COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 2.10.2026
COM(2026) 542 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

1º gennaio 2026 - 30 giugno 2026

Indice

1. Sintesi 3
2. Introduzione 5
3. Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nel primo semestre del 2026 5

Esecuzione delle operazioni di finanziamento nel primo semestre del 2026 5

Erogazioni 7

Rimborsi 7

Domanda degli investitori e liquidità del mercato secondario 8

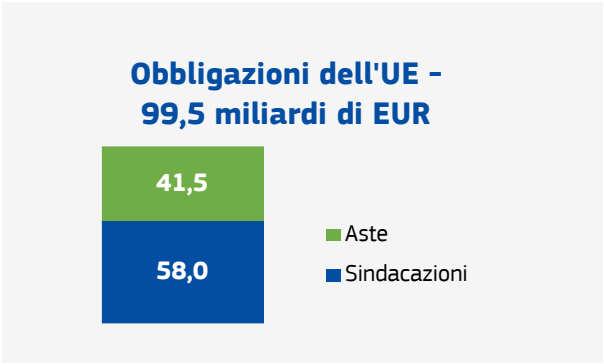
4. Costi di finanziamento e costi di gestione della liquidità 10

Costi di finanziamento 10

Costi di gestione della liquidità 12

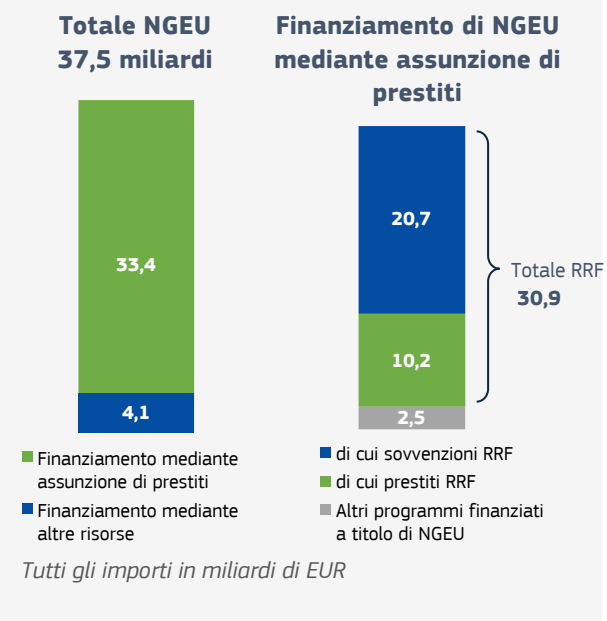
5. Prospettive per quanto concerne le emissioni per il secondo semestre del 2026 12

