



Bruxelles, 22.2.2023
COM(2023) 93 final

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

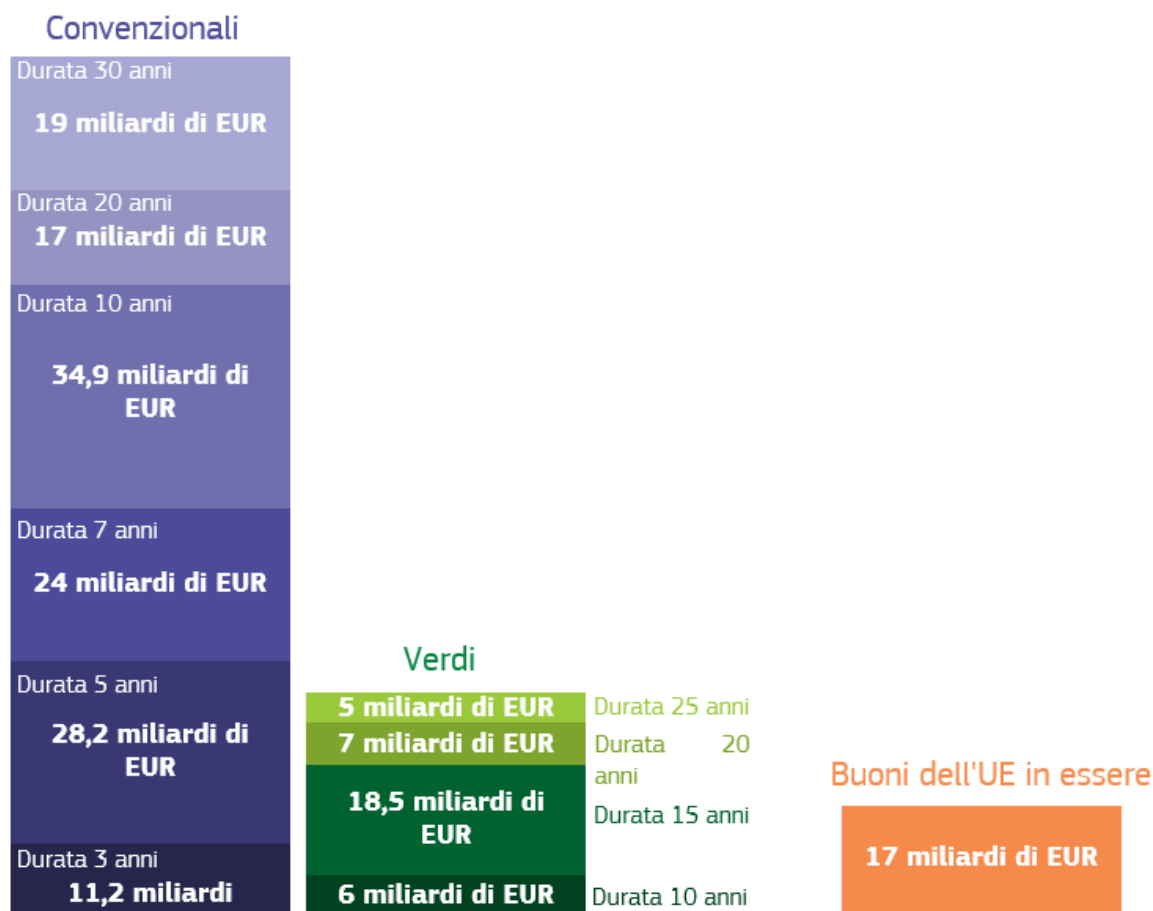
**Relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti, gestione
del debito ed erogazione di prestiti a norma dell'articolo 12 della decisione di esecuzione
C(2022) 9700 della Commissione**

1 luglio 2022 - 31 dicembre 2022

Indice

1.	Introduzione.....	2
2.	Attuazione delle operazioni di erogazione di prestiti nell'ambito di NextGenerationEU nella seconda metà del 2022	4
3.	Costi di finanziamento e saldi delle disponibilità liquide	6
4.	Le altre tappe fondamentali nella seconda metà del 2022.....	7
5.	L'attuazione di un approccio unificato di finanziamento	9
6.	Altre misure volte a rendere le obbligazioni dell'UE più attraenti per gli investitori	10
7.	Prospettive delle emissioni per il 2023	11
8.	Conclusioni	11

Finanziamenti di NextGenerationEU al 31 dicembre 2022



Prestiti assunti a lungo termine

171 miliardi di EUR di obbligazioni dell'UE di cui 36,5 miliardi di EUR di obbligazioni verdi

DATI PRINCIPALI del secondo semestre del 2022

- 4 sindacazioni, 4 aste, con 50 miliardi di EUR reperiti
- Costo medio di finanziamento 2,6 %
- Sindacazioni: domanda da 2,8 a 10,9 volte superiore all'offerta

