



Bruxelles, 8.7.2022
COM(2022) 335 final

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

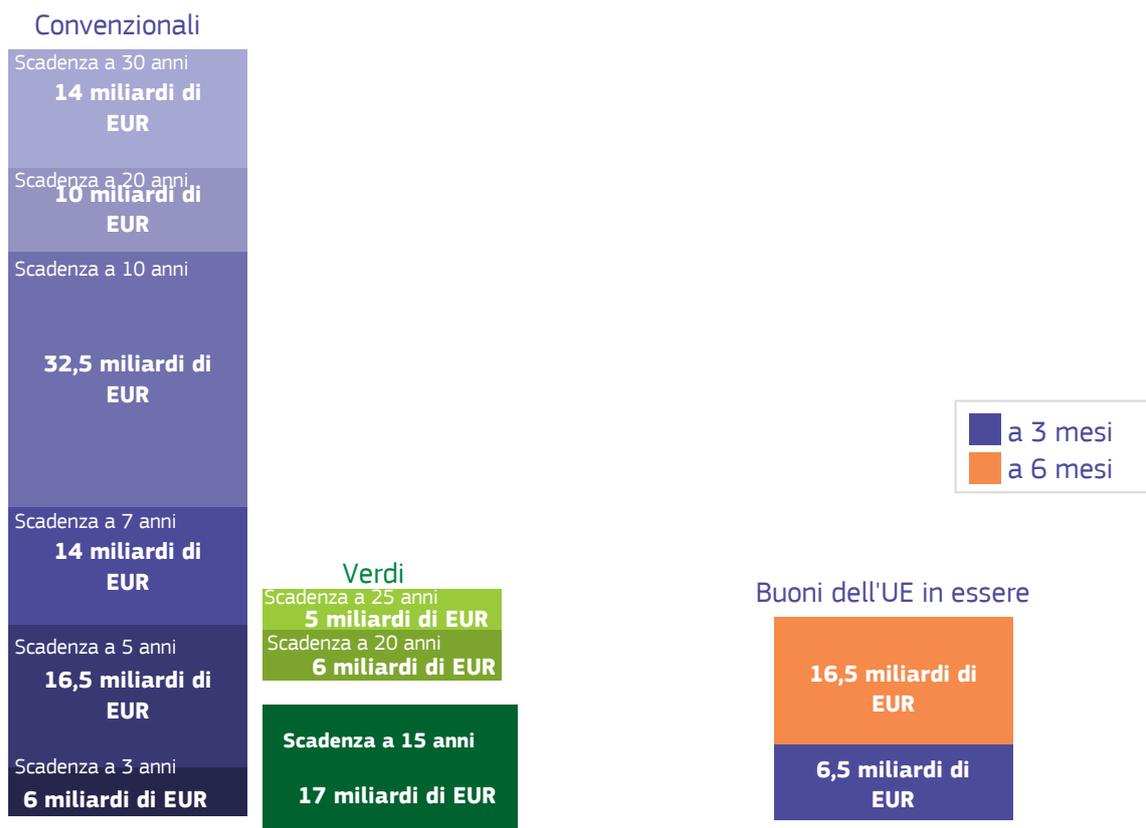
**Relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di finanziamento di
NextGenerationEU a norma dell'articolo 12 della decisione di esecuzione C(2021) 2502
della Commissione**

1° gennaio 2022 - 30 giugno 2022

Indice

1.	Introduzione	2
2.	Attuazione del programma di finanziamento di NextGenerationEU nel primo semestre del 2022	2
3.	Costo di finanziamento	3
4.	Obbligazioni verdi.....	4
5.	Prospettive sulle emissioni	6
6.	Conclusioni	7

Finanziamenti di NextGenerationEU al 30 giugno 2022



Prestiti assunti a lungo termine

121 miliardi di EUR di obbligazioni dell'UE, di cui 28 miliardi di EUR di obbligazioni verdi

DATI PRINCIPALI del primo semestre del 2022

- 5 sindacazioni, 6 aste, con 50 miliardi di EUR reperiti
- Costo medio di finanziamento dell'1,24 %
- Richieste di sottoscrizioni da 5,9 a 16 volte superiori all'offerta

Prestiti assunti a breve termine

57,9 miliardi di EUR di buoni dell'UE emessi a 3 e 6 mesi, di cui 22,9 miliardi di EUR ancora in essere

DATI PRINCIPALI del primo semestre del 2022

- 12 aste
- Rendimento medio -0,55 %
- Rapporto di copertura delle offerte di 1,63x

Utilizzo dei proventi al 30 giugno 2022

Altri programmi nell'ambito del bilancio dell'UE



DATI PRINCIPALI

- 21 Stati membri hanno ricevuto sovvenzioni e prestiti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza⁽²⁾.
- 6 Stati membri hanno anche ricevuto un'erogazione sulla base del conseguimento dei target intermedi e finali.

