



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 12.3.2025
COM(2025) 70 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 13 della decisione di esecuzione
C(2023)8010 della Commissione**

1° luglio 2024 - 31 dicembre 2024

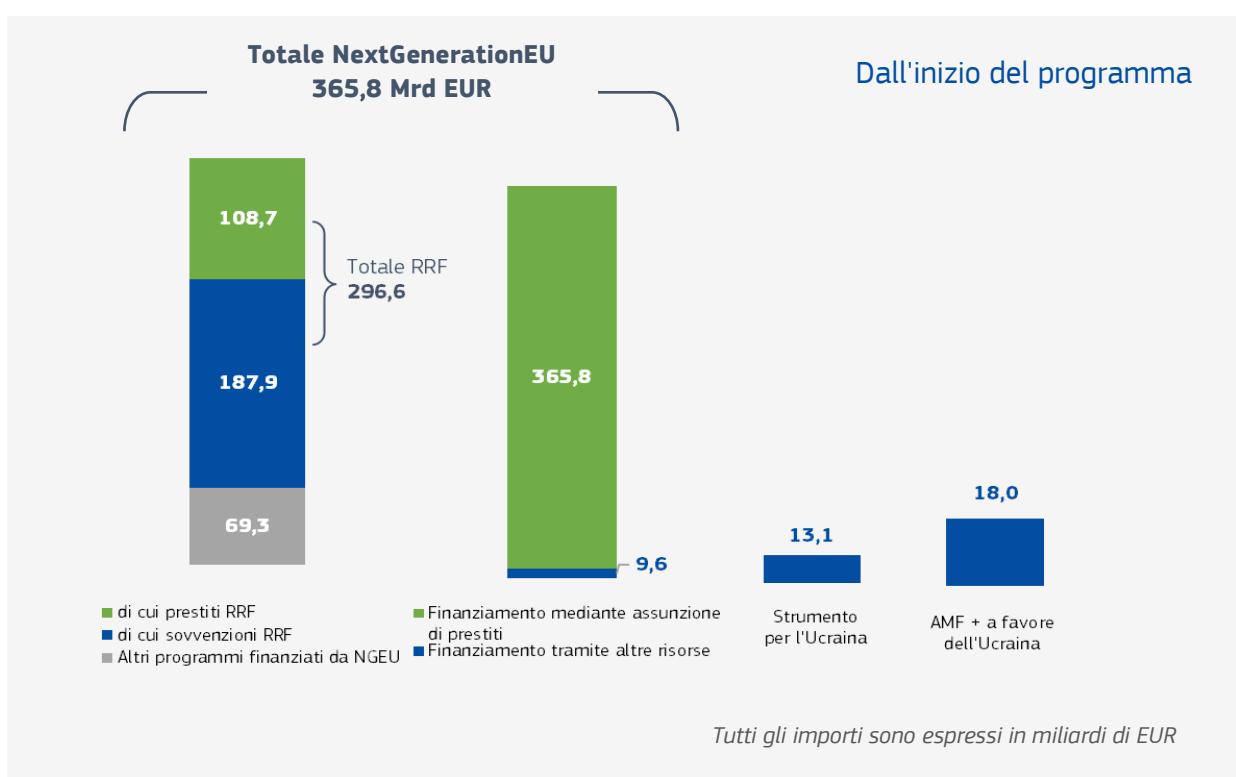
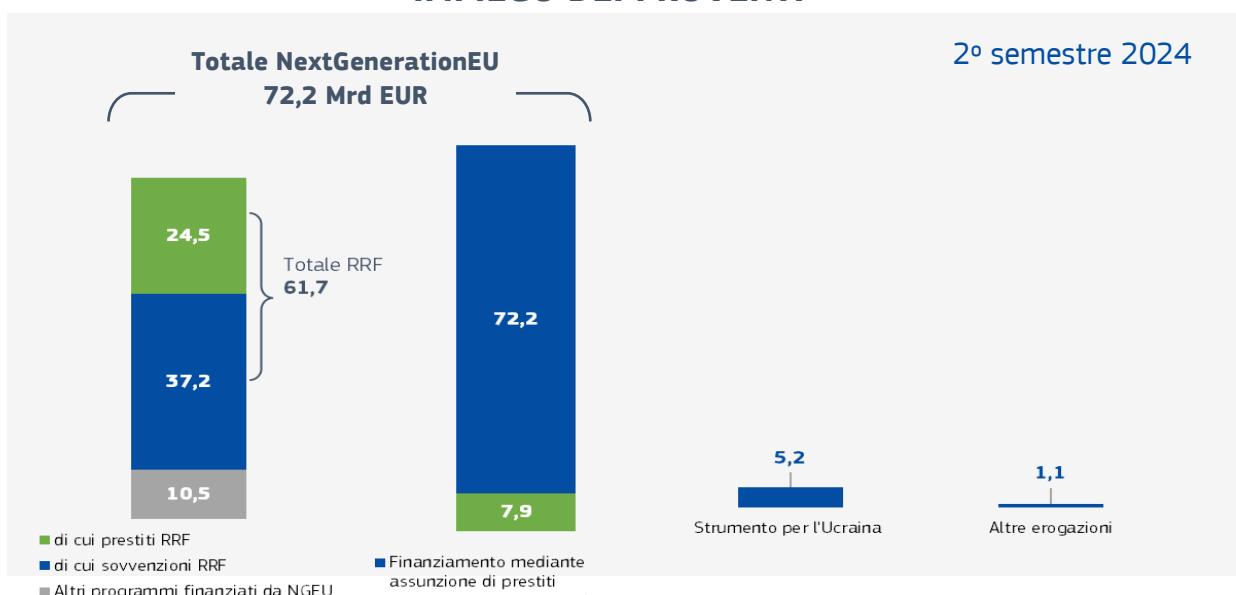
Indice

1.	Sintesi	3
2.	Introduzione.....	4
3.	Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nel secondo semestre del 2024.....	4
4.	Costi di finanziamento e saldi delle disponibilità liquide	9
5.	Misure per l'ulteriore sviluppo dell'ecosistema delle obbligazioni dell'UE.....	11
6.	Altre tappe fondamentali nel secondo semestre del 2024	11
7.	Prospettive per quanto concerne le emissioni per il primo semestre del 2025.....	12

FINANZIAMENTI RACCOLTI NEL SECONDO SEMESTRE DEL 2024



IMPIEGO DEI PROVENTI



OBBLIGAZIONI DELL'UE IN ESSERE

al 31.12.2024

Totale 578,2 miliardi di EUR



- **147,8 Mrd EUR** back-to-back
- obbligazioni per un totale di **430,4 Mrd EUR** nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti
 - di cui obbligazioni convenzionali dell'UE per 362,2 Mrd EUR
 - di cui obbligazioni verdi NextGenerationEU per 68,2 Mrd EUR

DATI PRINCIPALI sul secondo semestre 2024

- Quattro sindacazioni e sei aste hanno permesso di raccogliere 64,3 miliardi di EUR, con una scadenza media di circa 12 anni, portando il totale dei finanziamenti a lungo termine raccolti nel 2024 a 138,1 miliardi di EUR.
- La maggior parte dei fondi è stata utilizzata per NextGenerationEU (72,2 miliardi di EUR), con ulteriori erogazioni nell'ambito dello strumento per l'Ucraina (5,2 miliardi di EUR) e dei programmi di prestiti di assistenza macrofinanziaria (AMF) a favore dell'Egitto (1 miliardo di EUR) e della Moldova (95 milioni di EUR).
- I costi di finanziamento sono stati pari al 2,97 % per NextGenerationEU (rispetto al 3,19 % nella prima metà del 2024) e al 2,68 % per lo strumento per l'Ucraina e l'AMF a favore dell'Egitto.