Prestiti assunti a breve termine

DATI PRINCIPALI del secondo semestre del 2022

- 10 aste
- Rendimento medio 0,93 %
- Rapporto di copertura delle offerte di 2,23x

Utilizzo dei proventi al 31 dicembre 2022



DATI PRINCIPALI

- 22 Stati membri hanno ricevuto sovvenzioni e prestiti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza.⁽²⁾
- 11 Stati membri hanno inoltre ricevuto un'erogazione grazie al conseguimento degli obiettivi intermedi e

La presente è la terza relazione semestrale a norma dell'articolo 12 della decisione di esecuzione C(2022) 9700 della Commissione³ ed esamina l'attuazione della strategia di finanziamento diversificata stabilita dalla Commissione nel 2021 per finanziare NextGenerationEU. Nel dicembre 2022, la decisione è stata modificata per estendere la strategia di finanziamento diversificata ad altri programmi, come stabilito nel regolamento finanziario rivisto.

Poiché la presente terza relazione semestrale copre il periodo dal 1° luglio 2022 al 31 dicembre 2022, durante il quale la strategia di finanziamento diversificata è stata utilizzata solo per finanziare NextGenerationEU, essa si concentra esclusivamente sulla procedura messa in atto per reperire ed erogare i finanziamenti nel quadro di NextGenerationEU.

³ La decisione C(2022)9700 ha abrogato la decisione C(2021)2502. La prima e la seconda relazione semestrale erano basate sull'articolo 12 della decisione abrogata.

Non si valuta 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 semestrale include anche una descrizione di altri miglioramenti apportati alle operazioni di finanziamento nella seconda metà del 2022, in particolare l'avvio del servizio di emissione dell'UE e la pubblicazione della prima relazione sull'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi. Essa documenta inoltre le misure legislative adottate per ampliare l'ambito di applicazione della strategia di finanziamento diversificata ad altri programmi e delinea le previsioni relative all'emissione di obbligazioni dell'UE nel 2023.

La relazione semestrale rientra nel flusso regolare di informazioni al Parlamento e al Consiglio, che garantisce la trasparenza e la rendicontabilità in merito all'attuazione dell'approccio unificato in materia di finanziamenti. Poiché nel regolamento finanziario questo metodo di finanziamento è diventato quello principale per le operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti dell'UE, la presente relazione e tutte le relazioni future saranno preparate in conformità dell'articolo 220 bis di detto regolamento.

2. Attuazione delle operazioni di erogazione di prestiti nell'ambito di NextGenerationEU nella seconda metà del 2022

ESECUZIONE DEI PIANI DI FINANZIAMENTO

Nel giugno 2022, la Commissione ha annunciato il suo piano di finanziamento per il periodo luglio-dicembre 2022. Il piano prevedeva l'emissione di 50 miliardi di EUR di obbligazioni a lungo termine, da integrare con l'emissione di buoni dell'UE a breve termine. In linea con il suddetto piano, nella seconda metà del 2022 la Commissione ha raccolto altri 50 miliardi di EUR di finanziamenti a lungo termine per NextGenerationEU mediante una combinazione di operazioni sindacate (70%) e aste (30%). Tali operazioni hanno portato l'importo totale delle obbligazioni di NextGenerationEU in essere a 171 miliardi di EUR, di cui 36,5 miliardi di EUR reperiti mediante l'emissione di obbligazioni verdi.

Oltre alle emissioni ulteriori delle due obbligazioni verdi esistenti, nel novembre 2022 la Commissione ha lanciato una quarta linea di obbligazioni verdi (obbligazioni a 10 anni con scadenza 4 febbraio 2033) raccogliendo 6 miliardi di EUR. Queste tre operazioni su obbligazioni verdi contribuiscono 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 seconda metà del 2022, 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 17,0 miliardi di EUR risultavano in essere alla fine di dicembre 2022.

EROGAZIONI

Grazie all'esito positivo delle suddette operazioni, l'UE ha potuto continuare a finanziare agevolmente i piani per la ripresa 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 seconda metà del 2022, la Commissione ha erogato 38,3 miliardi di EUR a favore degli Stati membri a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza, di cui 26,5 miliardi di EUR sotto forma di sovvenzioni e 11,8 miliardi di EUR sotto forma di prestiti. Tra l'avvio di NextGenerationEU nell'estate del 2021 e il 31 dicembre 2022 la Commissione ha erogato complessivamente 138,7 miliardi di

EUR a favore degli Stati membri a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza (di cui 93,5 miliardi di EUR di sovvenzioni e 45,2 miliardi di EUR di prestiti).

Sempre nella seconda metà del 2022, la Commissione ha trasferito⁴ 8,4 miliardi di EUR 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 giusta. In totale, dall'avvio di NextGenerationEU la Commissione ha trasferito al bilancio dell'UE oltre 23,9 miliardi di EUR.