⁽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 per 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 25 Stati membri erano stati approvati entro il 30 giugno 2022.

1. Introduzione

NextGenerationEU mira a 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, mediante l'emissione di obbligazioni fino a 800 miliardi di EUR, un volume che farà dell'UE uno dei maggiori emittenti di titoli di debito denominati in euro per gli anni a venire. Con l'emissione di obbligazioni verdi saranno reperiti fino a 250 miliardi di EUR. 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. Finora sono già stati erogati agli Stati membri circa 100 miliardi di EUR di fondi a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza e l'attuazione dei piani per la ripresa e la resilienza sta generando risultati tangibili sul campo, sia per gli investimenti che per le riforme.

La presente è la seconda 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 il 1° gennaio 2022 e il 30 giugno 2022. 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 mediante NextGenerationEU. La presente relazione rientra nel flusso regolare di informazioni al Parlamento europeo e al Consiglio, che garantisce trasparenza e rendicontabilità sull'attuazione di questo programma di finanziamento innovativo su vasta scala, conformemente all'articolo 5, paragrafo 3, della decisione 2020/2053 del Consiglio.

2. Attuazione del programma di finanziamento di NextGenerationEU nel primo semestre del 2022

Nel dicembre 2021 la Commissione ha annunciato il suo piano di finanziamento per il periodo da gennaio a giugno 2022, che indicava un'emissione prevista di 50 miliardi di EUR di obbligazioni a lungo termine, da integrare con buoni dell'UE a breve termine. In linea con tale piano di finanziamento, dall'inizio dell'anno la Commissione ha reperito ulteriori 50 miliardi di EUR di finanziamenti a lungo termine per NextGenerationEU attraverso una combinazione di operazioni sindacate (70 %) e aste (30 %). Queste operazioni hanno portato l'importo totale in essere delle obbligazioni di NextGenerationEU a 121 miliardi di EUR, di cui 28 miliardi di EUR sono stati reperiti mediante l'emissione di obbligazioni verdi. In tale periodo la Commissione, per far fronte alle esigenze di finanziamento a breve termine, ha inoltre emesso buoni dell'UE a 3 e 6 mesi, di cui 22,9 miliardi di EUR risultavano in essere alla fine di giugno 2022.

Le emissioni di NextGenerationEU nei primi sei mesi del 2022 hanno avuto luogo in condizioni di mercato sempre più difficili. L'UE e le altre principali economie hanno registrato un forte aumento dell'inflazione e una maggiore volatilità dei mercati, esacerbata

dagli shock economici derivanti dall'invasione russa dell'Ucraina. Ciò ha determinato un aumento dei tassi di interesse richiesti dagli investitori a un ritmo storicamente rapido, dovuto al fatto che i mercati prevedevano una politica monetaria meno accomodante.

Nonostante le difficili condizioni di mercato, le operazioni di NextGenerationEU hanno continuato a beneficiare di un forte sostegno del mercato, con richieste di sottoscrizioni nel primo semestre del 2022 da 6 a 16 volte superiori all'offerta. L'UE vanta una base di investitori ben equilibrata e diversificata, con una buona rappresentanza di diversi tipi di investitori, con strategie di acquisto differenti, e provenienti da ogni parte del mondo¹. Questa domanda continua ad alto livello dimostra che la Commissione si è affermata nei mercati dei capitali di debito in euro quale emittente affidabile e con rating elevato.

Grazie a questa posizione sul mercato, l'UE è riuscita a continuare a finanziare agevolmente i piani per la ripresa degli Stati membri attraverso l'erogazione tempestiva dei proventi. A seguito di queste operazioni di finanziamento la Commissione è stata in grado di effettuare alla scadenza tutte le erogazioni a favore degli Stati membri a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza e del bilancio dell'UE. Tra l'avvio di NextGenerationEU nell'estate del 2021 e il 30 giugno 2022 la Commissione ha erogato 100,4 miliardi di EUR a favore degli Stati membri a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza: 67,0 miliardi di EUR sotto forma di sovvenzioni e 33,4 miliardi di EUR sotto forma di prestiti. In aggiunta, oltre 15,5 miliardi di EUR sono stati trasferiti al bilancio dell'UE per contribuire 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 giusta².