1. Sintesi

Nel secondo semestre del 2024 l'UE ha raccolto 64,3 miliardi di EUR in finanziamenti a lungo termine mediante quattro sindacazioni e sei aste, in linea con l'obiettivo del piano di finanziamento pubblicato nel giugno 2024, di cui 8 miliardi di EUR sono stati raccolti attraverso le obbligazioni verdi NextGenerationEU (NGEU). Insieme ai 73,8 miliardi di EUR raccolti nel primo semestre del 2024, tali emissioni hanno portato il totale dei finanziamenti a lungo termine raccolti nel 2024 a 138,1 miliardi di EUR, che rappresenta l'importo più elevato di obbligazioni emesse dall'UE in un solo anno. Alla fine del 2024 le obbligazioni dell'UE erano pari a 578,2 miliardi di EUR (con una durata residua media di circa 12 anni), di cui 68,2 miliardi di EUR sotto forma di obbligazioni verdi NextGenerationEU.

I proventi derivanti dall'emissione di obbligazioni dell'UE hanno consentito alla Commissione di continuare a rispondere alle priorità politiche all'interno dell'UE e nel suo vicinato. In particolare, nel secondo semestre del 2024 sono stati erogati 72,2 miliardi di EUR di tali proventi per l'attuazione degli investimenti e delle riforme di NextGenerationEU. L'Ucraina ha ricevuto 5,2 miliardi di EUR nell'ambito dello strumento per l'Ucraina, e altri 1,1 miliardi di EUR di proventi sono stati utilizzati per finanziare l'assistenza macrofinanziaria (AMF) a favore dell'Egitto (1 miliardo di EUR) e della Moldova (95 milioni di EUR).

I costi di finanziamento dell'UE¹ hanno continuato a diminuire attestandosi al 2,97 %, rispetto al 3,19 % del periodo di finanziamento precedente. La diminuzione dei costi complessivi di finanziamento dell'UE è stata motivata da condizioni di mercato più favorevoli e dalla riduzione dei differenziali tra i rendimenti dell'UE e quelli dei principali titoli di Stato europei (EGB) durante il semestre. Il differenziale dei tassi di interesse a 10 anni tra le obbligazioni dell'UE e un paniere 50/50 di obbligazioni sovrane tedesche/francesi è sceso da 25 punti base all'inizio del secondo semestre del 2024 a 12 punti base nel dicembre 2024.

La Commissione ha inoltre adottato ulteriori provvedimenti per sostenere il funzionamento e la liquidità del mercato delle obbligazioni dell'UE. Nell'ottobre 2024 ha avviato un meccanismo di vendita con patto di riacquisto (repo) per le obbligazioni UE volto a sostenere gli operatori principali dell'Unione al momento della pubblicazione delle quotazioni per le obbligazioni dell'UE sulle piattaforme elettroniche di negoziazione.

Questi importanti sviluppi da parte dell'Unione, associati al consolidamento delle emissioni UE nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti, hanno consentito agli operatori di mercato di adottare iniziative indipendenti che potrebbero sostenere ulteriormente il funzionamento del mercato obbligazionario dell'UE. Nel secondo semestre del 2024 si è assistito ad esempio all'introduzione di un contratto future basato su indici sulle obbligazioni UE a dicembre, nonché all'annuncio di un rinnovato interesse per l'introduzione nel 2025 di un contratto future tradizionale (regolato fisicamente) da parte di una delle principali borse europee.

La pubblicazione dell'edizione 2024 della relazione annuale [NextGenerationEU Green Bonds Allocation and Impact](#) ha rappresentato un altro momento saliente del secondo semestre del 2024. Detta relazione fornisce informazioni aggiornate sull'assegnazione dei proventi dell'emissione delle obbligazioni verdi NextGenerationEU e sugli impatti climatici stimati, reali e previsti. La relazione documenta i) l'aumento dell'emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU (che ha portato il relativo debito in essere a 68,2 miliardi di EUR), ii) i progressi compiuti nell'attuazione della spesa per il clima finanziata dalle obbligazioni verdi NextGenerationEU e iii) un aumento del pool delle spese ammissibili per le obbligazioni verdi NGEU a seguito dell'integrazione del programma REPowerEU (quest'ultimo ammonta ora a 264 miliardi di EUR).

¹ Conformemente alla metodologia di ripartizione dei costi di cui alla decisione di esecuzione (UE) 2024/1974 della Commissione.

Infine il 10 dicembre 2024 la Commissione ha annunciato la pianificazione dei finanziamenti per il primo semestre del 2025, che include l'obiettivo di emettere obbligazioni fino a 90 miliardi di EUR tra gennaio e la fine di giugno. Nel 2025 è previsto un livello di finanziamento indicativo di 160 miliardi di EUR in obbligazioni UE. Le aste per il collocamento di tre titoli obbligazionari saranno introdotte già nel primo semestre del 2025 al fine di agevolare l'aumento dell'emissione di obbligazioni a lungo termine. Come ulteriore soluzione alle esigenze di finanziamento dell'UE, i finanziamenti a lungo termine saranno integrati dall'emissione di debito a breve termine, anche attraverso l'introduzione di un nuovo buono UE a 12 mesi nel gennaio 2025.

2. Introduzione

La Commissione assume prestiti per conto dell'Unione europea da più di 40 anni. Negli ultimi cinque anni l'emissione di obbligazioni dell'UE ha registrato un netto aumento perché l'Unione si affida ai mercati dei capitali per finanziare programmi di vasta portata come SURE² e NextGenerationEU (NGEU) nonché il sostegno all'Ucraina (AMF+ nel 2023, lo strumento per l'Ucraina nel 2024 e il prestito AMF nell'ambito del meccanismo di cooperazione per i prestiti all'Ucraina a partire dal 2025). Al 31 dicembre 2024 il debito totale in essere dell'UE superava appena i 600 miliardi di EUR, di cui 23,1 miliardi di EUR sotto forma di buoni dell'UE.

La presente relazione semestrale³ esamina l'attuazione delle operazioni di assunzione di prestiti effettuate tra il 1º luglio 2024 e il 31 dicembre 2024. Delinea inoltre le previsioni relative all'emissione di obbligazioni dell'UE nel primo semestre del 2025. Non valuta in che modo i proventi ottenuti dalle emissioni di obbligazioni dell'UE siano stati utilizzati, spese verdi comprese, poiché questi aspetti sono oggetto di relazioni distinte in conformità dei regolamenti dei singoli strumenti⁴.

A seguito della raccomandazione della Corte dei conti europea di giugno 2023⁵, l'allegato della presente relazione illustra gli indicatori che possono essere utilizzati per monitorare l'attuazione della strategia complessiva di gestione del debito che guida l'approccio unificato in materia di finanziamenti della Commissione⁶.

3. Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nel secondo semestre del 2024

Nel secondo semestre del 2024 la Commissione ha continuato a raccogliere fondi sui mercati mediante il suo approccio unificato in materia di finanziamenti. Oltre a soddisfare in tempo utile tutti gli impegni di erogazione assunti, gli importi e le scadenze delle obbligazioni emesse si sono

² Strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE).

