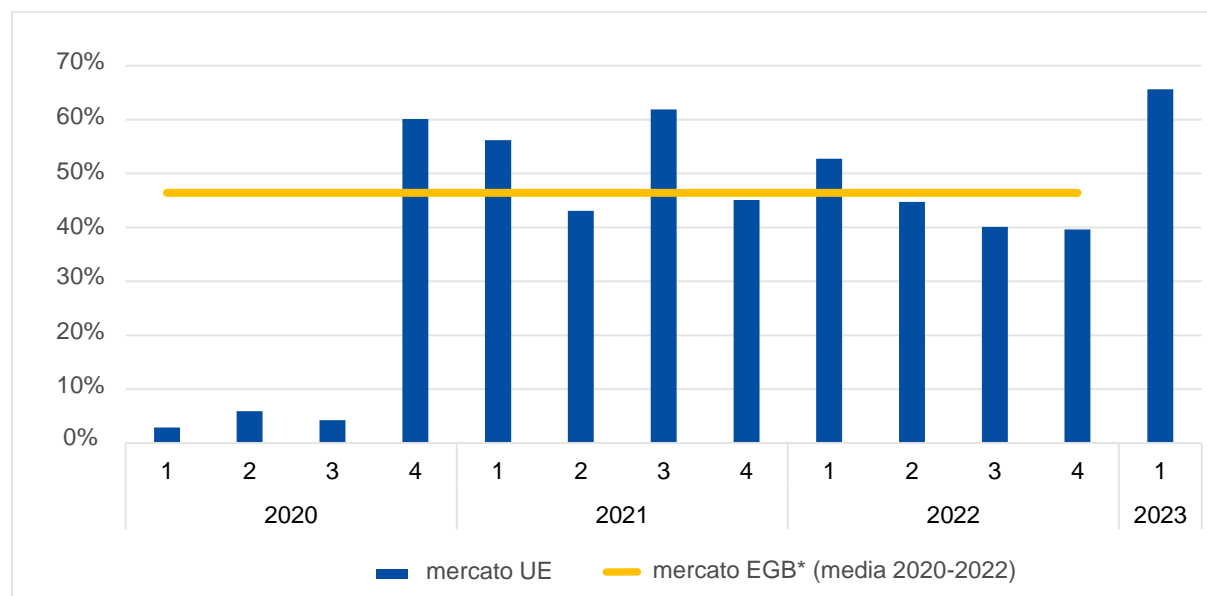
---

<sup>2</sup> Finora le emissioni dell'UE hanno attratto in totale oltre 1 600 investitori diversi di 70 paesi. Circa il 65 % degli investitori ha sede nell'UE; oltre il 20 % è costituito da investitori internazionali che operano dal Regno Unito, mentre il resto è rappresentato da altri investitori internazionali, principalmente aventi sede in Asia. Quasi il 70 % delle obbligazioni dell'UE emesse è andato a investitori con strategie di acquisto e mantenimento (gestori di fondi, compagnie di assicurazione, fondi pensione e banche centrali). Vi è inoltre una buona rappresentanza di investitori che chiede scadenze diverse: le banche centrali e le tesorerie bancarie (che di solito preferiscono investire in scadenze fino a 10 anni) rappresentano circa il 45 % degli acquisti di obbligazioni dell'UE nei mercati primari, mentre i fondi pensione e le compagnie di assicurazione (che preferiscono scadenze superiori ai 10 anni) rappresentano quasi il 15 %.

<sup>3</sup> Questo nuovo premio di emissione (NIP) è un premio che l'emittente paga per convincere gli investitori ad acquistare le sue obbligazioni nel mercato primario piuttosto che nel mercato secondario.

il nuovo premio di emissione medio era leggermente al di sotto di 2 punti base, con il più basso a 1 punto base e il più alto a 3 punti base. Questa modesta concessione sul livello del prezzo all'emissione riflette il fatto che l'UE è rimasta un emittente regolare e affidabile per tutto il periodo. Questo dato, unitamente al permanere di elevati livelli di domanda da parte degli investitori, costituisce un segnale di fiducia dei mercati e dà motivo di ritenere che l'UE potrà continuare a collocare con successo le sue obbligazioni.

### **Volume d'affari trimestrale del mercato secondario delle obbligazioni dell'UE e dei titoli di Stato europei (% del volume in essere)**



Fonte: Commissione europea sulla base dei dati Bloomberg.

Nota: il mercato dei titoli di Stato europei (EGB) comprende in questo caso i titoli sovrani della zona euro, il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF) e il meccanismo europeo di stabilità (MES).

I dati relativi a questo mercato non erano disponibili per il primo trimestre 2023.

Anche la liquidità del mercato secondario delle obbligazioni dell'UE è rimasta pari a quella osservata nei mercati dei titoli EGB, per quanto riguarda le consistenze in essere. Questa liquidità è stata favorita nella prima metà del 2023 dall'ampia riapertura di linee di credito esistenti, mobilitando il 70 % del volume del finanziamento attraverso emissioni continuative. Sono state inoltre create nuove linee di credito anche per fornire al mercato nuove linee di riferimento.

### 3. Costi di finanziamento e saldi delle disponibilità liquide

#### *Costi di finanziamento*

Nella prima metà del 2023 i costi per interessi e per la gestione del debito hanno registrato un aumento in linea con le condizioni generali del mercato. Il costo del finanziamento<sup>4</sup> per il periodo da gennaio a giugno 2023 è stimato prossimo al 3,2 %, rispetto al 2,6 % nel semestre precedente.