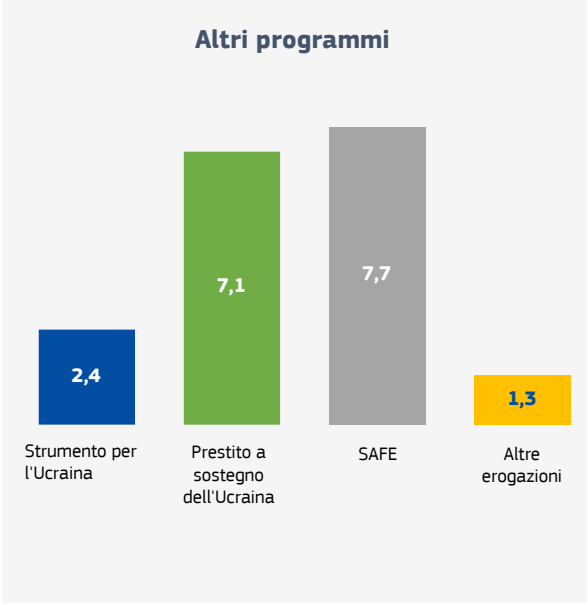
FINANZIAMENTI RACCOLTI NEL PRIMO SEMESTRE DEL 2026





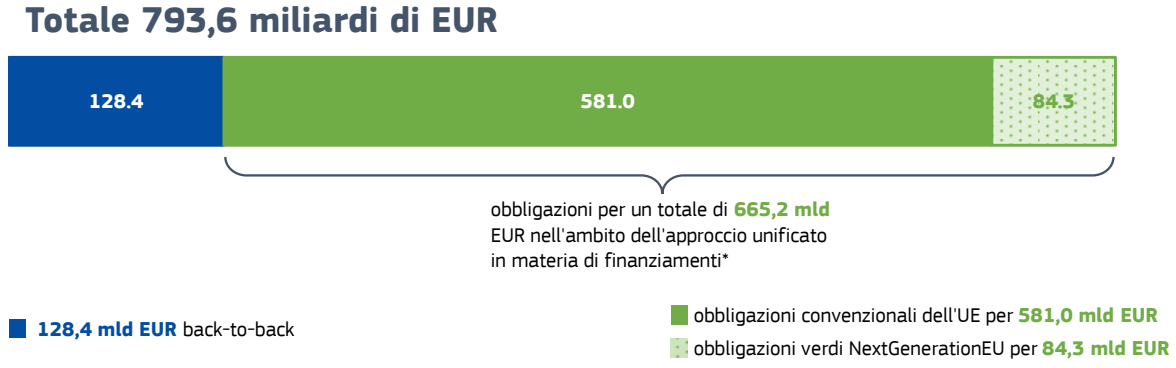
UTILIZZO DEI PROVENTI DELL'ASSUNZIONE DI PRESTITI NEL PRIMO SEMESTRE DEL 2026





OBBLIGAZIONI DELL'UE IN ESSERE

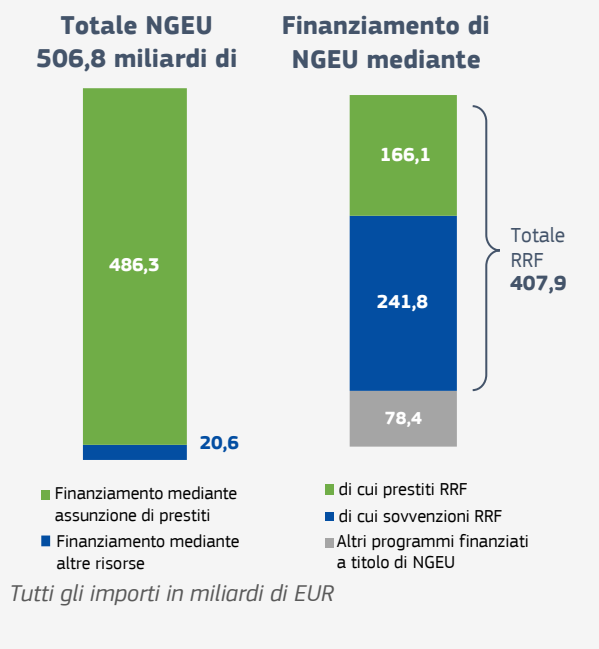
al 30.6.2026

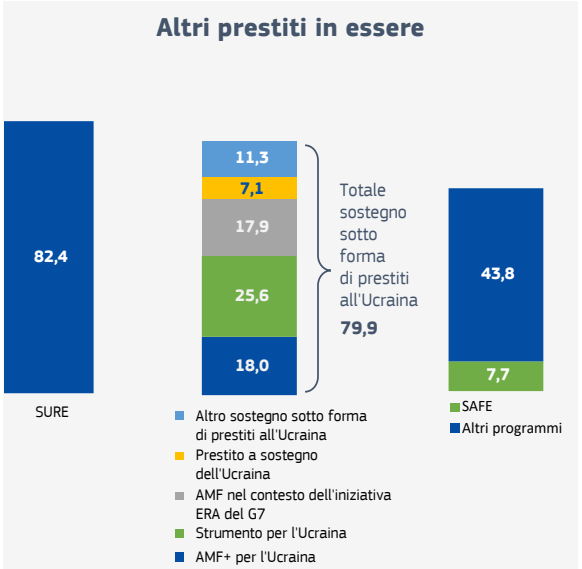


* Sono comprese le obbligazioni trasferite all'approccio unificato in materia di finanziamenti al valore di mercato dopo il rimborso anticipato per il MESF.

SOVVENZIONI E PRESTITI IN ESSERE FINANZIATI MEDIANTE ASSUNZIONE DI PRESTITI

al 30.6.2026





DATI PRINCIPALI sul primo semestre del 2026

- Sei sindacazioni e sei aste hanno permesso di raccogliere 99,5 miliardi di EUR, con una scadenza media di circa 11,5 anni.
- I fondi raccolti sono stati utilizzati per le seguenti erogazioni:
  - NextGenerationEU (NGEU): 33,4 miliardi di EUR
  - Sostegno all'Ucraina: 2,4 miliardi di EUR nell'ambito dello strumento per l'Ucraina e 7,1 miliardi di EUR nell'ambito del nuovo prestito a sostegno dell'Ucraina
  - Strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE): 7,7 miliardi di EUR
  - Assistenza macrofinanziaria (AMF) a favore dell'Egitto: 1 miliardo di EUR
  - Strumento per le riforme e la crescita per la Moldova: 173,2 milioni di EUR
  - Strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali: 128,9 milioni di EUR
- Il costo medio di finanziamento dell'UE[1] è rimasto stabile, con i seguenti costi di finanziamento per i vari programmi:
  - NextGenerationEU: pari al 3,32 % nel primo semestre del 2026, rispetto al 3,34 % nel secondo semestre del 2025;
  - SAFE: 3,40 % nella prima metà del 2026.
  - Strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali: pari al 2,72 %, rispetto al 2,83 % nel secondo semestre del 2025;
  - per gli altri programmi (senza comparti temporali):
    - 2,79 % per lo strumento per l'Ucraina

[1] In base alla metodologia di ripartizione dei costi di cui alla decisione di esecuzione (UE) 2024/1974 della Commissione.

- 3,39 % per il prestito a sostegno dell'Ucraina
- 2,84 % per lo strumento per le riforme e la crescita per la Moldova
- 3,12 % per la rata 2026 del prestito AMF a favore dell'Egitto

1. Sintesi

Come negli anni precedenti, nel dicembre 2025 la Commissione ha presentato il suo piano di finanziamento per il primo semestre del 2026. Sulla base delle erogazioni previste nell'ambito dei programmi (NGEU, SAFE e altri programmi) concordate al momento della pubblicazione del piano di finanziamento, la Commissione ha annunciato un obiettivo di finanziamento pari a un massimo di 90 miliardi di EUR di emissioni di obbligazioni nel primo semestre del 2026. Il 29 aprile 2026, dopo l'adozione della normativa pertinente per il nuovo prestito a sostegno dell'Ucraina per il periodo 2026-2027, la Commissione ha aumentato di 10 miliardi di EUR il suo obiettivo di finanziamento relativo alle obbligazioni dell'UE per il primo semestre del 2026, portandolo a un totale di 100 miliardi di EUR.

In linea con tale obiettivo di finanziamento, nel primo semestre del 2026 l'UE ha raccolto 99,5 miliardi di EUR di finanziamenti a lungo termine mediante sei sindacazioni e sei aste, dei quali 5,8 miliardi di EUR sono stati raccolti attraverso obbligazioni verdi NextGenerationEU. Alla fine di giugno 2026 le obbligazioni dell'UE in essere erano pari a 793,6 miliardi di EUR, di cui 84,3 miliardi di EUR sotto forma di obbligazioni verdi NextGenerationEU.

Le obbligazioni emesse dall'UE nella prima metà del 2026 hanno continuato a beneficiare di una forte domanda da parte degli investitori nonostante l'attuale volatilità del mercato. Sfruttando la solidità della curva dei rendimenti dell'UE, la Commissione ha iniziato a determinare il prezzo di alcune delle sue emissioni sindacate in riferimento a un'obbligazione dell'UE esistente, anziché alla curva degli swap. Questo approccio, disponibile solo per emittenti con un mercato secondario profondo e liquido e conseguentemente anche una curva dei rendimenti profonda e liquida, ha contribuito ad attenuare i rischi di determinazione del prezzo per gli investitori partecipanti in un contesto di eccezionale volatilità dei mercati e ha garantito un'ampia adesione tra le varie categorie di investitori. Allo stesso tempo, i rendimenti delle obbligazioni dell'UE sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto alla maggior parte dei titoli di Stato europei (*European government bonds*, EGB). Il costo medio di finanziamento dell'UE è rimasto stabile al 3,32 %, rispetto al 3,34 % del secondo semestre del 2025.