³ Elaborata conformemente all'articolo 13 della decisione di esecuzione C(2023) 8010 della Commissione, che stabilisce le disposizioni per l'attuazione dell'approccio unificato in materia di finanziamenti per le operazioni di assunzione di prestiti e di gestione del debito.

⁴ Cfr. ad esempio le relazioni annuali sul [dispositivo per la ripresa e la resilienza](#) e [sull'attuazione dell'assistenza macrofinanziaria ai paesi terzi](#) e [la relazione "NextGenerationEU Green Bonds Allocation and Impact report"](#).

⁵ [Relazione speciale 16/2023: La Commissione e la gestione del debito connesso a NextGenerationEU e le risposte della Commissione](#).

⁶ Una descrizione della strategia complessiva di gestione del debito figura nella relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti dell'UE dal 1º gennaio 2023 al 30 giugno 2023, cfr. la quarta [relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti \(europa.eu\)](#).

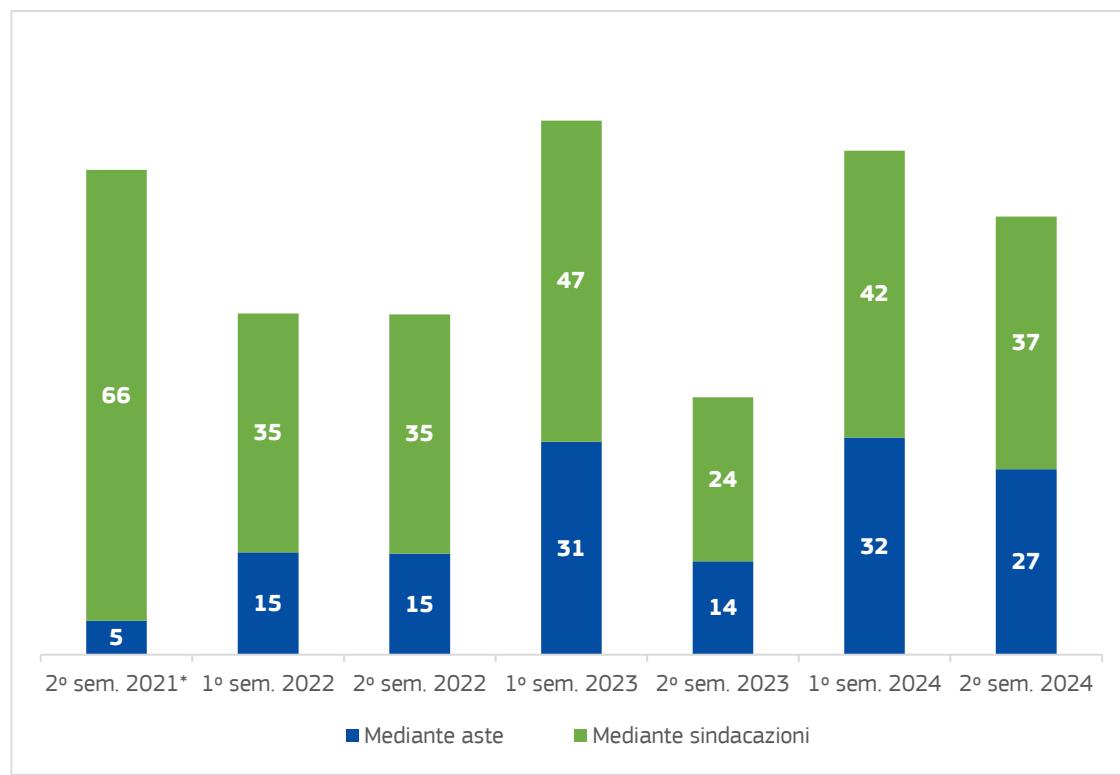
mantenuti entro i parametri predeterminati, mentre i termini di finanziamento erano in linea con quelli di un emittente con la dimensione e il rating dell'UE. Le sezioni che seguono presentano alcune delle componenti chiave delle operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti della Commissione nella seconda metà del 2024. Altri indicatori utilizzati per monitorare l'attuazione della strategia di finanziamento della Commissione sono esaminati nell'allegato della presente relazione.

ESECUZIONE DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO NELLA SECONDA METÀ DEL 2024

In linea con il piano di finanziamento per il periodo 1º luglio - 31 dicembre 2024, la Commissione ha raccolto un totale di 64,3 miliardi di EUR in obbligazioni dell'UE, con una scadenza media di circa 12 anni (rispetto ai 14 anni per il finanziamento raccolto nella prima metà del 2024). Nella seconda metà del 2024 l'emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU è stata pari a 8 miliardi di EUR e ha portato il valore totale delle obbligazioni verdi in essere a 68,2 miliardi di EUR, facendo dell'UE il quinto maggior emittente di obbligazioni verdi a livello mondiale.

La Commissione ha utilizzato una combinazione di quattro sindacazioni (58 % dell'importo raccolto) e otto aste (42 % dell'importo ottenuto), raggiungendo l'obiettivo annunciato. Le obbligazioni dell'UE sono state emesse a intervalli regolari nel semestre, tenendo conto delle condizioni di liquidità del mercato e garantendo nel contempo una presenza costante sul mercato.

Grafico 2: finanziamenti raccolti nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti



* Le prime due operazioni di NextGenerationEU sono state effettuate a giugno 2021 e sono state incluse nel dato relativo al secondo semestre del 2021 poiché facevano parte dello stesso piano di finanziamento delle operazioni effettuate nel secondo semestre del 2021.

Tutti gli importi sono espressi in miliardi di EUR

Le operazioni effettuate nella seconda metà del 2024 hanno portato l'importo totale delle obbligazioni dell'UE in essere a 578,2 miliardi di EUR, di cui 430,4 miliardi di EUR sono stati emessi

nel quadro della strategia di finanziamento unificata dell'UE, avviata nel giugno 2021. Di quest'ultimo importo, 68,2 miliardi di EUR sono stati emessi sotto forma di obbligazioni verdi NextGenerationEU.

Nella seconda metà del 2024 la Commissione, per far fronte alle esigenze di finanziamento a breve termine, ha inoltre emesso buoni dell'UE a 3 e 6 mesi mediante aste bimestrali. Alla fine di dicembre 2024 i crediti in essere mediante buoni dell'UE ammontavano a 23,1 miliardi di EUR.

EROGAZIONI

Grazie alle suddette operazioni, la Commissione ha continuato a finanziare i piani di ripresa e resilienza degli Stati membri attraverso l'erogazione tempestiva dei proventi (entro sei giorni lavorativi).

Nel complesso, nella seconda metà del 2024 la Commissione ha erogato un totale di circa 78,5 miliardi di EUR per l'insieme di tutte le politiche, che ha finanziato in parte con fondi già raccolti nel primo semestre del 2024. Dei fondi raccolti durante questo periodo, 72,2 miliardi di EUR sono stati erogati per finanziare NextGenerationEU, di cui 61,7 miliardi di EUR sono stati utilizzati per finanziare i piani di ripresa e resilienza degli Stati membri nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Tale importo può a sua volta essere ripartito come segue: 37,2 miliardi di EUR sotto forma di sovvenzioni a 15 Stati membri e 24,5 miliardi di EUR sotto forma di prestiti a 9 Stati membri. I restanti 10,5 miliardi di EUR sono stati utilizzati per finanziare programmi gestiti dall'UE, sostenuti da NextGenerationEU⁷.