Il successo nella mobilitazione di questo grande volume di fondi è in gran parte attribuibile alla flessibilità della strategia di finanziamento diversificata, ormai ben consolidata, che consente alla Commissione di utilizzare una serie di tecniche di finanziamento (sindacati e aste) e di strumenti di finanziamento (obbligazioni e buoni) per accedere ai mercati adeguando il suo approccio alle condizioni prevalenti. La maggiore possibilità di integrare le obbligazioni in essere mediante operazioni sindacate e aste ha contribuito a un'iniezione di liquidità, sostenendo il mercato secondario delle obbligazioni di NextGenerationEU e agevolando l'acquisto e la vendita da parte degli investitori. Le obbligazioni di NextGenerationEU presentano ora una liquidità paragonabile a quella osservata nei mercati dei titoli di Stato europei per quanto riguarda le consistenze in essere.

3. Costo di finanziamento

Nonostante le condizioni di mercato più difficili, la Commissione è stata costantemente in grado di reperire fondi a condizioni relativamente interessanti. In linea con la metodologia stabilita nella decisione di esecuzione (UE) 2021/1095 della Commissione, il costo di

¹ Finora le emissioni dell'UE hanno attratto in totale oltre 1 000 investitori diversi provenienti da 70 paesi diversi. Oltre il 60 % degli investitori ha sede nell'UE e circa il 25 % è costituito da investitori internazionali che operano dal Regno Unito. Oltre 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 chiedono scadenze diverse: le banche centrali e le tesorerie bancarie (che di solito preferiscono investire in scadenze fino a 10 anni) rappresentano il 36 % 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 circa il 20 %.

² Tale importo corrisponde ai trasferimenti effettuati dal pool di finanziamento di NextGenerationEU. Le erogazioni effettive da parte della Commissione ai beneficiari finali a titolo dei programmi finanziati da NextGenerationEU possono essere soggette a differenze temporali.

finanziamento per il periodo compreso tra gennaio 2022 e fine giugno 2022 è stimato intorno all'1,24 %³. Si tratta di un aumento di oltre 1 punto percentuale rispetto al costo di finanziamento dello 0,14 % indicato per il periodo da giugno a dicembre 2021. Questo forte aumento riflette le condizioni di mercato più difficili che si ripercuotono sugli emittenti sovrani, societari e finanziari.

Il ritmo di crescita è stato uno dei più forti registrati nei mercati finanziari negli ultimi decenni. I tassi di interesse sulle obbligazioni a 10 anni dell'UE sono aumentati dallo 0,09 % registrato al momento dell'emissione inaugurale delle obbligazioni a 10 anni di NextGenerationEU, nel giugno 2021, all'1,02 % per l'operazione di marzo 2022 e all'1,53 % nella più recente emissione di maggio 2022. Alla fine di giugno 2022 le obbligazioni a 10 anni dell'UE erano scambiate attorno al 2,3 %. Aumenti analoghi sono stati osservati per i principali emittenti sovrani dell'euro. 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, e a fine giugno 2022 superavano l'1,6 %.

Rimando un emittente regolare e prevedibile durante questo periodo, l'UE è stata in grado di emettere le proprie obbligazioni con una concessione stabile sul prezzo all'emissione. Quanto sopra, unitamente alla forte domanda continua 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.

La Commissione ha inoltre continuato a gestire le sue disponibilità liquide a breve termine per garantire che non superino gli importi necessari per la regolare esecuzione delle erogazioni. Nel primo semestre del 2022 la liquidità detenuta è rimasta stabile, attestandosi in media a 19,7 miliardi di EUR. Questo importo di liquidità è stato inferiore rispetto ai trimestri precedenti, caratterizzati dalla necessità di importi maggiori per poter effettuare erogazioni rapide e consistenti durante il periodo di prefinanziamento (del 13 %) dei piani per la ripresa degli Stati membri. Tali importi minori di liquidità detenuta, insieme all'emissione regolare di buoni dell'UE a tassi negativi, hanno generato un'eccedenza (ossia un riporto positivo) di 56,1 milioni di EUR sulle disponibilità liquide di NextGenerationEU da gennaio a fine giugno 2022. Tale eccedenza, che sarà ripartita proporzionalmente tra il bilancio dell'UE e gli Stati membri che ricevono prestiti a titolo di NextGenerationEU, compenserà in parte i maggiori costi di finanziamento.