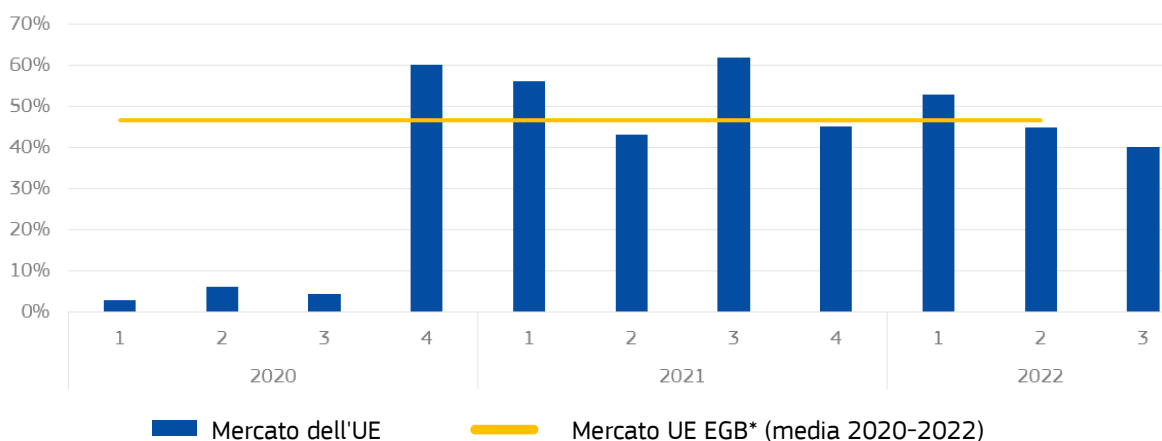
Complessivamente, dall'inizio di NextGenerationEU nel 2021, la Commissione ha reso disponibili 162,6 miliardi di EUR: 138,7 miliardi di EUR sotto forma di prestiti e sovvenzioni agli Stati membri e 23,9 miliardi di EUR per il bilancio dell'UE per i programmi finanziati da NextGenerationEU.

DOMANDA DEGLI INVESTITORI E LIQUIDITÀ DEL MERCATO SECONDARIO

Nonostante le difficili condizioni di mercato, le operazioni di NextGenerationEU hanno continuato a beneficiare di un forte sostegno del mercato, con richieste di sottoscrizione delle operazioni sindacate nella seconda metà del 2022 da 2,8 a 10,9 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 mondo⁵.

In linea con le dinamiche di mercato generali, i nuovi premi di emissione hanno registrato un aumento marginale fino a circa 3 punti base nella seconda metà del 2022, rispetto a circa 2 punti base nella prima metà dell'anno. Questa concessione sul prezzo all'emissione relativamente modesta 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 (*European government bond -EGB*)
(% del volume in essere)



⁴ Questo importo corrisponde ai trasferimenti a valore sul 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.

⁵ Finora le emissioni dell'UE hanno attratto in totale oltre 1 000 investitori diversi di 70 paesi. Oltre il 65 % degli investitori ha sede nell'UE; circa il 25 % è costituito da investitori internazionali che operano dal Regno Unito, mentre il resto è rappresentato da altri investitori internazionali, principalmente aventi sede in Asia. 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 chiede scadenze diverse: le banche centrali e le tesorerie bancarie (che di solito preferiscono investire in scadenze fino a 10 anni) rappresentano 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 circa il 15 %.

Fonte: Commissione europea sulla base di 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 e il meccanismo europeo di stabilità.

I dati relativi a questo mercato non erano disponibili per il 3° trimestre 2022.

La liquidità del mercato secondario delle obbligazioni dell'UE è pari a quella osservata nei mercati dei titoli EGB, per quanto riguarda le consistenze in essere. La Commissione intende attuare misure volte a migliorare ulteriormente la liquidità, come spiegato di seguito nelle sezioni 5 e 6. In risposta all'aumento della liquidità delle obbligazioni dell'UE osservato successivamente all'avvio dei programmi NextGenerationEU e SURE, la Banca centrale europea (BCE) ha annunciato nel dicembre 2022 che nell'ambito del suo sistema di controllo dei rischi⁶ tratterà le obbligazioni dell'UE alla stregua delle obbligazioni emesse da amministrazioni centrali e dalle banche centrali. Si tratta di un'ulteriore conferma dell'evoluzione dell'affidabilità delle emissioni dell'UE nei mercati.

3. Costi di finanziamento e saldi delle disponibilità liquide

COSTI DI FINANZIAMENTO

Nella seconda metà del 2022, i costi per interessi e per la gestione del debito hanno registrato un aumento sostanzialmente in linea con le condizioni generali del mercato. I costi di finanziamento⁷ per il periodo luglio-dicembre 2022 sono stimati prossimi al 2,6 % con una scadenza media per le operazioni di finanziamento a lungo termine di circa 13 anni.

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 rispetto allo 0,09 % registrato al momento dell'emissione inaugurale delle obbligazioni a 10 anni di NextGenerationEU, nel giugno 2021, fino a raggiungere l'1,53 % nel maggio 2022 e il 2,82 % nell'ultima emissione del novembre 2022. 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, e a fine dicembre 2022 superavano il 2,56 %.