Inoltre, date le elevate esigenze di erogazione previste per la fine del 2026 nell'ambito del programma NextGenerationEU (in quanto entra in vigore il termine ultimo entro il quale gli Stati membri dell'UE possono presentare le richieste di pagamento), la Commissione ha aumentato l'importo dei buoni dell'UE in essere alla fine di giugno 2026 a 43,2 miliardi di EUR (da 36,8 miliardi di EUR al 31 dicembre 2025). Tale finanziamento supplementare a breve termine offre alla Commissione una maggiore flessibilità per far fronte alle erogazioni nell'ambito della gamma sempre più ampia di programmi strategici finanziati mediante operazioni sui mercati dei capitali, sostenendo al contempo un modello stabile di emissioni di obbligazioni dell'UE.

33,4 miliardi di EUR dei proventi dell'assunzione di prestiti sono stati erogati per l'attuazione degli investimenti e delle riforme di NextGenerationEU. L'Ucraina ha ricevuto complessivamente 9,5 miliardi di EUR a titolo dello strumento per l'Ucraina e del nuovo prestito a sostegno dell'Ucraina. Hanno avuto luogo le prime erogazioni nell'ambito del programma SAFE: Polonia, Cipro e Lituania hanno ricevuto complessivamente 7,7 miliardi di EUR di prefinanziamenti. I proventi derivanti

dall'assunzione di prestiti sono stati utilizzati anche per finanziare un prestito di 1 miliardo di EUR nell'ambito del programma di assistenza macrofinanziaria a favore dell'Egitto, un prestito di 173,2 milioni di EUR nell'ambito dello strumento per le riforme e la crescita per la Moldova e prestiti per 128,9 milioni di EUR all'Albania, al Kosovo, al Montenegro e alla Macedonia del Nord a titolo dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali.

Nel primo semestre del 2026 sei Stati membri hanno rimborsato in totale 8 miliardi di EUR di prestiti SURE (sostegno per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza). Dei 98,4 miliardi di EUR erogati nell'ambito di detto programma, 82,4 miliardi di EUR devono ancora rimborsati. Per quanto riguarda il prestito AMF che l'UE ha concesso all'Ucraina nell'ambito dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie (*Extraordinary Revenue Acceleration*, ERA), è stato effettuato un rimborso parziale di 168,7 milioni di EUR utilizzando i proventi derivanti dai beni sovrani russi immobilizzati. Devono ancora essere rimborsati 17,9 miliardi di EUR.

Il primo semestre del 2026 si è concluso con un aumento delle disponibilità liquide a 121,8 miliardi di EUR (rispetto ai 65,2 miliardi di EUR del dicembre 2025). Questo accumulo temporaneo di saldi di cassa è dovuto all'elevato volume di erogazioni previste per il secondo semestre del 2026 tra i vari programmi (in particolare nell'ambito del programma NGEU) e alla necessità che la Commissione mobiliti i mezzi attraverso un calendario delle operazioni equilibrato e prevedibile nel corso dell'anno. Un calendario delle operazioni equilibrato e prevedibile consente alla Commissione di soddisfare tempestivamente le esigenze di erogazione, ottenendo nel contempo le condizioni di finanziamento più vantaggiose. Per ridurre al minimo i costi di tali disponibilità, la Commissione ha continuato a gestire attivamente i saldi di cassa, riducendo così i costi annuali di 108 milioni di EUR, il che si è tradotto in costi di gestione della liquidità pari a circa 435 milioni di EUR per il periodo da gennaio a giugno 2026.

Il 23 giugno 2026 la Commissione ha pubblicato il suo piano di finanziamento per il secondo semestre del 2026. Per coprire le elevate esigenze di erogazioni e rifinanziamenti (33 miliardi di EUR in rifinanziamenti nel 2026), la Commissione prevede di emettere 80 miliardi di EUR di obbligazioni dell'UE nel secondo semestre del 2026, integrati da maggiori finanziamenti a breve termine. Tale volume è in linea con l'obiettivo indicativo della Commissione di 180 miliardi di EUR per tutto il 2026, già annunciato all'inizio dell'anno. Detto importo rappresenta il volume obiettivo annuale più elevato che la Commissione debba eseguire fino ad oggi (20 miliardi di EUR in più rispetto al 2025).

2. Introduzione

La presente relazione semestrale[2] esamina l'attuazione delle operazioni di assunzione di prestiti effettuate tra il 1º gennaio e il 30 giugno 2026. Delinea inoltre le previsioni relative all'emissione di obbligazioni dell'UE nel secondo semestre del 2026. Non valuta le modalità di utilizzo dei proventi ottenuti dalle emissioni di obbligazioni dell'UE, spese verdi comprese, poiché questi aspetti sono trattati in relazioni distinte in conformità dei regolamenti che disciplinano i singoli strumenti[3].

[2] Elaborata a norma dell'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.

[3] Cfr. ad esempio le relazioni annuali sul dispositivo per la ripresa e la resilienza e sull'assistenza macrofinanziaria e la relazione dal titolo "NextGenerationEU Green Bonds Allocation and Impact Report".

In linea con la raccomandazione della Corte dei conti europea del giugno 2023[4], l'allegato della presente relazione illustra gli indicatori per il monitoraggio dell'attuazione della strategia globale di gestione del debito[5] che guida l'approccio unificato in materia di finanziamenti della Commissione[6].

3. Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nel primo semestre del 2026

Le sezioni che seguono illustrano aspetti fondamentali delle operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti della Commissione nella prima metà del 2026.

ESECUZIONE DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO NEL PRIMO SEMESTRE DEL 2026

Nel primo semestre del 2026 la Commissione ha raccolto un totale di 99,5 miliardi di EUR in obbligazioni dell'UE[7], di cui 5,8 miliardi in obbligazioni verdi NextGenerationEU, con una scadenza media di circa 11,5 anni, simile alla scadenza media dei finanziamenti raccolti nel secondo semestre del 2025.