Nel complesso, dall'estate del 2021 la Commissione ha erogato 375,4 miliardi di EUR a sostegno di NextGenerationEU. Ciò comprende 197,4 miliardi di EUR in sovvenzioni e 108,7 miliardi di EUR in prestiti agli Stati membri nell'ambito dell'RRF, oltre a 69,3 miliardi di EUR per i programmi NextGenerationEU gestiti dall'UE. Su un totale di 375,4 miliardi di EUR a sostegno di NextGenerationEU, 365,8 miliardi di EUR sono stati finanziati mediante l'emissione di debito⁸.

Oltre alle erogazioni nell'ambito di NextGenerationEU, la Commissione ha erogato 5,2 miliardi di EUR all'Ucraina nella seconda metà del 2024 nell'ambito dello strumento per l'Ucraina, portando a 13,1 miliardi di EUR il totale erogato nel quadro dello strumento per l'Ucraina nel 2024. Nella seconda metà del 2024 l'emissione di obbligazioni dell'UE ha inoltre permesso di finanziare prestiti AMF per 1 miliardo di EUR a favore dell'Egitto e per 95 milioni di EUR a favore della Moldova.

DOMANDA DEGLI INVESTITORI E LIQUIDITÀ DEL MERCATO SECONDARIO

Le emissioni di obbligazioni dell'UE hanno continuato a beneficiare della domanda proveniente da una base di investitori globale, equilibrata e diversificata⁹.

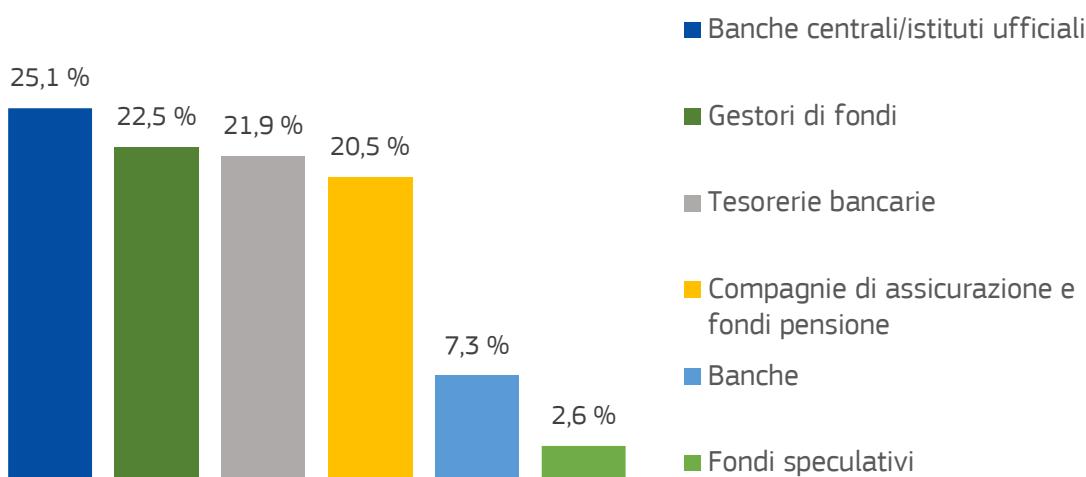
⁷ Tra cui la piattaforma per le tecnologie strategiche per l'Europa (STEP), Orizzonte Europa, il fondo InvestEU, ReactEU, il meccanismo unionale di protezione civile (rescEU), il Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR) e il Fondo per una transizione giusta.

⁸ Spese a titolo di NextGenerationEU per ulteriori 9,6 miliardi di EUR sono state finanziate mediante altre fonti (ossia il sistema di scambio di quote di emissione (ETS) e la riserva di adeguamento alla Brexit (BAR)).

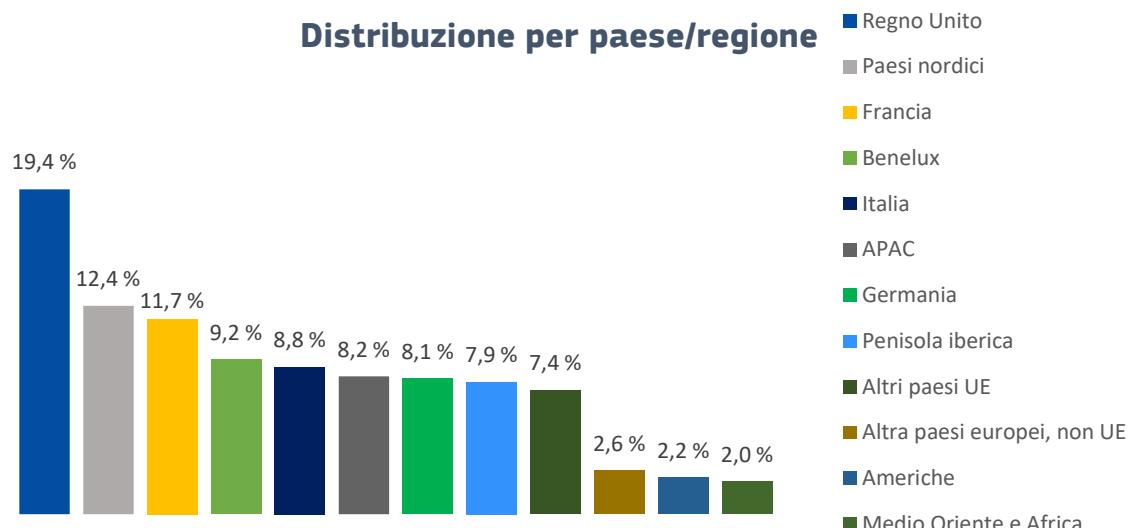
⁹ Finora le obbligazioni emesse dall'UE mediante sindacazioni hanno attratto in totale oltre 1 900 investitori diversi da oltre 70 paesi. Oltre il 65 % degli investimenti in sindacazioni di obbligazioni dell'UE proviene da investitori situati nell'UE e quasi il 20 % da investitori internazionali che operano dal Regno Unito. Il resto proviene da investitori internazionali in Asia o in altri paesi europei non appartenenti all'UE, come la Norvegia e la Svizzera. Più del 65 % delle obbligazioni dell'UE emesse è stato ottenuto da investitori con strategie di acquisto e mantenimento (gestori di fondi, compagnie di assicurazione, fondi pensione e banche

Grafico 3: suddivisione degli investitori nelle operazioni sindacate eseguite nel secondo semestre del 2024

Distribuzione per tipo di investitore



Distribuzione per paese/regione



Nel secondo semestre del 2024 i nuovi premi di emissione (NIP)¹⁰, richiesti dagli investitori a titolo di agevolazione nei casi in cui l'UE emette obbligazioni tramite sindacazione, si sono attestati in media a circa 2,1 punti base. Pur essendo superiori ai livelli della prima metà del 2024 (quando il NIP medio era di circa 1,2 punti base), nel secondo semestre del 2024 i livelli sono rimasti in linea

centrali/istituti ufficiali). Vi è inoltre una buona rappresentanza di investitori che desidera scadenze diverse: le banche centrali/gli istituti ufficiali e le tesorerie bancarie (che di solito preferiscono investire in obbligazioni con scadenze fino a 10 anni) rappresentano circa il 47 % degli acquisti di obbligazioni dell'UE nei mercati primari in operazioni sindacate, mentre i fondi pensione e le compagnie di assicurazione (che preferiscono scadenze superiori ai 10 anni) rappresentano oltre il 20 %.