I DIFFERENZIALI TRA LE OBBLIGAZIONI DELL'UE E LE OBBLIGAZIONI DI EMITTENTI EQUIPARABILI

In termini di prezzi rispetto a emittenti equiparabili, il differenziale dei tassi d'interesse tra le obbligazioni dell'UE e i titoli di Stato europei, dopo aver registrato un aumento nel terzo trimestre, si è significativamente contratto nel quarto trimestre. Data la scarsità di garanzie reali di elevata qualità, gli operatori di mercato hanno inizialmente favorito gli EGB rispetto alle obbligazioni delle agenzie sub-sovrane o sovranazionali (SSA), determinando un aumento maggiore dei tassi di interesse di queste ultime. Tuttavia, con l'attenuarsi delle preoccupazioni in merito alla scarsità di garanzie reali, in parte grazie all'aumento dell'offerta e della disponibilità di titoli di Stato tedeschi, si è ridotto anche il differenziale dei tassi di interesse tra le obbligazioni dell'UE e gli EGB. Al 31 dicembre 2022 il differenziale dei tassi di interesse era attestato a 64 punti base, in calo rispetto al picco di 86 punti base di ottobre, ma pur sempre superiore rispetto ai 21 punti base dell'anno precedente.

⁶ Per ulteriori informazioni, cfr.

https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr221220_1~ca6ca2cc09.en.html

⁷ I costi per interessi sostenuti in relazione a NextGenerationEU 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) costi di finanziamento per finanziare l'erogazione di sovvenzioni e prestiti, calcolati secondo comparti temporali semestrali, ii) costi di detenzione e gestione della liquidità e iii) costi amministrativi.

GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

La Commissione ha inoltre continuato a gestire con prudenza le sue disponibilità liquide a breve termine per garantire che non superassero gli importi necessari per la regolare esecuzione delle erogazioni. Nella seconda metà del 2022 le disponibilità liquide a breve termine ammontavano in media di 25,1 miliardi di EUR, un valore leggermente superiore alla media di 19,7 miliardi di EUR della prima metà del 2022. L'aumento delle disponibilità liquide medie a breve termine è stato necessario per poter effettuare erogazioni consistenti nella seconda metà del 2022, tra cui due pagamenti particolarmente ingenti di 12 miliardi e 21 miliardi di EUR. Un altro motivo dell'aumento medio delle disponibilità liquide è stato lo slittamento delle erogazioni rispetto ai piani. Nonostante l'aumento della liquidità detenuta e l'evoluzione dei rendimenti dei buoni UE da tassi negativi a tassi positivi, la gestione della liquidità ha generato complessivamente un'eccedenza (cioè un margine positivo) di 43,2 milioni di EUR sulle disponibilità liquide di NextGenerationEU da gennaio a fine dicembre 2022. Tale eccedenza sarà ripartita proporzionalmente tra il bilancio dell'UE e gli Stati membri che ricevono i prestiti del dispositivo per la ripresa e la resilienza, come stabilito nella metodologia di attribuzione dei costi.

Il margine positivo registrato nel 2022 deriva da due fonti principali: in primo luogo, durante la prima metà del 2022 sono stati emessi finanziamenti a breve termine in territorio negativo, accumulando notevoli eccedenze che continueranno a produrre effetti fino alla scadenza di questi strumenti nella seconda metà del 2022. In secondo luogo, la remunerazione dei depositi sul conto della BCE è aumentata gradualmente in parallelo con l'aumento dei tassi sui buoni dell'UE nella seconda metà del 2022. Nonostante il ritmo senza precedenti degli aumenti dei tassi di interesse, il tasso marginale di tutti i buoni in portafoglio è rimasto inferiore a quello del tasso sui depositi nel corso dello stesso periodo, a causa della persistenza di effetti pregressi. A meno che nel 2023 non si verificano movimenti dei tassi di interesse analoghi, si può prevedere che il costo della raccolta di liquidità supererà presto gli interessi maturati sugli importi detenuti e la gestione della liquidità genererà un margine negativo in futuro.

4. Le altre tappe fondamentali nella seconda metà del 2022

SERVIZIO DI EMISSIONE DELL'UE

Nel luglio 2022 la Commissione ha avviato, insieme alla BCE e alla Banca nazionale del Belgio, il processo di istituzione del servizio di emissione dell'UE. Attualmente è in corso lo sviluppo dell'architettura operativa del servizio, la cui attuazione dovrebbe iniziare nella seconda metà del 2023.

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. Le obbligazioni dell'UE beneficeranno dell'appartenenza diretta all'infrastruttura di pagamento e regolamento dell'Eurosistema (Target/Target2S) e potranno quindi essere utilizzate più facilmente come garanzia reale nell'ambito dell'Eurosistema stesso. Ciò allineerà l'emissione di obbligazioni dell'UE alle modalità utilizzate dagli emittenti sovrani dell'UE, le cui operazioni obbligazionarie sono regolate con moneta della banca centrale.