La Commissione ha utilizzato sei sindacazioni (58 % dell'importo raccolto) e sei aste (42 % dell'importo ottenuto). Le obbligazioni dell'UE sono state emesse attraverso la prassi ben consolidata delle sindacazioni e delle aste mensili. Le relative offerte d'asta non competitive hanno determinato un aumento dei volumi d'asta, cosicché la quota emessa tramite asta è rimasta stabile rispetto agli anni precedenti, sebbene il volume di emissione complessivo sia aumentato. La scelta della durata ha tenuto conto delle condizioni di liquidità del mercato, garantendo nel contempo una presenza regolare sul mercato a sostegno della liquidità della curva dell'UE.

La Commissione ha continuato a riaprire linee esistenti e a crearne periodicamente di nuove, rafforzando ulteriormente la liquidità della curva delle obbligazioni dell'UE. Nel primo semestre del 2026 sono state create nuove linee a 3, 7, 10 e 20 anni, con un importo medio in essere per ciascuna obbligazione dell'UE pari a circa 17 miliardi di EUR alla fine del primo semestre del 2026.

---

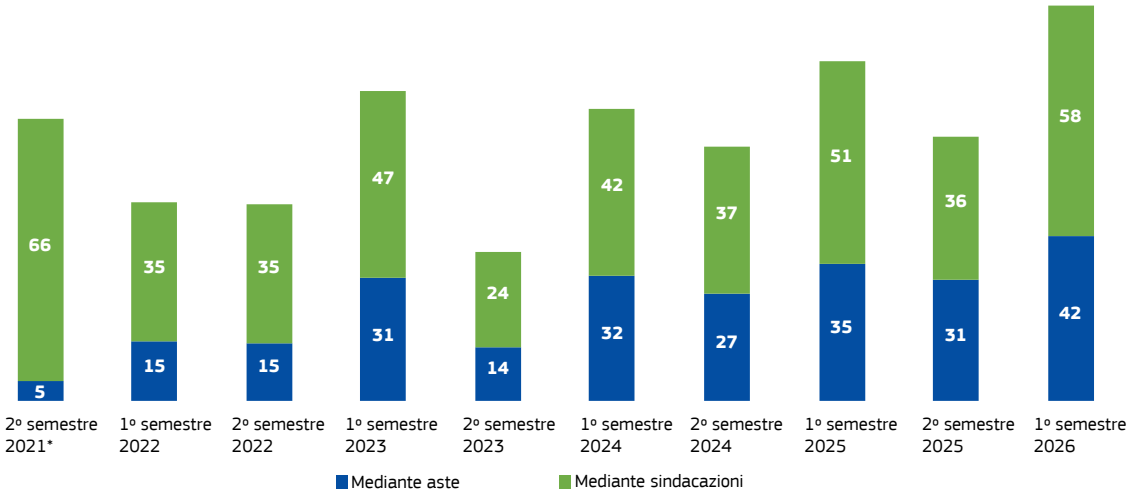
[4] Relazione speciale 16/2023:La Commissione e la gestione del debito connesso a NextGenerationEU e le risposte della Commissione.

[5] La strategia globale di gestione del debito è descritta nella relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti nel periodo compreso tra il 1º gennaio e il 30 giugno 2023.

[6] Per tutti i programmi precedenti NextGenerationEU la Commissione ha utilizzato un approccio di finanziamento back-to-back, emettendo obbligazioni e trasferendo i proventi direttamente ai paesi beneficiari alle stesse condizioni ottenute (in termini di tasso di interesse e scadenza). Quando ha istituito NGEU nel 2021, la Commissione ha adottato una strategia di finanziamento diversificata corrispondente a quella seguita dai maggiori emittenti sovrani della zona euro, utilizzando strumenti di finanziamento diversi (obbligazioni e buoni dell'UE) e tecniche di finanziamento diverse (sindacazioni e aste) per far fronte alle esigenze di finanziamento a breve e a lungo termine. Nel dicembre 2022 il Parlamento europeo 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, creando un approccio unificato in materia di finanziamenti per tutti i programmi di assunzione ed erogazione di prestiti dell'UE nel contesto dei quali l'UE emette obbligazioni dell'Unione sotto un unico marchio, anziché obbligazioni denominate separatamente per singoli programmi quali NextGenerationEU, SURE e AMF.

[7] In linea con i semestri precedenti, la differenza rispetto all'obiettivo del piano di finanziamento (100 miliardi di EUR nel primo semestre del 2026) è dovuta al fatto che la Commissione, per conseguire le condizioni di finanziamento più attraenti per le aste di obbligazioni date le offerte prevalenti, ha effettuato un'assegnazione inferiore al previsto degli importi definitivi raccolti mediante tali aste.

Grafico 1: importi delle obbligazioni dell'UE emesse nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti (in miliardi di EUR)



* Le prime due operazioni di NextGenerationEU sono state effettuate a giugno del 2021 ma 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 in miliardi di EUR

Nel primo semestre del 2026 la Commissione ha inoltre iniziato a determinare il prezzo di specifiche tranche delle sue operazioni sindacate in riferimento alla propria curva dei rendimenti anziché alla curva degli swap, e quattro delle sei tranche sindacate hanno seguito questo metodo di determinazione del prezzo. Questo approccio, che riduce la volatilità dei prezzi durante l'esecuzione, è già stato accolto positivamente al momento del suo utilizzo inaugurale nel marzo 2026. Esso sfrutta l'elevata liquidità della curva delle obbligazioni dell'UE e allinea ulteriormente le pratiche di determinazione dei prezzi della Commissione a quelle degli emittenti sovrani.

Al 30 giugno 2026 il debito totale in essere dell'UE ammontava a 836,8 miliardi di EUR. L'importo totale delle obbligazioni dell'UE in essere si è attestato 793,6 miliardi di EUR, di cui 665,2 miliardi di EUR sono stati emessi nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti. Le obbligazioni verdi NextGenerationEU in essere hanno raggiunto un valore totale pari a 84,3 miliardi di EUR.

Inoltre i finanziamenti a lungo termine hanno continuato a essere integrati da un aumento dei finanziamenti a breve termine mediante buoni dell'UE, in quanto la Commissione ha continuato a creare la liquidità necessaria per soddisfare le elevate esigenze di erogazione per il secondo semestre del 2026 nell'ambito del programma NextGenerationEU (quando entra in vigore il termine ultimo entro il quale gli Stati membri dell'UE devono presentare le richieste di pagamento), nonché di altri programmi quali SAFE e il prestito a sostegno dell'Ucraina. Di conseguenza, alla fine di giugno 2026 i crediti in essere mediante buoni dell'UE ammontavano a 43,2 miliardi di EUR.