Sin dall'inizio del 2022 il ritmo di crescita dei tassi di interesse per tutti gli emittenti, compresa l'UE, è stato uno dei più forti registrati nei mercati finanziari negli ultimi decenni. I tassi di interesse sulle obbligazioni dell'UE a 10 anni sono aumentati dallo 0,09 % registrato al momento dell'emissione inaugurale delle obbligazioni a 10 anni di NextGenerationEU nel giugno 2021 all'1,53 % nel maggio 2022, al 2,82 % nel novembre 2022 e al 3,05 % nell'emissione più recente del giugno 2023. Aumenti analoghi sono stati osservati per gli emittenti di titoli sovrani della zona euro con rating elevato. Ad esempio, i tassi di interesse sui titoli di Stato tedeschi a 10 anni sono aumentati da circa -0,20 % nel giugno 2021 a quasi l'1,0 % nel maggio 2022, al 2,56 % alla fine di dicembre 2022 e al 2,39 % nel giugno 2023. Per far fronte al netto aumento senza precedenti degli oneri finanziari la Commissione ha proposto, nell'ambito del riesame intermedio del quadro pluriennale 2021-2027, di istituire uno strumento speciale al solo fine di coprire lo sfioramento dei costi per interessi<sup>5</sup>.

I rendimenti delle obbligazioni dell'UE sono stati costantemente più elevati di quelli pagati da grandi emittenti sovrani, nonostante la maggiore liquidità, l'elevata affidabilità creditizia e l'offerta costante di obbligazioni dell'UE. La divergenza tra i rendimenti delle obbligazioni dell'UE e di quelle di grandi emittenti sovrani può essere spiegata in larga misura con la consolidata convenzione di mercato di determinare il prezzo delle obbligazioni dell'UE rispetto alla curva swap. Da recenti analisi di Bruegel<sup>6</sup> è emerso che la determinazione del prezzo swap è l'elemento principale della maggior parte dei premi pagati dall'UE e da altri emittenti con analoga determinazione del prezzo per i titoli di Stato europei, e secondo alcune indicazioni questo fattore rappresenta il 90 % del premio.

I movimenti nella curva swap relativi al prezzo di grandi titoli sovrani sono dettati da una serie di fattori tecnici e strutturali non correlati alla qualità sottostante delle obbligazioni o all'efficienza del programma di emissione dell'UE. La più importante di queste considerazioni è la preferenza dell'investitore per obbligazioni sovrane consolidate che possono essere utilizzate senza difficoltà e a buon prezzo come garanzia reale, preferenza che è accentuata in periodi di stress del mercato. Questi fattori erano molto attivi verso la fine del primo trimestre, successivamente alla turbolenza bancaria che ha colpito gli Stati Uniti e all'acquisizione di Credit Suisse da parte di

---

<sup>4</sup> I costi per interessi sostenuti sono imputati al bilancio e agli Stati membri beneficiari dei prestiti secondo la metodologia stabilita nella decisione di esecuzione (UE) 2021/1095 della Commissione sostituita dalla decisione (UE) 2022/9701. Tale metodologia distingue tre diverse categorie di costi: i) i costi di finanziamento per finanziare l'erogazione del sostegno a fondo perduto e dei prestiti, calcolati secondo comparti temporali semestrali, ii) i costi di detenzione e gestione della liquidità e iii) i costi amministrativi.

<sup>5</sup> Per ulteriori informazioni, cfr.: [Documents \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/dbpedia/Document/Document%20ID%3A%202023-0001)

<sup>6</sup> [EU borrowing costs: Drivers and dynamics in times of rising rates \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/dbpedia/Document/Document%20ID%3A%202023-0001)



UBS in Europa<sup>7</sup>. Con il dissiparsi dei timori per la stabilità finanziaria, il differenziale tra le obbligazioni delle agenzie sub-sovrane o sovranazionali (SSA) e i titoli di Stato europei è ritornato ai livelli osservati all'inizio del semestre. Al 30 giugno 2023 il differenziale delle obbligazioni dell'UE a 10 anni rispetto ai titoli di Stato tedeschi a 10 anni si attestava a 62 punti base, in calo rispetto al picco di 83 punti base nel marzo 2023 e in linea con i livelli osservati all'inizio del semestre.

Al fine di allineare la determinazione del prezzo delle obbligazioni dell'UE ai volumi sottostanti, alle disponibilità liquide e all'affidabilità creditizia del programma, la Commissione sta adottando misure (cfr. sezione 5) per creare le condizioni che favoriscano una negoziazione e una determinazione del prezzo delle obbligazioni dell'UE simili a quelle di grandi emittenti sovrani liquidi. Il conseguimento di questo risultato dipende anche dall'adattamento da parte degli operatori di mercato delle loro convenzioni e dalla valutazione delle obbligazioni dell'UE. Pur osservandosi segnali incoraggianti del cambiamento in atto, potrebbe volerci del tempo.

#### *Gestione della liquidità*

La Commissione ha mantenuto una presenza regolare e affidabile nei mercati finanziari in linea con il piano di finanziamento annunciato nel dicembre 2022, comprese le date pianificate per le aste e le sindacazioni. Tuttavia i flussi di cassa in uscita sono stati più lenti di quanto previsto inizialmente, inducendo un aumento delle giacenze monetarie medie nella prima metà del 2023 che hanno raggiunto in media 36,8 miliardi di EUR rispetto a 25,1 miliardi di EUR nel semestre precedente. La Commissione ha ridotto il proprio consumo di liquidità attraverso l'emissione di buoni per garantire una presenza continua sul mercato, riducendo al minimo l'aumento dei saldi di cassa.

L'aumento delle disponibilità liquide non ha comportato costi significativi per i programmi sostenuti, che sono stati pari a 23,3 milioni di EUR sulle giacenze monetarie dal gennaio al giugno 2023. Tali costi saranno condivisi proporzionalmente tra il bilancio dell'UE e i beneficiari dei prestiti alla fine del 2023.