Il servizio di emissione dell'UE offrirà condizioni di parità a tutti i depositari centrali di titoli e a tutti gli investitori che negoziano obbligazioni emesse dall'UE. Con il servizio di emissione dell'UE, la Commissione si dota di un processo di regolamento adeguato al suo nuovo ruolo di uno dei maggiori emittenti di titoli di debito denominati in euro.

Una volta che il servizio di emissione dell'UE sarà operativo, la BCE agirà in veste di agente pagatore e la banca nazionale del Belgio in veste di agente di regolamento per tutti i titoli di debito dell'UE.

RELAZIONE SULL'ASSEGNAZIONE DEI PROVENTI DELLE OBBLIGAZIONI VERDI

La Commissione garantisce un elevato livello di trasparenza sull'utilizzo dei proventi ottenuti dall'emissione di obbligazioni verdi. Nel dicembre 2022, la Commissione ha pubblicato la prima relazione sull'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU⁸. La relazione dimostra che i fondi raccolti mediante tali obbligazioni sono utilizzati per investimenti sostenibili, nel pieno rispetto degli impegni assunti nell'ambito del quadro per l'emissione di obbligazioni verdi di NextGenerationEU.

Alla data limite del 19 ottobre 2022, esattamente un anno dopo il regolamento della prima obbligazione verde relativa a NextGenerationEU, tali obbligazioni stanno finanziando un insieme di 823 misure ammissibili, per un valore di quasi 185 miliardi di EUR, che rappresenta oltre il 30 % dei fondi di NextGenerationEU impegnati finora. Ad oggi, la maggior parte dei proventi erogati è stata destinata a programmi degli Stati membri in materia di trasporti e infrastrutture pulite (55,6 %), seguita dalla spesa per l'efficienza energetica (33,4 %). Da un punto di vista geografico, la spesa maggiore in investimenti verdi è stata registrata in Italia (50,7 %), seguita dalla Francia (37,5 %). La relazione inoltre documenta il forte allineamento delle misure finanziate dalle obbligazioni verdi di NextGenerationEU con le attività economiche stabilite nella tassonomia dell'UE. Le misure nei settori di intervento che possono essere considerati pienamente allineati o conformi alle principali condizioni sostanziali della tassonomia e che coprono almeno in parte le sue condizioni specifiche secondo il principio "non arrecare un danno significativo" ammontano a circa 107,1 miliardi di EUR, equivalenti al 57,9 % dell'insieme complessivo di misure ammissibili al finanziamento con i proventi delle obbligazioni verdi⁹.

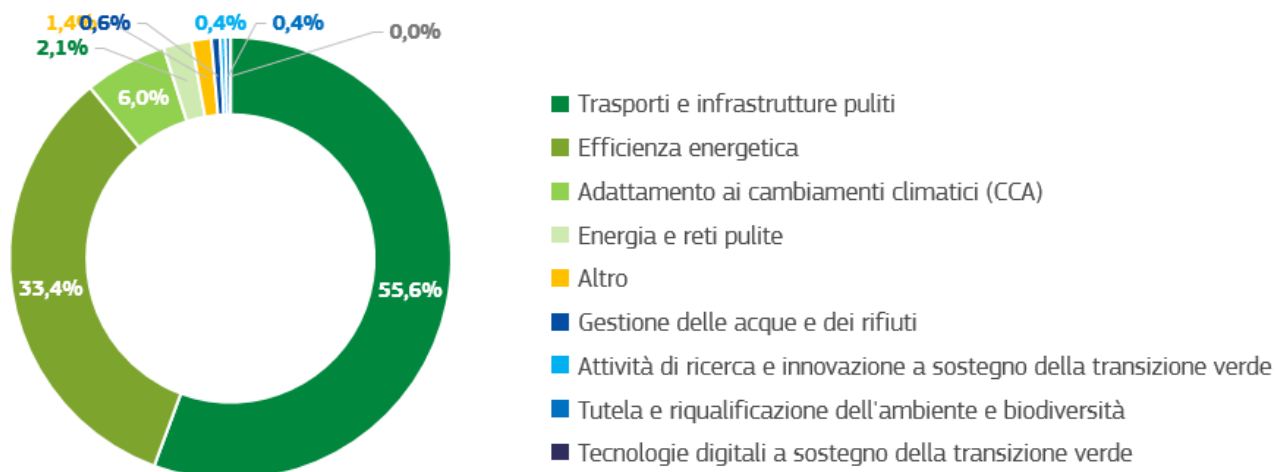
La Commissione continuerà a pubblicare relazioni annuali sull'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi fino a quando tutti gli importi raccolti saranno stati destinati a misure verdi e sostenibili. Inoltre alla fine del 2023 la Commissione pubblicherà la prima relazione sugli effetti delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU, in cui illustrerà in che modo gli importi raccolti contribuiscano al rispetto degli indicatori pertinenti alla transizione climatica.