EROGAZIONI

Nel primo semestre del 2026 la Commissione ha erogato un totale di 51,9 miliardi di EUR per l'insieme di tutte le politiche. A NextGenerationEU sono stati destinati 33,4 miliardi di EUR, di cui 30,9 miliardi di EUR sono stati utilizzati per finanziare i piani nazionali di ripresa e resilienza degli Stati membri nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF). Di tale importo, 20,7

miliardi di EUR sono stati erogati sotto forma di sovvenzioni a 19 Stati membri, mentre 10,2 miliardi di EUR sono stati erogati sotto forma di prestiti a sei Stati membri. I fondi per l'RRF sono stati erogati in media entro sette giorni lavorativi. I restanti 2,5 miliardi di EUR sono stati utilizzati per finanziare programmi gestiti dall'UE sostenuti da NextGenerationEU[89].

Nel primo semestre del 2026 sono state effettuate le prime erogazioni nell'ambito del nuovo programma SAFE. Polonia, Cipro e Lituania hanno ricevuto complessivamente 7,7 miliardi di EUR di prefinanziamenti.

La Commissione ha inoltre erogato 9,5 miliardi di EUR in prestiti all'Ucraina, di cui 2,4 miliardi di EUR nell'ambito dello strumento per l'Ucraina e 7,1 miliardi di EUR nell'ambito del nuovo prestito a sostegno dell'Ucraina.

Nel primo semestre del 2026 l'emissione di obbligazioni dell'UE ha inoltre permesso di finanziare un prestito AMF di 1 miliardo di EUR a favore dell'Egitto, un prestito di 173,2 milioni di EUR nell'ambito dello strumento per le riforme e la crescita per la Moldova e prestiti per 128,9 milioni di EUR all'Albania, al Kosovo, al Montenegro, alla Macedonia del Nord e alla Serbia a titolo dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali.

RIMBORSI

Nel primo semestre del 2026 sei Stati membri hanno rimborsato complessivamente 8 miliardi di EUR nell'ambito del programma SURE. 82,4 miliardi di EUR devono ancora essere rimborsati e gli ultimi rimborsi sono previsti per il 2050.

Per la prima volta, i proventi derivanti dai beni sovrani russi congelati e immobilizzati sono stati utilizzati per rimborsare una parte del prestito AMF che l'UE ha concesso all'Ucraina nell'ambito dell'iniziativa ERA del G7. 168,7 milioni di EUR sono stati utilizzati per il rimborso anticipato, mentre il resto dei proventi relativi alla quota dell'UE dell'iniziativa ERA è stato utilizzato per coprire il costo annuale del servizio del debito e per costituire una riserva di liquidità temporanea.

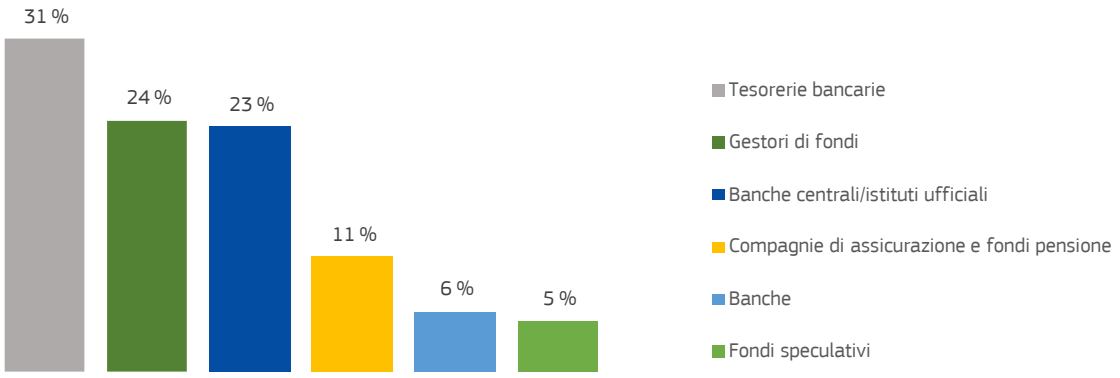
DOMANDA DEGLI INVESTITORI E LIQUIDITÀ DEL MERCATO SECONDARIO

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

Grafico 2: investitori in operazioni sindacate eseguite nel primo semestre del 2026 per tipo di investitore

[8] 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.

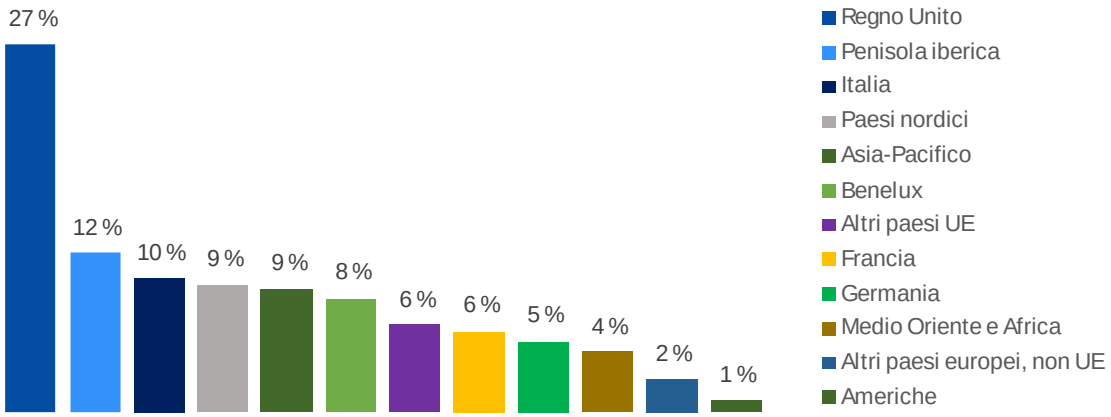
[9] Dalla metà del 2021 la Commissione ha preso in prestito 486,3 miliardi di EUR per finanziare NextGenerationEU. Tale importo comprende 241,8 miliardi di EUR in sovvenzioni e 166,1 miliardi di EUR in prestiti agli Stati membri nell'ambito dell'RRF, oltre a 78,4 miliardi di EUR per i programmi NextGenerationEU gestiti dall'UE. Spese a titolo di NGEU per ulteriori 20,6 miliardi di EUR sono state finanziate da altre fonti (ossia il sistema di scambio di quote di emissione (ETS) e la riserva di adeguamento alla Brexit (BAR)), portandole erogazioni totali nell'ambito di NextGenerationEU a 506,8 miliardi di EUR.