#### **4. Altre tappe fondamentali nel primo semestre del 2023**

Il 12 giugno 2023 la Corte dei conti europea ha pubblicato i risultati della sua relazione speciale sulle operazioni di gestione del debito connesso a NextGenerationEU. Nella relazione la Corte ha verificato se la Commissione avesse sviluppato sistemi efficaci per gestire il debito contratto per finanziare NextGenerationEU. La relazione contiene un'analisi generale della definizione e della gestione delle operazioni di finanziamento dell'UE ad oggi ed è corredata di utili raccomandazioni per azioni future.

La Corte ha concluso che "la Commissione ha sviluppato rapidamente un sistema di gestione del debito che consentiva di prendere in prestito in tempo utile i fondi necessari per NextGenerationEU" e che "i costi di assunzione dei prestiti [riflettevano] la posizione della

---

<sup>7</sup> I movimenti senza rischio tendono in genere a favorire una forte redistribuzione verso attività rifugio tradizionali, come i titoli di Stato, comportando quindi l'ampliamento del differenziale SSA-EGB.

Commissione sul mercato. Quest'ultima ha inoltre soddisfatto tutti i requisiti normativi fondamentali in materia di portafoglio di strumenti di debito e gestione dei rischi".

La relazione conteneva inoltre cinque raccomandazioni per ulteriori miglioramenti nella gestione del debito da parte della Commissione: i) istituire un *middle-office* distinto, ii) rafforzare il ruolo del direttore rischi, iii) attuare una strategia della forza lavoro, iv) formulare obiettivi chiari per la gestione del debito e i relativi indicatori e v) assicurare la coerenza della documentazione interna.

Le raccomandazioni della Corte sono un prezioso contributo agli sforzi compiuti dalla Commissione per migliorare la sua posizione sui mercati dei capitali (cfr. sezione 5 di seguito). La Commissione si sta già adoperando per attuare dette raccomandazioni in modo tempestivo.

La presente relazione risponde già alla quarta raccomandazione della Corte, che invita all'elaborazione di una strategia di gestione del debito generale per orientare l'attuazione da parte della Commissione dell'approccio unificato in materia di finanziamenti. L'allegato della presente relazione illustra tale strategia di gestione del debito, iniziando dagli obiettivi principali che la guidano, e le modalità di attuazione degli strumenti chiave a disposizione della Commissione. La strategia è sostenuta da una serie di indicatori che saranno utilizzati per monitorare la modalità di attuazione della strategia stessa. Tali indicatori saranno aggiornati e commentati in edizioni future.

## **5. Misure per l'ulteriore sviluppo dell'ecosistema delle obbligazioni dell'UE**

L'elaborazione di un approccio unificato in materia di finanziamenti a partire da gennaio 2023 ha rappresentato una tappa fondamentale nella costituzione di un quadro solido per soddisfare le esigenze di finanziamento dell'UE nel modo più efficiente possibile. Questo approccio consente alla Commissione di pianificare, eseguire e comunicare tutte le emissioni in modo agile e coerente, nell'ambito di un quadro comune in materia di gestione dei rischi, conformità e governance per tutte le operazioni di assunzione di prestiti.

Eppure, nonostante questa trasformazione in atto dell'UE quale emittente e il passaggio graduale nel trattamento delle obbligazioni dell'UE<sup>8</sup>, i mercati continuano a trattare le obbligazioni dell'UE e a determinarne il prezzo rispetto alla curva swap. Per sostenere la transizione verso un metodo di determinazione del prezzo che rifletta meglio le caratteristiche fondamentali delle emissioni dell'UE, la Commissione sta intraprendendo una serie di azioni a sostegno dell'evoluzione e della liquidità delle obbligazioni dell'UE.

Al fine di facilitare la negoziazione delle obbligazioni dell'UE nel mercato secondario, nel quarto trimestre 2023 la Commissione attuerà un quadro per fornire agli investitori le quotazioni dei titoli dell'UE. Il quadro sarà attuato tramite gli operatori principali dell'UE che forniranno tali

---

<sup>8</sup> Ad esempio la riassegnazione delle obbligazioni dell'UE alla categoria di scarti di garanzia I, la stessa utilizzata per gli strumenti di debito emessi dai governi centrali, nel sistema di controllo dei rischi per le operazioni di credito della BCE a partire dal 29 giugno 2023.

quotazioni attraverso piattaforme di negoziazione ampiamente utilizzate, migliorando in tal modo la rivelazione dei prezzi dei titoli dell'UE e riducendo l'incertezza dell'esecuzione negoziale per gli operatori e gli investitori. Tale sistema di quotazione consentirà agli investitori di confidare nel fatto che i prezzi di mercato indicati per i titoli dell'UE sulle piattaforme di negoziazione sono affidabili e sostenuti dagli operatori principali dell'UE. La decisione della Commissione che istituisce la rete di operatori principali è stata modificata per inserire queste nuove disposizioni. Tali disposizioni diventeranno efficaci in autunno e saranno utilizzate nell'ambito del sistema di selezione degli operatori principali cui dovranno essere conferiti mandati di capofila e capofila associato a partire dal prossimo anno.

Inoltre la Commissione ha avviato la preparazione di un sistema di vendita con patto di riacquisto per sostenere gli operatori di mercato nella negoziazione delle sue obbligazioni. Tramite il sistema di vendita con patto di riacquisto la Commissione offrirà i suoi titoli su base temporanea, aiutando così gli operatori principali dell'UE a fornire liquidità alle obbligazioni dell'UE. La Commissione deve innanzitutto acquisire e sviluppare le capacità necessarie per attuare tale sistema di vendita con patto di riacquisto, che sarà operativo a metà del 2024.