Le informazioni in tempo reale sull'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU continueranno a essere disponibili all'interno del quadro operativo delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU¹⁰, il quale offre agli investitori un livello di trasparenza senza precedenti sulle modalità di investimento dei finanziamenti raccolti grazie a tali obbligazioni.

⁸ [SWD 2022 442 F1 STAFF WORKING PAPER EN V4 P1 2417689.PDF \(europa.eu\)](#)

⁹ Le misure nei settori di intervento conformi ad almeno alcune delle condizioni della tassonomia ma che non soddisfano le condizioni aggiuntive del principio "non arrecare un danno significativo" rappresentano circa 67,7 miliardi di EUR, ossia il 36,6 % dell'insieme complessivo di misure ammissibili al finanziamento con i proventi delle obbligazioni verdi. Le misure nei settori di intervento non allineati con la tassonomia o non coperti da essa ammontano a circa 10,2 miliardi di EUR, pari al 5,5 % del complesso delle misure ammissibili. Nonostante ciò, molte di queste ultime misure hanno spesso un impatto positivo sul clima. Nei casi in cui tale effetto è stato confermato dalla valutazione del dispositivo per la ripresa e la resilienza e dal processo di dovuta diligenza delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU, queste misure sono state mantenute nel pool di spese ammissibili al finanziamento con i proventi delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU.

¹⁰ [NextGenerationEU Green Bond Dashboard \(quadro operativo delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU\) Commissione europea \(europa.eu\)](#)



Fonte: Relazione sull'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi

* Sulla base dell'assegnazione da parte degli Stati membri di 13,5 miliardi di EUR di proventi delle obbligazioni verdi a spese ammissibili.

5. L'attuazione di un approccio unificato di finanziamento

Nel dicembre 2022, il Parlamento e il Consiglio hanno modificato l'articolo 220 bis del regolamento finanziario per consentire alla Commissione di estendere la strategia di finanziamento diversificata ad altri programmi di assunzione di prestiti dell'UE. Nell'ambito di questo nuovo "approccio unificato di finanziamento", la Commissione emetterà "obbligazioni dell'UE" sotto un unico marchio, anziché obbligazioni denominate separatamente per i singoli programmi come NextGenerationEU, SURE e AMF.

L'attribuzione di una etichetta unica alle obbligazioni dell'UE consente alla Commissione di pianificare, eseguire e comunicare tutte le sue emissioni in maniera snella e coerente. Il piano di finanziamento e la decisione annuale di assunzione di prestiti riguarderanno tutti i programmi finanziati attraverso l'approccio di finanziamento unificato, fornendo al Parlamento, al Consiglio e agli investitori un quadro completo dei futuri prestiti dell'UE. Pertanto, le prossime edizioni della presente relazione semestrale riferiranno in merito a tutti i programmi di assunzione ed erogazione di prestiti dell'UE finanziati mediante l'approccio di finanziamento unificato.

La Commissione raccoglierà tutti i proventi generati dalle obbligazioni dell'UE in un pool di finanziamento centrale e li assegnerà internamente ai vari programmi d'azione finanziati mediante emissioni di obbligazioni. In questo modo si eviterà la frammentazione delle emissioni dell'UE e si favorirà un mercato secondario più omogeneo per le obbligazioni dell'UE, in quanto queste obbligazioni a marchio unico potranno essere più facilmente acquistate, vendute e sostituite nei portafogli degli investitori. Ciò contribuirà a rendere i titoli dell'UE più liquidi e a migliorarne il prezzo e la negoziazione sul mercato secondario.

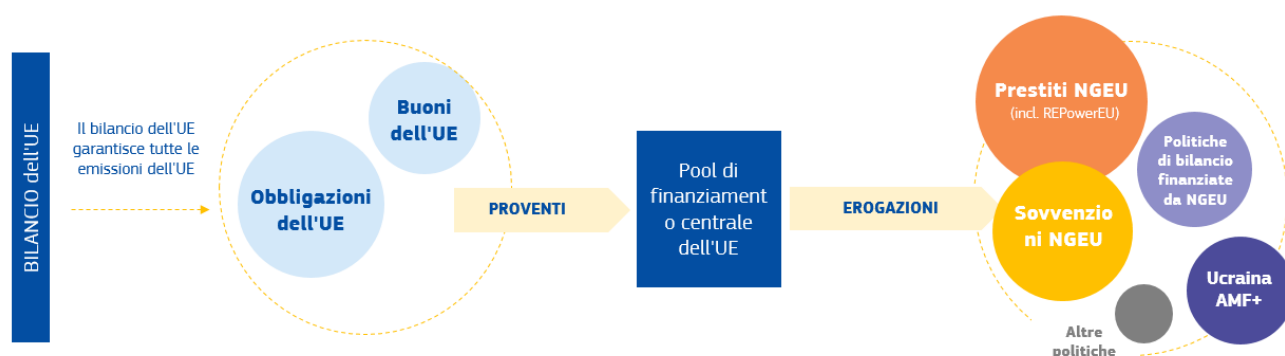
L'approccio di finanziamento unificato consentirà alla Commissione di utilizzare l'intera gamma di strumenti di finanziamento (obbligazioni dell'UE e buoni dell'UE) e di tecniche di finanziamento (sindacazioni e aste) sviluppati per NextGenerationEU per soddisfare le sue esigenze di finanziamento relative ad altri programmi di erogazione di prestiti. In questo modo, la Commissione sarà in grado di ottenere condizioni più favorevoli, che saranno trasferite ai beneficiari dei suoi programmi di finanziamento. La Commissione disporrà di maggiore flessibilità per quanto riguarda i tempi di erogazione e sarà quindi in grado di rispondere più efficacemente alle esigenze dei beneficiari.