Il primo semestre del 2022 ha inoltre segnato l'inizio della fatturazione riferita a NextGenerationEU dei pagamenti di interessi, dei costi di gestione della liquidità e dei costi amministrativi nei confronti del bilancio dell'UE e degli Stati membri debitori.

4. Obbligazioni verdi

Nel 2022 la Commissione ha proseguito l'attuazione del programma di obbligazioni verdi di NextGenerationEU, basandosi sul successo dell'emissione inaugurale di obbligazioni verdi di NextGenerationEU nell'ottobre 2021.

La Commissione ha effettuato quattro operazioni supplementari su obbligazioni verdi nel primo semestre del 2022. Nell'aprile 2022 e nel giugno 2022 sono state lanciate una seconda e una terza linea di obbligazioni verdi, che hanno portato a reperire, rispettivamente, di 6 miliardi di EUR nella scadenza a 20 anni e di 5 miliardi di EUR nella scadenza a 25 anni.

³ Questa cifra potrebbe essere ancora soggetta a lievi variazioni, a causa dell'eventuale chiusura del comparto temporale, che richiede il bilanciamento nozionale delle erogazioni e degli strumenti di finanziamento a lungo termine attribuiti.

Nella prima operazione, che ha costituito la più grande emissione di obbligazioni verdi finora effettuata nel 2022, le richieste di sottoscrizioni sono state di oltre 13 volte superiori all'offerta⁴. Inoltre, all'emissione inaugurale di obbligazioni verdi con scadenza a 15 anni hanno fatto seguito due emissioni supplementari nel gennaio e nell'aprile 2022, che ne hanno portato l'entità a 17 miliardi di EUR.

L'esperienza delle emissioni di obbligazioni verdi di NextGenerationEU sottolinea l'attrattiva intrinseca delle obbligazioni con un profilo di transizione climatica forte e dimostrabile. La Commissione stima di aver realizzato un *greenium*, ossia la differenza di prezzo tra un'obbligazione verde e un'obbligazione convenzionale, pari a circa 2 punti base su tali emissioni, che sono state negoziate con una differenza fino a 4 punti base nelle negoziazioni successive. Questi dati sono in linea con quelli osservati più in generale sul mercato (*Climate Bonds Initiative*⁵).

Nel marzo 2022 l'UE ha inoltre lanciato il "NextGenerationEU Green Bond Dashboard" (quadro operativo delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU)⁶, che fornisce agli investitori un grado di trasparenza senza precedenti sulle modalità di investimento dei finanziamenti reperiti attraverso le obbligazioni verdi di NextGenerationEU. Il quadro operativo fornisce una panoramica in tempo reale delle misure e delle relative spese che ricevono finanziamenti dalle obbligazioni verdi. Tali dati rassicurano ulteriormente gli investitori sul fatto che la Commissione stia emettendo obbligazioni verdi in linea con i più elevati standard e le migliori pratiche di mercato. Sulla base di detto quadro operativo, verso la fine del 2022 la Commissione pubblicherà una relazione annuale sull'assegnazione dei proventi per fornire maggiori informazioni e contestualizzarle meglio.