La Commissione sta anche proseguendo l'attiva collaborazione con gli operatori di mercato per individuare il modo più efficace possibile per migliorare ulteriormente la liquidità delle obbligazioni dell'UE e consentire la loro negoziazione e determinazione del prezzo in modi simili ai titoli di Stato europei. A tal fine, nel giugno 2023 la Commissione ha avviato un primo sondaggio tra gli investitori, tramite il quale è stato chiesto loro di fornire un riscontro sul ruolo degli indici EGB come parametri di riferimento nelle decisioni di investimento degli investitori e sull'importanza percepita dell'inclusione delle obbligazioni dell'UE in tali indici. La Commissione sta continuando anche a esaminare modalità per migliorare l'impiego delle obbligazioni dell'UE come garanzia reale in operazioni bilaterali garantite.

Si stanno compiendo progressi anche nell'attuazione del servizio di emissione dell'UE (EIS), che diventerà operativo all'inizio di gennaio 2024. Con questo servizio, la Commissione passerà dall'utilizzo di un sistema comprendente fornitori commerciali di servizi di regolamento a un'infrastruttura di regolamento basata sull'Eurosistema per le obbligazioni dell'UE emesse successivamente a tale data. Le obbligazioni dell'UE regolate attraverso l'EIS beneficeranno dell'integrazione nell'infrastruttura di pagamento e regolamento dell'Eurosistema (Target/Target2S), alla stregua dei titoli di Stato europei, che ne facilita l'impiego come garanzia reale nell'Eurosistema.

## **6. Prospettive delle emissioni per il secondo semestre del 2023**

Il 28 giugno 2023 la Commissione ha pubblicato il suo piano di finanziamento semestrale per il periodo da luglio a fine dicembre 2023. Nella seconda metà del 2023 la Commissione intende emettere 40 miliardi di EUR di obbligazioni dell'UE, integrate da buoni dell'UE a breve termine. La Commissione utilizzerà questi fondi per finanziare NextGenerationEU (inclusi eventuali pagamenti nell'ambito di REPowerEU) e l'AMF+ per l'Ucraina. Sono anche possibili ulteriori emissioni su scala molto più ridotta nell'ambito dei programmi AMF e MES esistenti.

Anche se una nuova emissione per sostenere l'Ucraina attraverso lo strumento di finanziamento per l'Ucraina comporterà un'emissione supplementare per erogare ulteriori prestiti all'Ucraina, tale emissione avrà inizio solo nel 2024 una volta adottata la nuova normativa che istituisce lo strumento.

L'obiettivo di finanziamento per la seconda metà del 2023 riflette le esigenze di erogazione previste di vari beneficiari, segnatamente gli Stati membri dell'UE nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Attualmente gli Stati membri stanno rivedendo i propri piani di ripresa e resilienza al fine di tenere in considerazione le assegnazioni riviste del sostegno a fondo perduto, richiedere prestiti supplementari, se lo desiderano, o adeguarsi alle nuove priorità e opportunità di finanziamento supplementari nell'ambito di REPowerEU. In tale contesto un'emissione di obbligazioni per 40 miliardi di EUR consentirà all'UE di reperire gli importi necessari, mantenendo nel contempo una presenza regolare sul mercato per tutta la seconda metà dell'anno.

## **7. Conclusioni**

Nei primi sei mesi del 2023 l'approccio unificato in materia di finanziamenti ha consentito alla Commissione di reperire quasi 80 miliardi di EUR per NextGenerationEU e l'AMF+ per l'Ucraina a tassi commisurati alla sua posizione sul mercato. Al 30 giugno 2023 nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti sono stati reperiti quasi 250 miliardi di EUR per finanziare NextGenerationEU e l'AMF+ per l'Ucraina. La disponibilità di ampie linee di bilancio nella seconda metà dell'anno, associata a un rallentamento temporaneo del ritmo di erogazione man mano che gli Stati membri rivedono i loro piani di ripresa e resilienza, si riflette nella diminuzione delle emissioni di obbligazioni programmate (40 miliardi di EUR) nella seconda metà dell'anno.

Durante la prima metà del 2023 i tassi di interesse sono aumentati leggermente, non solo per l'UE ma per tutti gli emittenti (sovrani). Il ritmo di aumento è più lento rispetto all'anno precedente e i tassi hanno iniziato a stabilizzarsi dato che i mercati si aspettano che gran parte del rialzo dei tassi ad opera delle banche centrali necessario per contenere l'inflazione sia stata completata. Nel periodo è stata registrata una marcata volatilità in risposta all'evoluzione delle aspettative del mercato in merito a ulteriori rialzi dei tassi. L'emissione di obbligazioni dell'UE è stata soddisfatta da una domanda forte e costante da parte degli investitori per tutto il periodo, nonostante la volatilità sottostante del mercato.

La convenzione di mercato secondo la quale il prezzo delle obbligazioni dell'UE è determinato rispetto alla curva swap fa sì che l'UE paghi un premio superiore ai tassi pagati dagli emittenti di EGB sovrani. Ciò ha esacerbato l'aumento sottostante dei tassi di mercato. Il nuovo approccio unificato in materia di finanziamenti per l'emissione di obbligazioni dell'UE è un importante passo verso il consolidamento della presenza dell'UE sul mercato. La Commissione tuttavia sta adottando ulteriori misure per incoraggiare la determinazione del prezzo delle obbligazioni dell'UE in linea con quella delle obbligazioni di emittenti sovrani con rating elevato in modo da ridurre il premio che paga sulla sua emissione. Tali misure includono un sistema di quotazione del prezzo che diventerà operativo in autunno e l'istituzione di un sistema di vendita con patto di riacquisto (metà 2024). La Commissione sta inoltre incoraggiando il mercato a migliorare

l'impiego delle obbligazioni dell'UE come garanzia reale e a riconoscerle come meritevoli di inclusione in indici di mercato delle obbligazioni sovrane.