Un ulteriore vantaggio di questo intervento è che il solido quadro di gestione dei rischi, conformità e governance introdotto per NextGenerationEU sotto la vigilanza di una direttrice rischi (CRO) appositamente nominata sarà esteso a tutte le operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti.

Nell'ambito del suddetto quadro di governance dei rischi, la CRO definisce gli obiettivi strategici della Commissione in materia di rischi e i livelli di propensione e tolleranza al rischio, identifica i principali rischi finanziari e di altra natura derivanti dalle operazioni di NextGenerationEU e i processi di gestione, monitoraggio e mitigazione di detti rischi. La CRO fornirà inoltre pareri sui piani di finanziamento semestrali e sulle istruzioni mensili per l'assunzione di prestiti e monitorerà regolarmente i parametri di rischio. Anche la documentazione legale (il "programma di emissione di debito") alla base dell'approccio unificato di emissione dell'UE sarà rivista nella prima metà del 2023 per riflettere la portata e le nuove caratteristiche del programma.

La Commissione continuerà a finanziare la componente verde del dispositivo per la ripresa e la resilienza al cuore di NextGenerationEU attraverso emissioni di obbligazioni verdi di NextGenerationEU chiaramente e distintamente identificate. Ciò consentirà agli investitori di verificare che i proventi delle obbligazioni verdi siano assegnati nel corso del tempo alle spese ammissibili in conformità del quadro per l'emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU.

Per i programmi di assistenza finanziaria per i quali gli atti di base entrano in vigore il 9 novembre 2022 o successivamente, il finanziamento *back-to-back* rimarrà un'opzione eccezionale, se giustificato da specifiche esigenze relative all'operazione.



L'approccio unificato di finanziamento sarà applicato alle obbligazioni convenzionali.

Le emissioni di obbligazioni verdi di NextGenerationEU continueranno a finanziare solo le misure ammissibili nell'ambito del quadro per l'emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU.

Altre politiche includeranno programmi esistenti o eventuali programmi futuri finanziati attraverso l'assunzione di prestiti dell'UE.

REPowerEU potrà contare sul finanziamento dei restanti prestiti a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza.

6. Altre misure volte a rendere le obbligazioni dell'UE più attraenti per gli investitori

Il nuovo approccio unificato di finanziamento per l'emissione di obbligazioni dell'UE, l'avvio del servizio di emissione dell'UE e il trattamento delle obbligazioni dell'UE alla stregua delle obbligazioni emesse da amministrazioni centrali e dalle banche centrali nell'ambito del sistema di controllo dei rischi della BCE rappresentano importanti passi avanti nel consolidamento del ruolo dell'UE quale emittente di tipo sovrano/sovranazionale. Questo processo continuerà nel 2023 mentre la Commissione si impegna ad aumentare ulteriormente la liquidità delle obbligazioni dell'UE a beneficio di tutti i percettori dei proventi.

Per rafforzare ulteriormente la liquidità delle obbligazioni dell'UE, la Commissione adotterà le seguenti misure:

- preparerà, insieme alle banche aderenti alla rete di operatori principali, un quadro per fornire agli investitori le quotazioni dei titoli dell'UE che saranno visualizzate mediante le

piattaforme di negoziazione utilizzate dagli operatori finanziari. I lavori saranno avviati all'inizio del 2023, in vista dell'introduzione delle nuove modalità di quotazione nell'estate 2023.

- Inoltre, la Commissione avvierà l'elaborazione di un sistema di vendita con patto di riacquisto per sostenere gli operatori di mercato nella negoziazione delle sue obbligazioni. Tramite questo sistema, la Commissione offrirà i suoi titoli su base temporanea, aiutando così gli operatori principali dell'UE a fornire liquidità alle obbligazioni dell'UE. Il sistema sarà attuato all'inizio del 2024.