Nel primo semestre del 2026 le tesorerie bancarie rappresentavano il segmento più importante (31 %) della domanda degli investitori. Il 35 % delle obbligazioni dell'UE emesse tramite sindacazione è stato acquistato da investitori con orizzonti di investimento generalmente più lunghi (ossia gestori di fondi, compagnie di assicurazione e fondi pensione). Le banche centrali e gli istituti ufficiali, che di solito preferiscono investire in obbligazioni con scadenza fino a 10 anni, hanno acquistato circa il 23 % delle obbligazioni UE emesse tramite operazioni sindacate.

Rispetto al secondo semestre del 2025, la quota delle banche centrali/degli istituti ufficiali e delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione è diminuita di oltre tre punti percentuali rispetto al secondo semestre del 2025, quando la loro partecipazione era relativamente elevata. Le tesorerie bancarie hanno aumentato la loro partecipazione dal 26 % al 31 % e i fondi speculativi hanno raddoppiato la loro quota dal 2,4 % al 4,9 %.

Grafico 3: investitori in operazioni sindacate eseguite nel primo semestre del 2026 per paese/regione

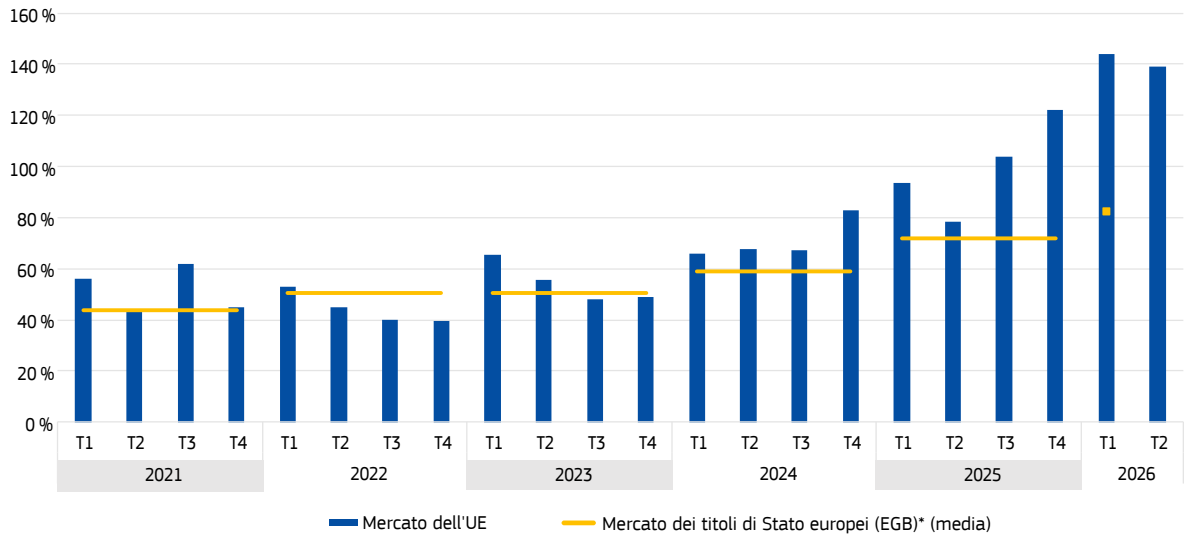


In termini di distribuzione geografica, nel primo semestre del 2026 il 56 % degli investimenti in sindacazioni di obbligazioni dell'UE è stato realizzato da investitori situati nell'UE, una quota simile a quella registrata nel secondo semestre del 2025 (55 %) e in calo rispetto alla quota del 66 % registrata nel primo semestre del 2025. La quota costantemente elevata di investitori provenienti da paesi terzi è attribuibile principalmente agli investitori internazionali che operano dal Regno Unito, la cui quota è salita al 27 % (rispetto al 20 % del secondo semestre del 2025), e agli investitori asiatici che hanno mantenuto una quota del 9 % come nel secondo semestre del 2025, rispetto al 5 % del primo semestre del 2025.

Sostenuto da una solida domanda da parte degli investitori, il nuovo premio di emissione (NIP)[10], che gli investitori richiedono a titolo di agevolazione nei casi in cui l'UE emette obbligazioni tramite sindacazione, è rimasto modesto nel primo semestre del 2026, con una media di circa 1,45 punti base. Si tratta di un dato leggermente inferiore al NIP medio pari a 1,6 punti base nel 2025 e ampiamente in linea con quello di altri emittenti su operazioni comparabili (in termini di dimensioni e scadenza). Le sindacazioni dell'UE sono state stimolate anche dal fatto che la Commissione ha iniziato a determinare il prezzo di alcune tranche sindacate in riferimento alla curva dell'UE anziché alla curva degli swap, come indicato in precedenza.

Si è registrato un ulteriore miglioramento della liquidità del mercato secondario delle obbligazioni dell'UE. Nel primo semestre del 2026 il volume delle operazioni, in termini assoluti, riguardanti le obbligazioni dell'UE è stato pari a 2 216 miliardi di EUR, rispetto a 1 154 miliardi di EUR nel primo semestre del 2025. La crescita dell'attività sul mercato secondario delle obbligazioni dell'UE è stata evidenziata anche nella relazione dell'International Capital Market Association (ICMA) sull'attività di negoziazione delle obbligazioni sovrane sul mercato secondario europeo[11] pubblicata nel primo semestre del 2026. In tale relazione il debito dell'UE è stato classificato al sesto posto tra i titoli di debito sovrano negoziati più attivamente a livello mondiale e al quarto posto tra quelli negoziati più attivamente nello Spazio economico europeo (dopo Italia, Germania e Francia).

Grafico 4: volume trimestrale delle operazioni sul 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 grafico l'EGB comprende le obbligazioni emesse da emittenti di titoli sovrani della zona euro, dal Fondo europeo di stabilità finanziaria e dal meccanismo europeo di stabilità. I dati per il secondo trimestre del 2026 non sono ancora disponibili.