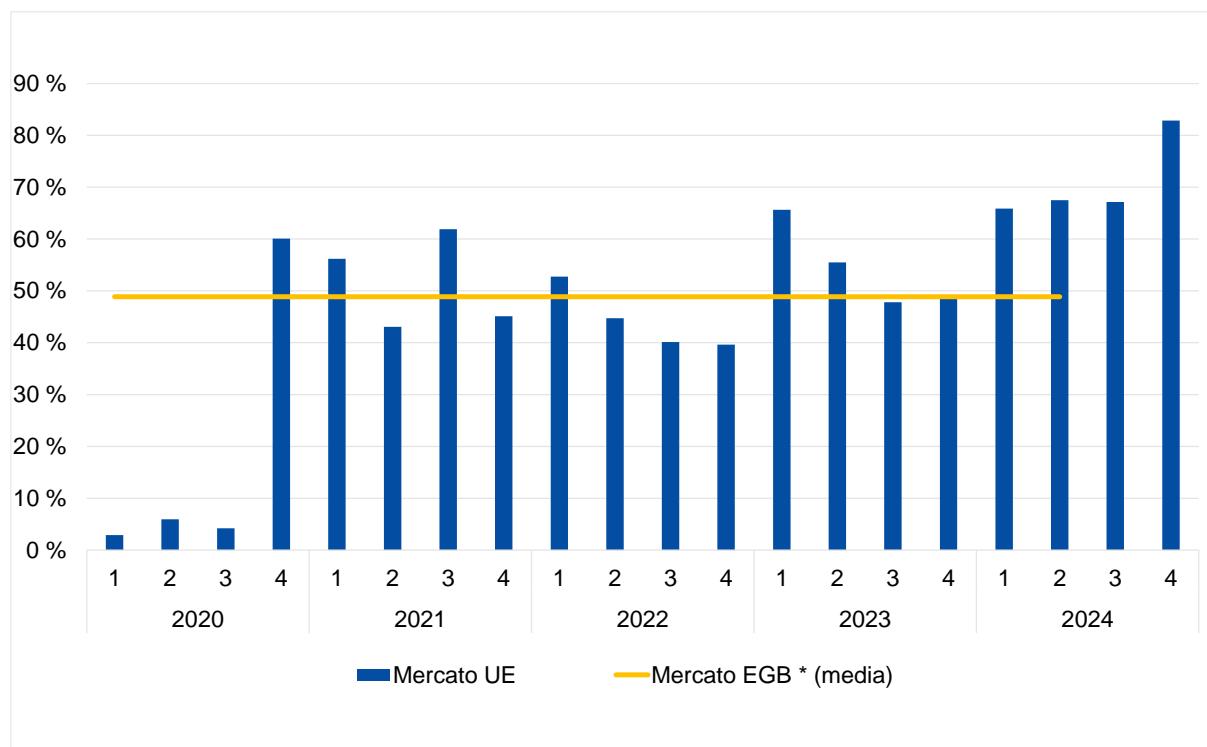
¹⁰ Questo nuovo premio di emissione (NIP) è un premio che l'emittente paga per convincere gli investitori ad acquistare le sue obbligazioni nel mercato primario piuttosto che nel mercato secondario.

con le agevolazioni offerte da altri emittenti su operazioni comparabili (misurate in termini di entità e scadenza), il che riflette una maggiore volatilità nel terzo trimestre del 2024.

Nel contempo la liquidità del mercato secondario delle obbligazioni dell'UE nel secondo semestre del 2024 è stata leggermente superiore rispetto al primo semestre del 2024. Le modalità di quotazione in vigore dal novembre 2023 (in base alle quali gli operatori principali dell'UE sono incoraggiati a pubblicare prezzi affidabili delle obbligazioni dell'UE sulle principali piattaforme elettroniche di negoziazione delle obbligazioni) hanno continuato a sostenere la liquidità delle obbligazioni dell'UE. Dopo l'introduzione di tali modalità di quotazione i volumi di negoziazione giornalieri di obbligazioni dell'UE sulla principale piattaforma elettronica di negoziazione sono stati in media ben superiori a 800 milioni di EUR, con picchi giornalieri al di sopra di 2 miliardi di EUR.

La Commissione ha inoltre sostenuto la liquidità della curva delle obbligazioni UE riaprendo linee esistenti e creandone di nuove per soddisfare le esigenze dei programmi e la domanda degli investitori. Di conseguenza alla fine del 2024 l'importo medio in essere per ciascuna obbligazione dell'UE si è attestato a circa 14,8 miliardi di EUR, in aumento rispetto ai 13 miliardi di EUR alla fine del primo semestre del 2024. Nel secondo semestre del 2024 sono state create anche nuove linee a 5 e 7 anni.

Grafico 4: 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 del sottocomitato per i mercati UE del debito sovrano (ESDM) del comitato economico e finanziario.

Nota: in questo caso il mercato dei titoli di Stato europei (EGB) comprende obbligazioni emesse da emittenti di titoli sovrani della zona euro, il Fondo europeo di stabilità finanziaria e il meccanismo europeo di stabilità. I dati per il terzo e il quarto trimestre del 2024 non sono ancora disponibili.

4. Costi di finanziamento e saldi delle disponibilità liquide

COSTI DI FINANZIAMENTO

La metodologia di ripartizione dei costi nell'ambito della strategia di finanziamento diversificata consente alla Commissione di collegare i costi di finanziamento addebitati ai beneficiari (il bilancio dell'UE o i beneficiari di prestiti) alle condizioni ottenute sul mercato al momento del finanziamento delle erogazioni¹¹. Inoltre, a partire dal 30 settembre 2024, tale metodologia consente di ripartire gli oneri finanziari sulla base dei programmi. Ciò riflette l'aumento del numero di programmi strategici finanziati dalla strategia di finanziamento diversificata nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti.

In linea con tale metodologia, i costi di finanziamento per i pagamenti a titolo di NextGenerationEU nel comparto temporale da luglio a dicembre 2024 ("CT7" nella tabella seguente) sono stimati al 2,97 % a fronte del 3,19 % del comparto temporale semestrale precedente. I costi del finanziamento per le erogazioni nell'ambito dello strumento per l'Ucraina e del programma AMF a favore dell'Egitto si sono attestati al 2,68 % alla fine di dicembre 2024. I costi di finanziamento inferiori per queste politiche rispetto a NextGenerationEU riflettono il fatto che possono essere finanziate utilizzando obbligazioni con scadenze medie più brevi rispetto a quelle utilizzate per finanziare NGEU, in quanto il piano di rimborso di NGEU (e quindi le scadenze medie) deve rispettare il massimale temporaneo delle "risorse proprie".