Le conclusioni e le raccomandazioni formulate nella relazione speciale della Corte dei conti europea sulle operazioni di gestione del debito di NextGenerationEU sono preziosi contributi a sostegno degli sforzi della Commissione volti a migliorare la posizione dell'UE nei mercati dei capitali della zona euro. La Commissione si sta già adoperando per attuare le raccomandazioni in modo tempestivo, a partire dalla descrizione degli obiettivi e degli indicatori nell'allegato della presente relazione.

## **Allegato: strategia di finanziamento dell'UE – Obiettivi, mezzi disponibili e indicatori di attuazione**

### ***Scopo dell'allegato***

Il presente allegato definisce gli obiettivi principali che orientano la Commissione nell'attuazione della strategia di finanziamento diversificata volta a finanziare tutti i programmi di assunzione e di erogazione di prestiti dell'UE (vale a dire l'approccio unificato in materia di finanziamenti). Presenta una serie di indicatori per monitorare l'attuazione degli aspetti chiave della strategia, segnatamente l'emissione di obbligazioni, l'emissione di buoni, la gestione della liquidità e la comunicazione.

### ***Obiettivi del finanziamento dell'UE***

Il quadro giuridico dell'UE conferisce alla Commissione il potere di contrarre sui mercati dei capitali internazionali prestiti per conto dell'Unione ai fini dell'attuazione di specifici programmi dell'UE. La normativa che istituisce detti programmi precisa gli importi e i tempi entro cui quegli importi dovrebbero essere reperiti e stabilisce le norme per l'utilizzazione dei proventi. Nel reperimento dei fondi in questo quadro la Commissione si prefigge due obiettivi principali:

- **l'efficacia:** assicurare che l'UE possa soddisfare i suoi impegni di cui ai relativi programmi di assistenza finanziaria al momento della scadenza dei pagamenti;
- **l'efficienza:** ottenere le condizioni finanziarie più vantaggiose per l'UE nel medio e lungo periodo:
  - i. attraverso la solida pianificazione e l'esecuzione regolare delle operazioni;
  - ii. attraverso l'ottenimento dei migliori termini possibili nelle condizioni di mercato prevalenti;
  - iii. rimanendo nei limiti della capacità di sopportazione del rischio del bilancio dell'UE come stabilito, segnatamente attraverso la copertura di bilancio disponibile per le operazioni pertinenti, e nei limiti del quadro di gestione del rischio per le operazioni di finanziamento dell'UE, come definito nella politica ad alto livello in materia di rischi e conformità della Commissione<sup>9</sup>.

Per soddisfare questi obiettivi, nel 2021 la Commissione ha messo in atto una strategia di finanziamento diversificata per il finanziamento di NextGenerationEU (decisione di esecuzione C(2021) 2502 della Commissione) descritta nella relazione principale.

L'obiettivo generale è creare e mantenere una curva di rendimento completa e ampiamente liquida per tutte le scadenze di riferimento che fornisca agli investitori un attivo finanziario accessibile e affidabile per gli investimenti e la negoziazione. Ciò, a sua volta, assicura le condizioni di finanziamento più vantaggiose per l'UE quale emittente, garantendo nel contempo la corretta gestione dei rischi correlati.

---

<sup>9</sup> [NGEU High Level Risk and Compliance Policy \(europa.eu\)](https://europa.eu)

### ***Mezzi previsti per conseguire gli obiettivi***

Nell'attuazione del suo approccio in materia di finanziamento la Commissione mira a utilizzare al meglio tutti gli elementi che sono sotto il suo controllo al fine di conseguire gli obiettivi principali di efficienza ed efficacia. Tali elementi si articolano intorno a cinque dimensioni principali:

- a) **il programma di obbligazioni dell'UE:** la Commissione organizza l'emissione di obbligazioni utilizzando tutte le scadenze di riferimento lungo la curva (fino a 30 anni). Nella scelta delle scadenze adeguate per le emissioni la Commissione deve garantire che i livelli futuri di rimborso che ne derivano rimangano entro i livelli necessari per proteggere i massimali di manovra del bilancio dell'UE e il rating del credito dell'UE. Allo stesso tempo presta un'attenzione particolare alle preferenze degli investitori e al profilo delle obbligazioni in essere, perché fornisce al mercato, su base regolare, una serie di scadenze ben equilibrate. Nell'organizzazione dell'emissione la Commissione utilizza operazioni sindacate e aste. I diversi formati hanno caratteristiche differenti, ma è richiesta una combinazione ideale dei due metodi per garantire la corretta esecuzione dei programmi di finanziamento. Man mano che il programma di emissione si consolida stabilmente, il ricorso alle aste per le emissioni di obbligazioni dovrebbe continuare ad evolversi e a crescere nel tempo a livelli comparabili a quelli degli emittenti sovrani dello stesso calibro dell'UE e con la dovuta considerazione per le condizioni di mercato e le esigenze di finanziamento;
- b) **il programma di buoni dell'UE:** la Commissione attua un programma di buoni dell'UE che fornisce all'UE l'accesso al mercato monetario (scadenze fino a un anno mediante le aste). Questo programma è utilizzato come strumento essenziale di gestione del rischio per mantenere livelli di cassa sufficienti in ogni momento e per far fronte a condizioni del mercato finanziario o esigenze di finanziamento imprevedibili;
- c) **la gestione della liquidità:** la Commissione adotta un approccio prudente per la gestione interna dei flussi di cassa, che assicura il rispetto di tutti gli impegni di pagamento in tempo utile ed evita ammanchi di liquidità. La Commissione cerca inoltre di gestire i saldi di liquidità sulla base di erogazioni previste per mantenere i saldi di liquidità in linea con le esigenze e limitare eventuali costi reali o di opportunità derivanti dai saldi;
- d) **la rete di operatori principali:** una corretta attuazione della strategia di finanziamento richiede il sostegno di una forte rete di operatori principali che sia in grado di distribuire le emissioni a una base di investitori globali e di gestire e amministrare i rischi finanziari correlati alle aste e alle sindacazioni. La Commissione cerca di tenere aperta la rete di operatori principali per consentire la partecipazione di un'ampia gamma di istituti finanziari. Nel contempo mira a sostenere la concorrenza e a fruire delle capacità in seno al gruppo per contribuire a garantire la corretta attuazione e lo sviluppo della strategia di finanziamento, anche sostenendo la liquidità del mercato secondario delle emissioni dell'UE;
- e) **comunicazione con diversi portatori di interesse del mercato e con emittenti equiparabili:** la Commissione assicura una comunicazione regolare, tempestiva e aperta con gli operatori di mercato, condizione essenziale per rimanere un emittente affidabile. La Commissione comunica pertanto in modo trasparente in merito agli aspetti dei suoi piani di finanziamento e all'esecuzione delle operazioni di finanziamento. I piani di finanziamento semestrali costituiscono la colonna portante di questa comunicazione