7. Prospettive delle emissioni per il 2023

La decisione annuale di assunzione di prestiti del 2023 consente alla Commissione di emettere nel 2023 strumenti di finanziamento a lungo termine per un valore massimo di 170 miliardi di EUR e di finanziamento in essere a breve termine fino a un massimo di 60 miliardi di EUR. Allorché nel corso dell'anno si avrà conferma del fabbisogno di prefinanziamento di RePowerEU, la decisione annuale di assunzione di prestiti dovrà probabilmente essere rivista per tenere in considerazione l'aumento delle emissioni eventualmente necessario. Il 2023 vedrà pertanto un notevole aumento delle emissioni complessive di obbligazioni dell'UE rispetto al 2022, quando la Commissione ha emesso quasi 120 miliardi di EUR.

La Commissione ha pubblicato il 19 dicembre 2022 il suo piano di finanziamento semestrale per il periodo da gennaio a fine giugno 2023, il primo basato sul suo nuovo approccio unificato di finanziamento. Pertanto, il piano include non solo NextGenerationEU, ma anche altri programmi di assunzione ed erogazione di prestiti che la Commissione intende finanziare. Alcune caratteristiche del programma di emissione sono state adattate per consentire alla Commissione di aumentare l'emissione complessiva dell'anno 2023, in particolare grazie a un maggiore frequenza delle operazioni e maggiori volumi collocati mediante aste. La CRO ha espresso parere positivo in merito al piano di finanziamento.

Nella prima metà del 2023, la Commissione intende emettere 80 miliardi di EUR di obbligazioni dell'UE, integrate da buoni dell'UE a breve termine. La Commissione utilizzerà detti fondi per finanziare NextGenerationEU (circa 70 miliardi di EUR) e AMF+ per l'Ucraina (circa 10 miliardi di EUR). Sono inoltre probabili altre emissioni di dimensioni molto più ridotte nell'ambito dei programmi di AMF esistenti.

L'obiettivo per l'emissione di obbligazioni rappresenta una stima affidabile e prudente, basata sulle più recenti previsioni per le erogazioni attese. Le erogazioni effettive potrebbero discostarsi dalle previsioni in termini di calendario e ammontare in caso di ritardi imprevisti nell'attuazione dei piani nazionali. Tuttavia eventuali scostamenti non dovrebbero incidere in modo sostanziale sugli obiettivi fissati nel piano di finanziamento e finora si è trattato solo di slittamenti nel calendario dei singoli esborsi.

La Commissione monitorerà attentamente l'attuazione dell'attuale piano di finanziamento e l'assorbimento da parte del mercato dei maggiori volumi di emissione.

8. Conclusioni

Dopo un avvio positivo nel 2021, gli ultimi 12 mesi hanno dimostrato la capacità della Commissione di attuare efficacemente un programma di finanziamento su larga scala anche in mercati più difficili. 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. Tuttavia i punti di forza del programma di emissione non sono stati in grado di salvaguardare le emissioni dell'UE dal forte aumento dei tassi di mercato subito da tutti gli emittenti a causa dell'aumento dei tassi di interesse

effettuato dalle banche centrali per contenere i persistenti alti tassi di inflazione. Il costo del finanziamento per le operazioni di NextGenerationEU è più che raddoppiato nel periodo di riferimento della presente relazione, evidenziando la forte variazione dei tassi di interesse in tutto il 2022.

Nel 2023 la Commissione estenderà ulteriormente la sua presenza nei mercati dei titoli di debito tramite l'emissione di un volume di obbligazioni dell'UE più elevato, fino a 170 miliardi di EUR, nel quadro di NextGenerationEU e dell'AMF+ per l'Ucraina. L'estensione della strategia di finanziamento diversificata al sostegno di altre politiche è un passo fondamentale per consentire alla Commissione di generare i volumi previsti, anche in mercati più difficili. La Commissione metterà a frutto questi progressi adottando ulteriori misure per consolidare la sua presenza come emittente affidabile e prevedibile di obbligazioni altamente liquide, rafforzando così la sua posizione di emittente sovrano/sovranaazionale.

Queste misure contribuiranno a superare la consolidata convenzione di mercato secondo la quale l'UE è classificata come emittente SSA, il che comporta il pagamento di un premio *swap spread* (attualmente di 60 punti base) rispetto ai tassi riconosciuti dagli emittenti sovrani di EGB. Questa differenza nel metodo di determinazione del prezzo delle obbligazioni dell'UE ha accentuato il già forte aumento dei tassi di mercato sottostanti. Le convenzioni di mercato dovrebbero riflettere il fatto che l'UE è ora un fornitore costante di grandi quantità di obbligazioni dell'UE liquide, al pari dei maggiori emittenti di EGB con rating elevato. La Commissione lavorerà senza sosta durante il 2023 per creare le condizioni affinché i prezzi delle obbligazioni dell'UE siano fissati direttamente dai mercati sulla base della sua curva sempre più definita e liquida e non indirettamente rispetto alla curva swap. Ciò consentirebbe l'emissione di obbligazioni dell'UE allo stesso modo degli emittenti sovrani dotati di rating elevato, evitando la necessità di pagare un premio aggiuntivo.