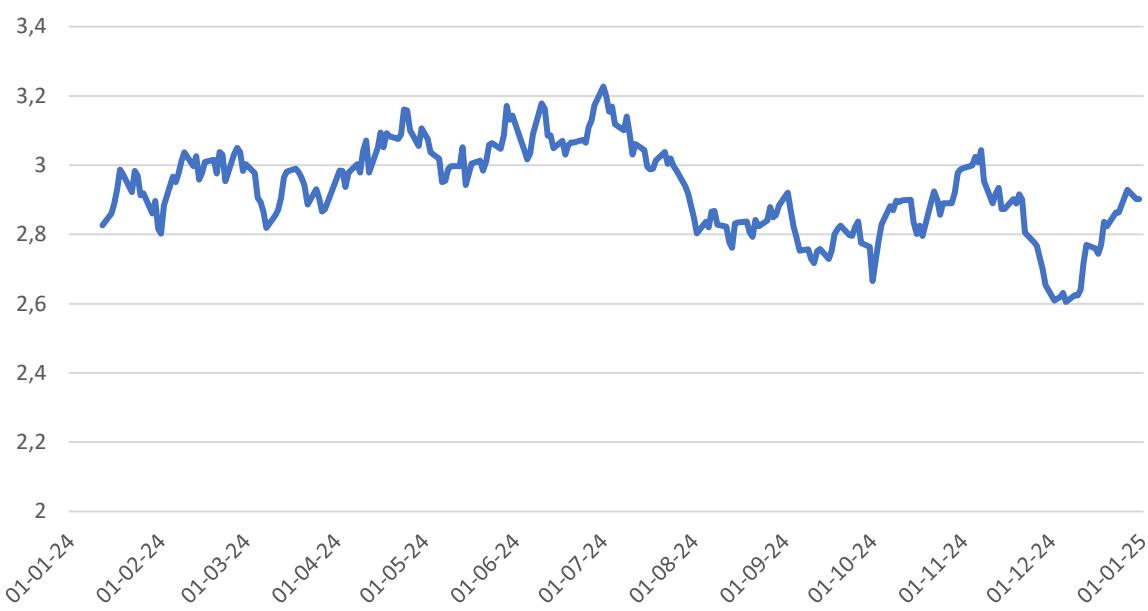
Grafico 5: costi di finanziamento

Strumento per l'Ucraina	CT1	CT2	CT3	CT4	CT5	CT6	CT7
NextGenerationEU	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,27 %	3,63 %	3,19 %	2,97 %
AMF per l'Egitto	2,68 %						
	2,68 %						

¹¹ Per NextGenerationEU i costi per interessi sostenuti sono imputati al bilancio dell'UE e agli Stati membri beneficiari dei prestiti secondo la metodologia stabilita nella decisione di esecuzione (UE) 2021/1095 della Commissione sostituita dalla decisione di esecuzione (UE) 2022/9701 della Commissione e dalla decisione di esecuzione (UE) 2024/1974 della Commissione. 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 compatti temporali semestrali, ii) i costi di detenzione e gestione della liquidità e iii) i costi amministrativi. La compartmentazione per programma è stata possibile da quando la decisione di esecuzione (UE, Euratom) 2024/1974 della Commissione è entrata in vigore nel secondo semestre del 2024. Al fine di evitare qualsiasi effetto retroattivo, i programmi che sono stati finanziati e che hanno ricevuto le erogazioni prima dell'attuazione di tale metodologia (come i prestiti AMF + all'Ucraina e i finanziamenti ponte eccezionali nell'ambito dello strumento per l'Ucraina) restano accorpatisi alle operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti di NextGenerationEU nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti.

L'ulteriore diminuzione dei costi di finanziamento nella seconda metà del 2024 ha rispecchiato condizioni di mercato più ampie e una riduzione dei differenziali tra i rendimenti delle obbligazioni dell'UE e i rendimenti dei titoli di Stato europei durante il semestre. I tassi di interesse sulle obbligazioni dell'UE sono diminuiti di circa 33 punti base nella seconda metà del 2024, passando dal 3,23 % il 1º luglio 2024 al 2,90 % il 31 dicembre 2024 per le obbligazioni a 10 anni. Questi andamenti sono stati sostenuti dalle tre riduzioni dei tassi di interesse di 25 punti base operate dalla Banca centrale europea durante la seconda metà del 2024. I differenziali di rendimento tra l'UE e la maggior parte degli emittenti di EGB si sono ridotti nella seconda metà del 2024. Ad esempio il differenziale dei tassi di interesse a 10 anni tra le obbligazioni dell'UE e un paniere 50/50 di obbligazioni sovrane tedesche/francesi è sceso da circa 25 punti base all'inizio del semestre a 12 punti base alla fine del semestre.

Grafico 6: rendimenti delle obbligazioni dell'UE a 10 anni



GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

La Commissione ha mantenuto una presenza regolare e affidabile nei mercati finanziari, in linea con il piano di finanziamento annunciato nel giugno 2024. Nella seconda metà del 2024 le disponibilità liquide medie sono aumentate rispetto alla prima metà del 2024, principalmente a causa delle erogazioni concentrate alla fine del 2024 e all'inizio del 2025. Di conseguenza, nella seconda metà del 2024 le giacenze monetarie medie si sono attestate a 50,7 miliardi di EUR, contro i 28,2 miliardi di EUR del primo semestre del 2024. Le giacenze monetarie sono scese a 33,8 miliardi di EUR all'inizio del 2025, dopo aver raggiunto il picco di 76,9 miliardi di EUR all'inizio di dicembre 2024 (prima dell'erogazione di quasi 43 miliardi di EUR nelle tre settimane successive). Le disponibilità liquide di fine esercizio rimanenti saranno utilizzate all'inizio del 2025 per soddisfare le esigenze di erogazione previste.

Queste disponibilità liquide non hanno comportato costi per i programmi sostenuti. Al contrario, le disponibilità liquide in eccesso sono state oggetto di una gestione attiva della liquidità nel corso del secondo semestre del 2024 al fine di ottimizzare il rendimento delle giacenze monetarie senza incorrere in alcun rischio di controparte. Grazie a questa gestione attiva della liquidità, dal luglio al dicembre 2024 sono stati realizzati proventi netti pari a 58,1 milioni di EUR sulle giacenze

monetarie. Cumulati con gli utili della prima metà del 2024, a fine anno gli utili annuali sulle disponibilità liquide ammontavano a 139,9 milioni di EUR. Tali utili saranno ripartiti proporzionalmente tra il bilancio dell'UE e i beneficiari dei prestiti, in particolare gli Stati membri nell'ambito del programma di prestiti del dispositivo per la ripresa e la resilienza.

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

Nell'ottobre 2024 la Commissione ha varato un meccanismo di vendita con patto di riacquisto (repo) per le obbligazioni dell'UE che consente all'UE di offrire ai suoi operatori principali la possibilità di acquistare obbligazioni dell'UE specifiche su base temporanea. Il meccanismo mira ad aiutare gli operatori principali dell'UE a pubblicare quotazioni irrevocabili e pubbliche sulle obbligazioni dell'UE, in modo che gli investitori possano fare affidamento sulle condizioni alle quali possono negoziare obbligazioni dell'UE sul mercato secondario, il che migliorerà l'efficienza e la liquidità del mercato delle obbligazioni dell'UE.

La creazione del meccanismo di vendita con patto di riacquisto segue quanto è stato già intrapreso da molti emittenti di grandi dimensioni che offrono questo servizio ai loro operatori principali e rappresenta un naturale passo successivo nell'approfondimento dell'ecosistema di mercato delle obbligazioni dell'UE. Con l'avvio del meccanismo l'UE ha rispettato l'ultimo degli impegni assunti nel dicembre 2022 sulle misure volte a sviluppare le capacità necessarie a sostenere il mercato delle obbligazioni dell'UE.

Lo sviluppo in corso dell'ecosistema delle obbligazioni dell'UE, associato al consolidamento dei volumi di finanziamento nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti (in vigore dal gennaio 2023), ha inoltre consentito agli operatori di mercato di adottare iniziative indipendenti, che potrebbero sostenere ulteriormente il funzionamento del mercato obbligazionario dell'UE.