poiché annunciano gli importi obiettivo e le date per le sindacazioni e le aste nei sei mesi successivi. Attraverso una comunicazione coerente ed efficace sulle sue attività come emittente regolare su larga scala, l'UE cerca sia di approfondire la base di investitori sia di ampliarla (geograficamente). Grazie alla gestione proattiva delle relazioni con gli investitori, la Commissione crea e mantiene la fiducia con la sua base di investitori e ne comprende appieno le esigenze.

L'attuazione delle attività anzidette è sostenuta da una serie di controlli, comprese due "linee di difesa" indipendenti dal punto di vista organizzativo. Tali linee consentono l'esecuzione e il regolamento delle operazioni in modo efficiente e contribuiscono a inquadrare il comportamento di tutte le parti interessate all'attuazione del programma. Anche i controlli ex ante ed ex post assicurano che le emissioni dell'UE siano eseguite in linea con la governance e tengano conto delle condizioni di mercato prevalenti.

### ***Considerazioni finali***

Gli strumenti chiave del programma consentono all'UE di usare al meglio il suo elevato rating del credito, fornendo nel contempo agli investitori una sequenza regolare e affidabile di emissioni consistenti. Ciò a sua volta crea una piattaforma che consente all'UE di attirare una forte domanda dagli investitori con una bassa propensione al rischio e grandi esigenze di investimento e dagli investitori con esigenze di investimento basate sulla regolamentazione (banche centrali, tesorerie bancarie, gestori di attivi, fondi pensione e compagnie di assicurazione).

La tabella 1 che segue presenta alcuni indicatori che si possono prendere in considerazione quando si monitora l'attuazione da parte della Commissione dei cinque elementi fondamentali dell'approccio dell'UE in materia di finanziamenti e quindi i progressi compiuti verso il conseguimento degli obiettivi generali di efficienza ed efficacia. La Commissione riferirà in merito a tali indicatori nella sua relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti, gestione del debito ed erogazione di prestiti a norma dell'articolo 12 della decisione di esecuzione C(2022) 9700 della Commissione e commenterà ogni sviluppo osservato degno di nota.

Realizzando le attività suddette in modo professionale la Commissione può conseguire i risultati più efficienti in termini di costi dall'emissione per conto di beneficiari, compreso il bilancio dell'UE, che sopporta i costi per il sostegno a fondo perduto finanziato con prestiti. Il costo del finanziamento per l'emissione dell'UE, calcolato sulla base della media ponderata delle sue operazioni di finanziamento, è determinato in prevalenza da fattori che vanno al di là del controllo dell'UE, principalmente tassi di mercato più ampi ma al momento anche movimenti nella curva swap relativi al tasso di mercato. Il costo assoluto del finanziamento delle operazioni dell'UE è pertanto influenzato principalmente da fattori diversi dall'attuazione efficiente ed efficace dell'approccio unificato in materia di finanziamenti. Tuttavia un'attuazione efficace e durevole è importante per la posizione dell'UE nel mercato e per i suoi sforzi di portare gradualmente la negoziazione e la determinazione del prezzo delle obbligazioni dell'UE più in linea con i processi utilizzati per i titoli EGB sovrani liquidi. Per questo motivo una metrica dei costi non è considerata un indicatore appropriato per valutare l'uso da parte della Commissione dei mezzi da essa controllati per il conseguimento degli obiettivi principali di efficienza ed efficacia.



Pur non trattandosi di indicatori che possono essere influenzati dal modo in cui la Commissione usa gli strumenti a sua disposizione nella strategia di finanziamento, le informazioni sui volumi e sui costi sono chiaramente di fondamentale importanza per comprendere gli sviluppi del programma di finanziamento. Nelle sue relazioni semestrali la Commissione includerà pertanto informazioni sui volumi complessivi e sul costo medio del finanziamento.

Si ricorda che le dimensioni delle operazioni di assunzione di prestiti e di gestione del debito da intraprendere sono fissate nella decisione annuale di assunzione dei prestiti della Commissione e nei piani di finanziamento semestrali di accompagnamento, che limitano l'esposizione generale del bilancio dell'UE e dei beneficiari dei prestiti<sup>10</sup>.