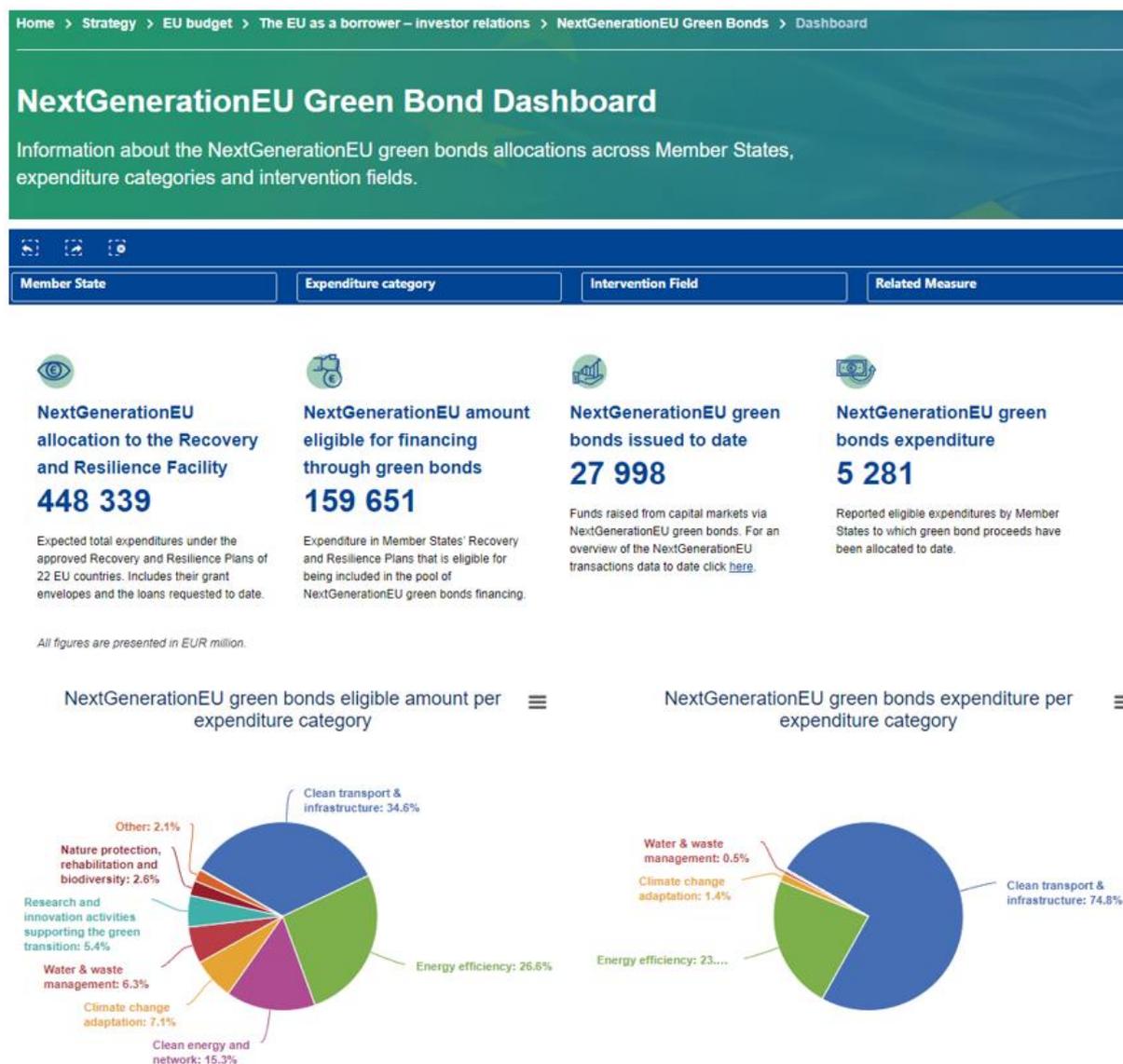
L'attrattiva intrinseca delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU, evidenziata dalla forte domanda degli investitori e rafforzata dall'elevato livello di trasparenza in merito all'utilizzo dei proventi, costituisce una piattaforma solida per realizzare il più grande canale di obbligazioni verdi al mondo. Il programma di obbligazioni verdi di NextGenerationEU offre pertanto un'opportunità unica per costruire una curva delle obbligazioni verdi altamente liquide.

⁴ Nell'aprile 2022 anche la Germania ha effettuato un'emissione di obbligazioni verdi da 6 miliardi di EUR.

⁵ ["Green bonds offer pricing benefits to both issuers and investors |Climate Bonds Initiative"](#).

⁶ ["NextGenerationEU Green Bond Dashboard | Commissione europea \(europa.eu\)"](#).

Figura 1: schermata del quadro operativo delle obbligazioni di NextGenerationEU



5. Prospettive sulle emissioni

Il 24 giugno la Commissione ha pubblicato il suo piano di finanziamento per il resto del 2022. Per finanziare NextGenerationEU la Commissione intende emettere 50 miliardi di EUR di obbligazioni dell'UE, integrate da buoni dell'UE a breve termine.