Tra tali iniziative indipendenti figura la conclusione, nel dicembre 2024, di un contratto future basato su un indice delle obbligazioni dell'UE. Un'importante borsa europea ha annunciato il suo rinnovato interesse a presentare sul mercato un contratto future tradizionale delle obbligazioni dell'UE (regolato fisicamente) nel corso del 2025. La disponibilità di tali contratti future sosterrà ulteriormente gli investimenti in obbligazioni dell'UE consentendo agli operatori di mercato di coprire dai rischi posizioni aperte su obbligazioni dell'UE e di valutare le aspettative di mercato riguardo alla determinazione dei prezzi delle obbligazioni dell'UE. I fornitori di indici hanno continuato a riflettere su come classificare al meglio le obbligazioni dell'UE in diversi indici e un secondo gestore dell'indice ha comunicato che, a seguito di una consultazione con gli utilizzatori dell'indice, non era ancora pronto a includere le obbligazioni dell'UE nei suoi indici sovrani pertinenti e che avrebbe riesaminato la situazione in seguito.

6. Altre tappe fondamentali nel secondo semestre del 2024

RELAZIONE 2024 SULL'ASSEGNAZIONE DEI PROVENTI E SULL'IMPATTO DELLE OBBLIGAZIONI VERDI NEXTGENERATIONEU

Tre anni dopo l'emissione delle prime obbligazioni verdi nell'ottobre 2021, le emissioni di obbligazioni verdi NextGenerationEU a fine 2024 ammontavano a oltre 68 miliardi di EUR. Tali obbligazioni sono state emesse sulla base di una spesa relativa al clima già comunicata e convalidata pari a 53 miliardi di EUR e di un pool totale di spesa relativa al clima pari a 264 miliardi di EUR contenuta nei piani degli Stati membri finanziati dal dispositivo per la ripresa e la resilienza.

Nel rispetto degli obblighi di rendicontazione previsti dal quadro relativo alle obbligazioni verdi NextGenerationEU, a novembre la Commissione ha pubblicato l'edizione 2024 della relazione annuale [NextGenerationEU Green Bonds Allocation and Impact](#).

La relazione illustra (sulla base della data limite del 1º agosto 2024) che:

- il pool di spese ammissibili per le obbligazioni verdi NextGenerationEU è aumentato a 264,6 miliardi di EUR nel 2024, pari quasi al 40 % in più rispetto al 2023. Tale aumento è stato dovuto principalmente all'incremento della spesa relativa alla transizione climatica dopo il riesame dei piani di ripresa e resilienza degli Stati membri al fine di includere il piano REPowerEU;
- il pool di obbligazioni verdi NextGenerationEU rimane fortemente allineato alla tassonomia dell'UE; il 63,4 % del pool totale delle spese ammissibili per le obbligazioni verdi NextGenerationEU è stato infatti considerato come pienamente o sostanzialmente allineato alle metriche della tassonomia dell'UE (rispetto al 57,5 % nel 2023);
- la piena realizzazione degli investimenti finanziati dalle obbligazioni verdi NextGenerationEU dovrebbe ridurre le emissioni di gas a effetto serra dell'UE di 55 milioni di tonnellate all'anno, pari all'1,5 % di tutte le emissioni di gas a effetto serra nell'UE.

Guardando al futuro, l'emissione delle obbligazioni verdi NextGenerationEU coinciderà sempre di più con il momento in cui gli Stati membri comunicheranno e convalideranno le spese ammissibili. Per le spese confermate dopo il 2026, la Commissione può emettere obbligazioni verdi NextGenerationEU in sostituzione delle obbligazioni convenzionali in scadenza durante la fase di rifinanziamento. Questo approccio garantisce che tutte le spese ammissibili siano interamente verificate prima dell'emissione delle obbligazioni.

7. Prospettive per quanto concerne le emissioni per il primo semestre del 2025

Il 10 dicembre 2024 la Commissione ha annunciato l'intenzione di emettere fino a 90 miliardi di EUR in obbligazioni dell'UE nel primo semestre del 2025: si tratta dell'obiettivo di finanziamento semestrale più elevato dall'avvio della strategia di finanziamento diversificata nel 2021. Sulla base delle previsioni di erogazione, l'UE si aspetta di ottenere 160 miliardi di EUR di finanziamenti nel 2025 mediante l'emissione di obbligazioni dell'UE. Tali esigenze di finanziamento riflettono l'ampia gamma di programmi strategici dell'UE esistenti e nuovi finanziati con i proventi delle obbligazioni dell'UE, che nel secondo semestre del 2024 sono stati ampliati per includere un nuovo prestito AMF eccezionale di 18,1 miliardi di EUR a favore dell'Ucraina nel contesto dell'accordo del G7 e un nuovo sostegno ai paesi candidati all'adesione nell'ambito dello strumento per gli investimenti nei Balcani occidentali e ai paesi del vicinato (quali Egitto e Giordania).

Gli importi raccolti mediante l'emissione di obbligazioni dell'UE saranno integrati da finanziamenti a breve termine attraverso buoni dell'UE e altri strumenti di finanziamento a breve termine. L'aumento dei volumi dei buoni dell'UE sarà agevolato dall'introduzione di aste per il collocamento di tre buoni UE e dalla creazione di una nuova linea di buoni UE a 12 mesi nel gennaio 2025, in aggiunta alle linee esistenti a 3 e 6 mesi.

In linea con l'obiettivo di aumentare i finanziamenti, si prevede inoltre l'emissione di un maggior numero di obbligazioni mediante aste nel primo semestre del 2025, mantenendo stabile la quota messa all'asta. Tale aumento sarà agevolato dall'introduzione di aste per il collocamento di tre titoli obbligazionari nel primo semestre del 2025. Analogamente, la Commissione si sta adoperando per introdurre assegnazioni mediante aste non competitive ("opzione *greenshoe*") per assegnare un ulteriore quantitativo limitato di obbligazioni messe all'asta immediatamente dopo un'asta. Tale caratteristica aggiuntiva è utilizzata anche da molti programmi di aste di emittenti sovrani per

incentivare i loro operatori principali a sostenere le aste, consentendo loro di acquistare obbligazioni supplementari a condizioni favorevoli se il prezzo di mercato successivo all'asta va a loro vantaggio. La Commissione mira a ricorrere ad assegnazioni mediante aste non competitive nell'ambito del piano di finanziamento per il secondo semestre del 2025.

Allegato: indicatori di attuazione relativi all'uso dei mezzi previsti per il conseguimento degli obiettivi di efficacia e di efficienza della strategia complessiva di gestione del debito della Commissione

Mezzi	Indicatore	Valore nel secondo semestre del 2024 (salvo diversa indicazione)	Commento sull'esecuzione nel secondo semestre del 2024
Attuazione del programma di obbligazioni dell'UE	a) Emissioni regolari lungo la curva Emissioni regolari di obbligazioni dell'UE (e di obbligazioni verdi NextGenerationEU) 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. Suddivisione delle scadenze del programma di emissione 1-4 anni: 15 % 4-8 anni: 37 % 8-12 anni: 10 % 12-17 anni: 12 % 17-23 anni: 8 % 23-31 anni: 17 %	Nel secondo semestre del 2024 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 sul semestri per garantire una presenza regolare sul mercato. Sono state effettuate meno operazioni rispetto al primo semestre del 2024, in quanto l'obiettivo di finanziamento per il secondo semestre del 2024 pari a 65 miliardi di EUR era inferiore all'obiettivo di finanziamento del primo semestre del 2024 pari a 75 miliardi di EUR.
	ii. Distribuzione temporale delle emissioni 4 sindacazioni e 6 asta di obbligazioni, ossia 1-2 emissioni al mese.	L'emissione di obbligazioni verdi è stata leggermente inferiore rispetto al primo semestre del 2024, in linea con l'obiettivo di finanziamento inferiore, le spese verdi complessive comunicate dagli Stati membri e l'opportuna calibrazione delle emissioni di obbligazioni verdi rispetto a tali spese.	
	b) Raggiungimento di un adeguato equilibrio tra sindacazioni e asta 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.	i. Suddivisione asta / sindacazioni in % 42 % delle obbligazioni emesse tramite asta.	Nel secondo semestre del 2024 la Commissione ha emesso il 42 % di obbligazioni verdi dell'UE tramite asta, in linea con la quota del primo semestre del 2024.
c) Istituzione di obbligazioni di	i. Emissioni attraverso nuove obbligazioni	• 10 miliardi di EUR attraverso nuove	Per sostenere la liquidità dei titoli UE la Commissione ha utilizzato le proprie operazioni per la riapertura di linee di

¹² Ulteriori informazioni sulle obbligazioni verdi NextGenerationEU sono disponibili all'interno del quadro operativo delle obbligazioni verdi NGEU al link seguente: [quadro operativo \(europa.eu\)](http://europa.eu).