---

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

**Tabella 1: indicatori di attuazione relativi all'uso dei mezzi previsti per il conseguimento degli obiettivi di efficacia e di efficienza della Commissione**

Mezzi		Indicatore	Valore nel primo semestre del 2023 (salvo diversa indicazione)	Commento sull'esecuzione nel primo semestre del 2023
1) <b>Attuazione del programma di obbligazioni dell'UE</b>	a) <u>Emissioni regolari lungo la curva</u> Emissioni regolari di obbligazioni dell'UE (e di obbligazioni verdi NGEU) con tutte le scadenze rispetto alla curva (fino a 30 anni) per offrire ai diversi tipi di investitori opportunità di investimento in modo da mantenere una forte domanda da parte degli investitori e quindi la flessibilità per determinare i volumi di emissione e le scadenze di singole operazioni sulla base delle condizioni del mercato.	<i>i. Suddivisione delle scadenze del programma di emissione</i>	1-4 anni: 22 % 4-8 anni: 15 % 8-12 anni: 17 % 12-17 anni: 11 % 17-23 anni: 16 % 23-31 anni: 19 %	Nel primo semestre del 2023 la Commissione ha perseguito l'obiettivo attraverso emissioni regolari di obbligazioni di diversa durata per fornire alla curva dell'UE liquidità su tutti i segmenti. Le operazioni di finanziamento sono state distribuite sull'intero semestre per garantire una presenza regolare sul mercato. Durante il semestre è stato effettuato un numero più elevato di operazioni rispetto al semestre precedente a motivo a) dell'obiettivo di finanziamento del primo semestre del 2022 di 80 miliardi di EUR (rispetto a 50 miliardi di EUR nel primo semestre del 2022) e b) dell'entità media più bassa delle operazioni alla luce delle condizioni di mercato difficili e volatili al momento della redazione del piano di finanziamento per la prima metà del 2023.  Pur assicurando la presenza in tutte le categorie di scadenze di riferimento, le emissioni erano leggermente indirizzate, in media, verso l'estremità lunga della curva (con una scadenza media delle emissioni di 13,5 anni), alla luce della necessità di distribuire i rimborsi nel tempo, ma anche di una domanda più forte degli investitori per obbligazioni dell'UE a lungo termine.  Sono state mantenute anche le emissioni di obbligazioni verdi, seppur a un livello inferiore rispetto al semestre precedente, in linea con le spese verdi cumulative segnalate dagli Stati membri e l'opportuna calibrazione delle emissioni di obbligazioni verdi su tali spese.
		<i>ii. Distribuzione temporale delle emissioni</i>	7 sindacazioni e 8 aste di obbligazioni, ossia 2-3 emissioni al mese.	
		<i>iii. Emissioni verdi<sup>11</sup></i>	All'incirca 8 miliardi di EUR attraverso emissioni continuative di 2 048 e 2 033 obbligazioni.	

<sup>11</sup> Ulteriori informazioni sulle obbligazioni verdi NGEU sono disponibili all'interno del quadro operativo delle obbligazioni verdi NGEU al link seguente: [Dashboard \(europa.eu\)](https://europa.eu)

	<p>b) <u>Raggiungimento di un adeguato equilibrio tra sindacazioni e aste</u>  Ricorso a diverse tecniche di finanziamento con un equilibrio adeguato, a seconda dei volumi totali di emissione e delle condizioni di mercato, per gestire i rischi di esecuzione, incrementare la liquidità del mercato secondario e migliorare gli oneri finanziari.</p>	<p>iv. <i>Suddivisione asta / sindacazione in %</i></p>	<p>All'incirca il 40 % delle obbligazioni emesse tramite asta.</p>	<p>Nel primo semestre del 2023 la Commissione ha aumentato la quota di obbligazioni emesse tramite le aste, che è salita a quasi il 40 %, livello superiore a quello dei precedenti semestri di finanziamento. Ciò era in linea con l'obiettivo di estendere l'uso di questa tecnica, tenendo conto al contempo delle specificità del mercato (ad esempio capacità di assorbimento del mercato) e delle esigenze di emissione (ad esempio capacità di riaprire l'emissione di obbligazioni esistenti tramite aste rispetto alla necessità di emettere nuove linee tramite sindacazioni).</p>
	<p>c) <u>Istituzione di obbligazioni di riferimento grandi e liquide</u>  Riapertura dell'emissione di obbligazioni dell'UE per portare il volume in essere di differenti linee a livelli commisurati a linee di riferimento grandi e liquide.</p>	<p>i. <i>Emissioni attraverso nuove obbligazioni rispetto al volume emesso attraverso emissioni continuative</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 18 miliardi di EUR attraverso nuove obbligazioni</li> <li>• 60,2 miliardi di EUR attraverso emissioni continuative</li> </ul>	<p>Tenendo presente la liquidità dei suoi titoli la Commissione ha utilizzato le proprie operazioni per la riapertura di linee di credito esistenti, mobilitando il 70 % del volume del finanziamento attraverso emissioni continuative.</p> <p>Sono state create nuove linee di credito per offrire al mercato nuove linee di riferimento ove necessario sulla curva e sulla base delle raccomandazioni degli operatori principali dell'UE. Durante il semestre sono state emesse nuove obbligazioni a 3 anni, a 10 anni e a 15 anni.</p>
		<p>ii. <i>Velocità di riapertura dell'emissione di nuove obbligazioni</i><sup>12</sup></p>	<p>2 mesi</p>	<p>Di conseguenza l'importo medio in essere per obbligazione è aumentato da circa 4 miliardi di EUR a oltre 13 miliardi di EUR alla fine del semestre, il che ha contribuito a migliorare la liquidità delle obbligazioni.</p>

<sup>12</sup> Sulla base del numero medio di mesi trascorsi tra la nuova emissione e la prima emissione continuativa quando si prendono in considerazione le nuove linee riaperte durante il semestre.