[10] Il NIP è un premio che l'emittente paga per convincere gli investitori ad acquistare le sue obbligazioni nel mercato primario anziché nel mercato secondario.
[11] International Capital Market Association, *Secondary Market Practices Committee: European Secondary Market Data Report. H2 2025 – Sovereign Edition*. Relazione disponibile a questo *indirizzo*.

4. Costi di finanziamento e costi di gestione della liquidità

COSTI DI FINANZIAMENTO

La metodologia di ripartizione dei costi nell'ambito della strategia di finanziamento diversificata collega 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 erogazioni[12]. Inoltre, secondo tale metodologia gli oneri finanziari sono ripartiti sulla base dei programmi.

I costi di finanziamento per i pagamenti a titolo di NextGenerationEU nel comparto temporale da gennaio a giugno 2026 ("CT10" nella tabella che segue) si attestano al 3,32 %, rimanendo stabili rispetto al 3,34 % del comparto temporale semestrale precedente. Alla fine di giugno 2026 i costi di finanziamento per le erogazioni a titolo di altri programmi erano compresi tra il 2,54 % e il 3,40 %. Le differenze in termini di costi di finanziamento tra i comparti dei programmi rispecchiano le caratteristiche dei programmi, quali il momento del finanziamento e le differenze nelle scadenze medie degli strumenti di prestito[13].

Le variazioni dei costi di finanziamento rispecchiano le condizioni di mercato prevalenti, che mutano nel corso del tempo e incidono sul costo dell'assunzione di prestiti per le emissioni dell'UE. Nella prima metà del 2026 i tassi di interesse sono stati volatili, principalmente a causa della guerra USA-Iran e del suo impatto sull'inflazione e sui tassi di interesse. Il tasso di interesse sulle obbligazioni dell'UE a 10 anni è variato tra il 2,96 % e il 3,63 % durante il semestre, attestandosi infine al 3,30 %. I differenziali di rendimento tra l'UE e la maggior parte degli emittenti di titoli di Stato europei sono rimasti sostanzialmente invariati, nonostante una certa volatilità nel corso del 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 leggermente aumentato da circa -1 punti base all'inizio del semestre a +5 punti base nel giugno 2026.

Grafico 5: Costi di finanziamento

NextGenerationEU	CT1	CT2	CT3	CT4	CT5	CT6	CT7	CT8	CT9	CT10
	0,15 %	1,57 %	2,66 %	3,22 %	3,52 %	3,19 %	3,01 %	3,25 %	3,34 %	3,32 %

[12] Nell'ambito di 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 e in quelle che l'hanno sostituita, ossia le decisioni di esecuzione (UE) 2022/9701 e (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 comparti temporali semestrali; ii) i costi di detenzione e gestione della liquidità; e iii) i costi amministrativi. La compartimentazione 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 accorpati alle operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti di NextGenerationEU nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti.

[13] Ad esempio, NextGenerationEU ha attualmente una scadenza media di finanziamento più lunga rispetto ad altri programmi, in ragione della struttura del massimale temporaneo specifico delle "risorse proprie" che copre il piano di rimborso di NextGenerationEU. Le obbligazioni emesse per finanziare le sovvenzioni NextGenerationEU hanno in genere una scadenza più lunga, per fare in modo che le risorse di bilancio che saranno utilizzate per rimborsare le sovvenzioni NextGenerationEU siano distribuite nel tempo.

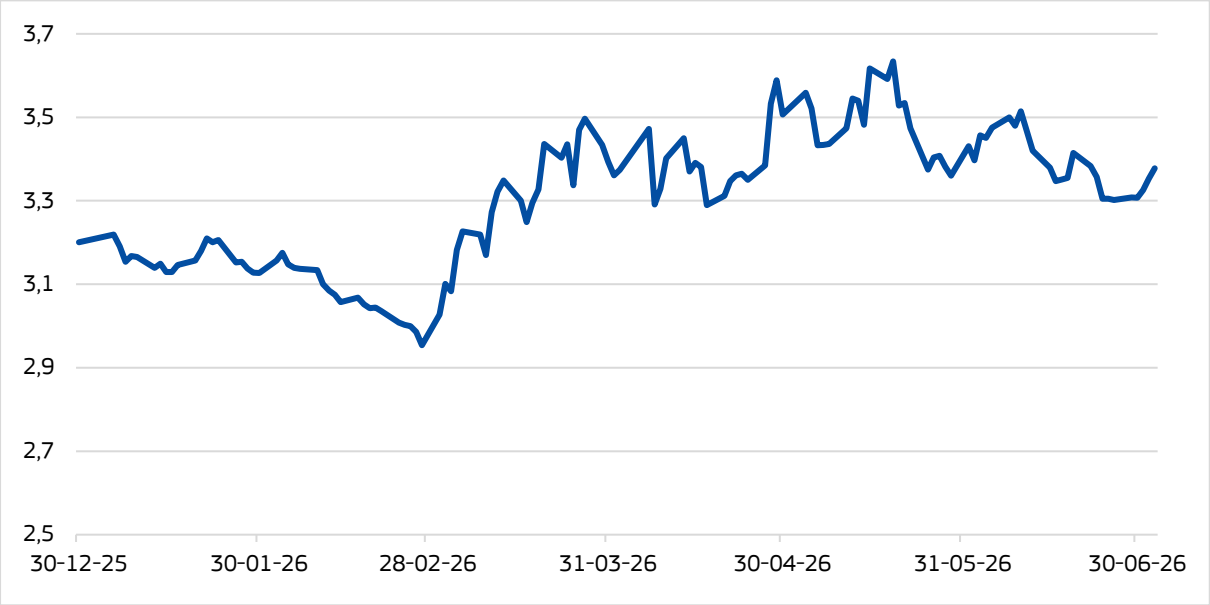
SAFE	CT1
	3,40 %

Strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali	CT1	CT2
	2,83 %	2,72 %

Ucraina	Strumento per l'Ucraina	AMF+	AMF per l'Ucraina (ERA del G7)	Prestito a sostegno dell'Ucraina
	2,79 %	3,15 %	2,54 %	3,39 %

Altri paesi	AMF per l'Egitto (12/2024)	AMF per l'Egitto 1 (01/2026)	AMF per la Giordania	Strumento per le riforme e la crescita per la Moldova
	2,69 %	3,12 %	3,11 %	2,84 %

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



COSTI DI GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

Il saldo di cassa al 30 giugno 2026 ammontava a 121,8 miliardi di EUR, con disponibilità liquide medie nel primo semestre del 2026 pari a 105,3 miliardi di EUR, in aumento rispetto ai 77,4 miliardi di EUR del secondo semestre del 2025.