Mezzi	Indicatore	Valore nel secondo semestre del 2024 (salvo diversa indicazione)	Commento sull'esecuzione nel secondo semestre del 2024
riferimento grandi e liquide 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><i>rispetto al volume emesso attraverso la riapertura di titoli obbligazionari</i></p> <p><i>ii. Velocità di riapertura dell'emissione di nuove obbligazioni¹³</i></p> <p><i>iii. Entità media delle obbligazioni in essere¹⁴</i></p> <p><i>iv. Fatturato relativo al volume delle emissioni</i></p> <p><i>v. Fatturato assoluto</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> obbligazioni 54,2 miliardi di EUR attraverso la riapertura di titoli obbligazionari <p>2 mesi</p> <p>Circa 15 miliardi</p> <p>Circa il 155 % nel secondo semestre 2024 contro il 139 % nel primo semestre del 2024</p> <p>894 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2024 rispetto a 714 miliardi di EUR nel primo semestre del 2024</p>	finanziamento esistenti, mobilitando l'84 % circa del volume del finanziamento attraverso la riapertura di titoli obbligazionari. Sono state create nuove linee di finanziamento per offrire al mercato nuove linee di riferimento ove necessario sulla curva in base alle raccomandazioni degli operatori principali dell'UE. Nel secondo semestre del 2024 sono state create nuove obbligazioni a 5 e a 7 anni. Di conseguenza, alla fine di dicembre 2024 l'importo medio in essere per obbligazione è aumentato marginalmente a circa 15 miliardi di EUR, il che ha garantito una regolare liquidità delle obbligazioni.
d) Gestione del profilo di scadenza delle emissioni di obbligazioni dell'UE tenendo conto di quanto segue: <ul style="list-style-type: none"> margini di manovra supplementare temporaneo (per l'assunzione di prestiti relativi a NextGenerationEU) e margini di manovra permanente (per l'AMF+) nell'ambito del bilancio dell'UE rimborso futuro delle erogazioni in un determinato anno esigenze stabili di rinnovo nel futuro necessità di proteggere il rating dell'UE per assicurare ridotti oneri 	<p><i>i. Scadenza media dell'emissione</i></p> <p><i>ii. Tempo medio di scadenza del debito in essere</i></p> <p><i>iii. Rifinanziamento nel breve termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei successivi 12 mesi</i></p> <p><i>iv. Rifinanziamento nel</i></p>	Circa 12 anni Circa 12 anni Meno del 10 % Meno del 37 %	Nel secondo semestre del 2024 le emissioni di obbligazioni dell'UE avevano una scadenza media di 12 anni. Ciò rifletteva la necessità 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 2024. Il tempo medio di scadenza del debito in essere è rimasto stabile (all'incirca a 12 anni). Anche il rifinanziamento è rimasto stabile, come risultato delle emissioni pregresse e del relativo profilo di rimborso.

¹³ Sulla base del numero medio di mesi trascorsi tra la nuova emissione e la prima riapertura quando si prendono in considerazione le nuove linee riaperte durante il secondo semestre del 2024.

¹⁴ Obbligazioni in essere rispetto al numero di obbligazioni alla fine del secondo semestre del 2024, sulla base delle obbligazioni emesse nell'ambito della strategia di finanziamento diversificata.

Mezzi	Indicatore	Valore nel secondo semestre del 2024 (salvo diversa indicazione)	Commento sull'esecuzione nel secondo semestre del 2024
	finanziari nel lungo periodo e una forte domanda dalla base di investitori principali.	<i>medio termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei successivi cinque anni</i>	
Attuazione del programma di buoni dell'UE	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.	<i>i. Volume dei buoni UE in essere</i> <i>ii. Numero di asta di buoni UE</i>	<p>20-25 miliardi di EUR</p> <p>Il debito in essere nell'ambito del programma dei buoni dell'UE è aumentato da circa 20 miliardi di EUR a circa 25 miliardi di EUR nel corso del periodo, a seguito dello sviluppo del programma per fornire liquidità aggiuntiva ove necessario.</p>
Gestione della liquidità	Gestione di un pool di disponibilità liquide sulla base delle obbligazioni di pagamento, delle esigenze di erogazione e dei costi delle giacenze monetarie, con la dovuta considerazione per le condizioni di mercato vigenti.	<i>i. Numero di mancati pagamenti dovuti a carenza di liquidità</i>	Nessuno La Commissione ha soddisfatto tutte le esigenze di erogazione e non si sono verificati mancati regolamenti durante la seconda metà del 2024.
Rete di operatori principali	Attirare una vasta gamma di istituti finanziari con 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>	15 (rispetto ai 19 del primo semestre del 2024) Gli operatori principali dell'UE hanno continuato a sostenere la Commissione; la rotazione alle sindacazioni ha consentito alla Commissione di avvalersi al meglio di tutte le banche ammissibili alla partecipazione a un sindacato.
Comunicazione con diversi portatori di interesse del mercato e con emittenti equiparabili	Mantenere e consolidare la fiducia della 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> <i>ii. Scostamento dai volumi annunciati nel piano di finanziamento</i> <i>iii. Statistica della distribuzione degli investitori</i>	<p>Nessuno La Commissione ha mantenuto una comunicazione regolare e affidabile con i mercati, in linea con gli annunci precedenti.</p> <p>Nel corso del secondo semestre del 2024 si è registrata un'assegnazione ridotta pari a 1 miliardo di EUR dovuta alla necessità di garantire condizioni di finanziamento attraenti nelle asta di obbligazioni.</p> <p>La Commissione ha pubblicato regolarmente statistiche degli investitori che sono rimaste stabili e ha continuato a registrare un incremento nella base diversificata di investitori.</p>

Mezzi	Indicatore	Valore nel secondo semestre del 2024 (salvo diversa indicazione)	Commento sull'esecuzione nel secondo semestre del 2024
		<p>21,9 %, compagnie di assicurazione e fondi pensione 20,5 %, banche 7,3 %, fondi speculativi 2,6 %.</p> <p>Per paese/regione: Regno Unito 19,4 %, paesi nordici 12,4 %, Francia 11,7 %, Benelux 9,2 %, Italia 8,8 %, Asia-Pacifico 8,2 %, Germania 8,1 %, Penisola iberica 7,9 %, altri paesi UE 7,4 %, altri paesi europei, paesi terzi 2,6 %, Americhe 2,2 %, Medio Oriente e Africa 2,0 %</p>	