		iii. <i>Entità media delle obbligazioni in essere</i> <sup>13</sup>	13-14 miliardi	
		iv. <i>Fatturato relativo al volume delle emissioni</i>	All'incirca l'80 % nel secondo semestre del 2022	
		v. <i>Fatturato assoluto</i>	241 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2022 rispetto a 236 miliardi di EUR nel primo semestre del 2022	
	d) <u>Gestione del profilo di scadenza delle emissioni di obbligazioni dell'UE tenendo conto di quanto segue:</u>	i. <i>Scadenza media dell'emissione</i>	13-14 anni	Nel primo semestre del 2023 le emissioni di obbligazioni avevano una scadenza media di 13-14 anni. Ciò rifletteva l'obiettivo della Commissione di distribuire il profilo dei rimborsi nel tempo e di attirare contestualmente gli investitori verso le operazioni del mercato primario dell'UE. La scadenza media è rimasta al di sotto della scadenza media massima di 17 anni stabilita nella decisione annuale di assunzione dei prestiti per il 2023.  Il tempo medio di scadenza del debito in essere è rimasto stabile (all'incirca a 12 anni), determinato ampiamente dalle ultime emissioni.  Anche il rifinanziamento è rimasto stabile, come risultato delle emissioni pregresse e del relativo profilo di rimborso.
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Margine di manovra supplementare temporaneo (per l'assunzione di prestiti relativi a NGEU) e margine di manovra permanente (per l'AMF+)</li> </ul>	ii. <i>Tempo medio di scadenza del debito in essere</i>	Circa 12 anni	
		iii. <i>Rifinanziamento nel breve termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei successivi 12 mesi</i>	Meno del 10 %	

<sup>13</sup> Obbligazioni in essere sul numero di obbligazioni alla fine del semestre. Sulla base delle obbligazioni emesse nell'ambito della strategia di finanziamento diversificata.

	<p>nell'ambito del bilancio dell'UE</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rimborso futuro delle erogazioni in un determinato anno</li> <li>• Esigenze future di <i>roll-over</i> stabili</li> <li>• Necessità di proteggere il rating dell'UE per assicurare ridotti oneri finanziari nel lungo periodo e una forte domanda dalla base di investitori principali.</li> </ul>	<p>iv. <i>Rifinanziamento nel medio termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei successivi cinque anni</i></p>	<p>Meno del 30 %</p>	
<p><b>2) Attuazione del programma di buoni dell'UE</b></p>	<p>Emissione regolare di buoni dell'UE con scadenze fino a un anno tramite asta per attirare investitori supplementari (o portafogli supplementari di investitori esistenti) e sostenere la gestione della liquidità.</p>	<p>i. <i>Volume dei buoni dell'UE in essere</i></p>	<p>15-20 miliardi di EUR</p>	<p>La Commissione ha mantenuto al livello minimo le emissioni nell'ambito del programma dei buoni dell'UE alla luce delle ridotte esigenze di liquidità e del sufficiente finanziamento a lungo termine. Sono state tenute due aste al mese, solo per coprire i rimborsi. Il debito in essere nell'ambito del programma dei buoni dell'UE è quindi rimasto stabile a circa 15-20 miliardi di EUR lungo tutto il periodo.</p>
		<p>ii. <i>Numero di aste di buoni dell'UE</i></p>	<p>12</p>	

<b>3) Gestione della liquidità</b>	Gestione di un pool di disponibilità liquide per obbligazioni di pagamento, esigenze di erogazione e costi delle giacenze monetarie, con la dovuta considerazione per le condizioni del mercato prevalenti.	<i>i. Numero di mancati pagamenti dovuti a carenza di liquidità</i>	Nessuno	La Commissione ha soddisfatto con successo le esigenze di erogazione e non si sono verificati mancati regolamenti durante il semestre.
<b>4) Rete di operatori principali</b>	Attirare una vasta gamma di istituti finanziari che mostrano un forte impegno a sostenere le emissioni dell'UE.	<i>i. Numero di istituti che hanno firmato impegni di sottoscrizione per operazioni negli ultimi sei mesi</i>	19	La Commissione ha continuato a essere sostenuta dagli operatori principali dell'UE e la rotazione alle sindacazioni ha consentito alla Commissione di avvalersi al meglio di tutte le banche ammissibili alla partecipazione a un sindacato.
<b>5) Comunicazione con diversi portatori di interesse del mercato e con emittenti equiparabili</b>	Mantenere e instaurare la fiducia con la base di investitori, operatori di mercato ed emittenti equiparabili per sostenere la domanda del debito dell'UE e migliorare la comprensione da parte dell'UE delle dinamiche di mercato e delle esigenze degli investitori.	<i>i. Scostamenti dalle tempistiche preannunciate per la pubblicazione dei piani di finanziamento</i>	Nessuno	La Commissione ha mantenuto una comunicazione regolare e affidabile con i mercati, in linea con gli annunci precedenti. Durante il semestre non si sono verificati scostamenti dall'obiettivo di finanziamento iniziale annunciato.  La Commissione ha pubblicato regolarmente statistiche degli investitori che sono rimaste stabili e ha continuato a registrare un incremento nella base diversificata di investitori.
		<i>ii. Scostamento dai volumi annunciati nel piano di finanziamento</i>	Meno di 2 miliardi di EUR o meno del 2 %.	

		<p>iii. <i>Statistica della distribuzione degli investitori</i></p>	<p>Per tipo: gestori di fondi 31,4 %, tesorerie bancarie 30,3 %, banche centrali/istituti ufficiali 16,4 %, compagnie di assicurazione e fondi pensione 14,7 %, banche 5,2 %, fondi speculativi 2,0 %</p> <p>Per paese/regione: Regno Unito 21,0 %, Germania 12,9 %, Francia 12,9 %, Benelux 9,7 %, paesi nordici 8,7 %, Italia 8,4 %, Asia-Pacifico 5,5 %, Penisola iberica 9,6 %, altri paesi UE 7,0 %, altri paesi europei 2,2 %, Americhe 0,4 %, Medio Oriente e Africa 1,5 %</p>	
--	--	---	---	--