L'obiettivo per l'emissione di obbligazioni rappresenta una stima affidabile e prudente, basata sulle più recenti previsioni per le erogazioni attese da NextGenerationEU nella seconda metà del 2022. Gli importi previsti comprendono le erogazioni programmate a titolo dei piani nazionali per la ripresa recentemente approvati⁷. Essendo basate sugli aggiornamenti periodici relativi all'attuazione dello strumento per la ripresa NextGenerationEU, le erogazioni effettive potrebbero discostarsi dalle previsioni in termini di tempistiche e importi precisi. Tuttavia eventuali scostamenti non dovrebbero incidere in misura rilevante sull'obiettivo fissato nel piano di finanziamento e, sulla base dell'esperienza maturata finora con NextGenerationEU, è

⁷ Cfr. [NextGenerationEU: la Commissione europea approva il piano svedese \(europa.eu\)](#) e [la Commissione approva il piano polacco del dispositivo per la ripresa e la resilienza da 35,4 miliardi di EUR \(europa.eu\)](#).

più probabile che implicheranno cambiamenti nelle tempistiche di erogazione. Nel caso improbabile di uno scostamento sostanziale delle erogazioni dalle previsioni, la Commissione può modificare l'obiettivo fissato per l'emissione di obbligazioni.

Sebbene il piano di finanziamento si concentri sul finanziamento delle erogazioni di NextGenerationEU, la Commissione ha anche fornito un'indicazione delle erogazioni che prevede di proporre a paesi terzi a titolo di altri programmi, in particolare SURE e assistenza macrofinanziaria (AMF), al fine di fornire agli investitori una visione completa degli importi che l'UE può presumibilmente immettere sul mercato sulla base delle aspettative e degli impegni politici attuali. Il piano di finanziamento di NextGenerationEU per il secondo semestre del 2022 sarà pertanto attuato unitamente a operazioni volte a reperire fino a 9 miliardi di EUR per i previsti prestiti AMF a favore dell'Ucraina e fino a 6,6 miliardi di EUR per SURE. Tali operazioni saranno organizzate, parallelamente all'emissione dei titoli di debito di NextGenerationEU, attraverso un programma di emissione integrato basato su un ciclo mensile regolare di operazioni sindacate e aste. Possono inoltre esservi collocamenti privati occasionali per finanziare prestiti AMF di minore entità ai paesi vicini.

6. Conclusioni

Dopo un avvio positivo nel 2021, gli ultimi sei mesi hanno dimostrato la capacità della Commissione di eseguire le sue operazioni di finanziamento in condizioni di mercato sempre più difficili. Il sostegno costante degli investitori alle obbligazioni di NextGenerationEU dimostra che l'UE è ormai un emittente consolidato e affidabile su larga scala nei mercati dei capitali di debito in euro. La strategia di finanziamento diversificata, costituita dalle tecniche (sindacati e aste) e dagli strumenti di finanziamento (obbligazioni e buoni) utilizzati dagli emittenti sovrani, è stata determinante per far fronte alla volatilità delle condizioni di mercato. Essa consente alla Commissione di continuare a sostenere gli Stati membri sulla via della ripresa dalla pandemia di COVID-19, aiutandoli ad aumentare la loro resilienza alle sfide future.

Le obbligazioni di NextGenerationEU hanno risentito del marcato aumento dei tassi di interesse in questo periodo, che ha interessato anche gli emittenti sovrani, sovranazionali e di altro tipo a livello mondiale. Il costo medio di finanziamento è superiore di oltre un punto percentuale rispetto agli ultimi sei mesi. Tuttavia i prezzi delle obbligazioni di NextGenerationEU continuano a essere relativamente buoni, riflettendo la qualità creditizia intrinseca dell'UE e il forte riconoscimento dell'UE come emittente sociale e verde orientato al valore.

Inoltre nei primi sei mesi del 2022 le emissioni di obbligazioni verdi di NextGenerationEU sono più che raddoppiate ed è stato introdotto il quadro operativo delle obbligazioni verdi, che consente di monitorare in tempo reale il modo in cui gli Stati membri utilizzano i fondi reperiti tramite obbligazioni verdi.

Il piano di finanziamento per il secondo semestre del 2022 fornisce un'indicazione completa e precisa delle intenzioni di finanziamento della Commissione per il resto dell'anno, sulla base degli attuali impegni politici. Esso indica chiaramente in che modo la Commissione continuerà a mobilitare finanziamenti per la ripresa economica e sociale dell'UE e per la transizione climatica alle condizioni più vantaggiose possibili per l'UE e i suoi Stati membri.