Tale aumento delle disponibilità liquide medie è derivato dal notevole fabbisogno di finanziamento previsto per l'ultimo semestre di NextGenerationEU (con una maggiore concentrazione delle erogazioni a fine periodo rispetto alle previsioni iniziali), cui si aggiungono le erogazioni previste

nell'ambito di SAFE e del prestito a sostegno dell'Ucraina. Gli importi necessari sono mobilitati attraverso un calendario delle operazioni equilibrato e prevedibile, che consente alla Commissione di soddisfare tempestivamente le esigenze di erogazione, ottenendo nel contempo le condizioni di finanziamento più vantaggiose.

La Commissione ha investito in media circa il 75 % delle proprie disponibilità liquide in depositi a termine e operazioni di acquisto con patto di rivendita (repo) per ridurre il costo di detenzione negativo associato al saldo di cassa. Ciò ha determinato in media un rendimento aggiuntivo di 20-25 punti base, corrispondente a 108 milioni di EUR nel primo semestre del 2026. Nel complesso, il costo netto di gestione della liquidità nel primo semestre del 2026 è stato pari a circa 435 milioni di EUR[14], rispetto a un costo netto di 295 milioni di EUR sulle disponibilità liquide nel secondo semestre del 2025.

5. Prospettive per quanto concerne le emissioni per il secondo semestre del 2026

Il 23 giugno 2026 la Commissione ha pubblicato il suo piano di finanziamento per il secondo semestre del 2026. Il piano di finanziamento fissa un obiettivo di emissioni di obbligazioni dell'UE per un valore di 80 miliardi di EUR tra luglio e fine dicembre 2026, portando l'emissione annuale di obbligazioni dell'UE prevista per il 2026 a 180 miliardi di EUR.

Tale obiettivo rappresenta il volume annuo più elevato che la Commissione abbia mai dovuto eseguire fino ad oggi e riflette gli importi che, secondo le previsioni, saranno erogati nell'ambito delle varie politiche finanziate dal programma di emissione di debito dell'UE.

Nel secondo semestre del 2026 avranno luogo le erogazioni inali a favore degli Stati membri dell'UE nell'ambito di NextGenerationEU. A titolo di tale programma sono già stati erogati 506,8 miliardi di EUR (finanziati per la maggior parte mediante l'assunzione di prestiti), mentre l'utilizzo dei fondi residui dipenderà dall'attuazione tempestiva dei piani nazionali per la ripresa e la resilienza degli Stati membri, per i quali il 30 settembre 2026 rappresenta il termine ultimo per la presentazione delle richieste di pagamento finale.

Allo stesso tempo, si prevede che le erogazioni nell'ambito del nuovo programma SAFE, iniziate nel maggio 2026, aumenteranno in ragione del prefinanziamento fino al 15 % dei piani nazionali di difesa degli Stati membri. Inoltre nel 2026 l'Ucraina riceverà fino a 45 miliardi di EUR nell'ambito del prestito a sostegno dell'Ucraina, di cui 7,1 miliardi di EUR sono già stati versati nel primo semestre del 2026. Saranno necessari finanziamenti derivanti dalle operazioni di assunzione di prestiti per sostenere i paesi del vicinato dell'UE e per rifinanziare le obbligazioni in essere che giungono a scadenza al fine di garantire una gestione fluida del debito.

Poiché le esigenze di finanziamento nel corso del 2026 rimangono elevate, la Commissione continuerà ad avvalersi della flessibilità offerta dall'approccio unificato in materia di finanziamenti dell'UE per ripartire tali finanziamenti nell'ambito di una gamma di strumenti di finanziamento e nel corso del tempo. Le emissioni di obbligazioni dell'UE continueranno pertanto a essere integrate da strumenti di finanziamento a breve termine e da una gestione attiva delle disponibilità liquide.

[14] Alcuni investimenti a breve termine giungeranno a scadenza nel secondo semestre del 2026. In linea con le norme applicabili, l'importo di circa 435 milioni di EUR non tiene conto di eventuali proventi ricavati da tali disponibilità, ma include gli utili investiti nel secondo semestre del 2025 che sono giunti a scadenza nel primo semestre 2026.

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 primo semestre del 2026 (salvo diversa indicazione)	Osservazioni sull'esecuzione nel primo semestre del 2026
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 opportunità di investimento ai diversi tipi di investitori in modo da mantenere una forte domanda da parte di questi ultimi e quindi la flessibilità per determinare i volumi di emissione e le scadenze delle singole operazioni in base alle condizioni del mercato.	*i. Suddivisione delle scadenze del programma di emissione*	1-4 anni: 17 % 4-8 anni: 27 % 8-12 anni: 23 % 12-17 anni: 11 % 17-23 anni: 12 % 23-31 anni: 10 %	Nel primo semestre del 2026 la Commissione ha effettuato emissioni regolari di obbligazioni di diversa durata per fornire liquidità su tutti i segmenti della curva dell'UE. Le operazioni di finanziamento sono state distribuite sul semestre per garantire una presenza regolare sul mercato. Il numero di operazioni è stato pari a quello del primo semestre del 2025, a fronte di un obiettivo di finanziamento più elevato di 100 miliardi di EUR (rispetto ai 90 miliardi di EUR del primo semestre del 2025). A fine maggio l'obiettivo è stato portato da 90 miliardi di EUR a 100 miliardi di EUR in seguito dell'accordo sul prestito a sostegno dell'Ucraina. L'emissione di obbligazioni verdi è stata superiore rispetto al primo semestre del 2025, il che rispecchia la calibrazione delle emissioni di obbligazioni verdi rispetto alle spese verdi comunicate dagli Stati membri.
		ii. Distribuzione temporale delle emissioni	Sei sindacazioni e sei aste di obbligazioni, ossia almeno due emissioni al mese.	
		iii. Emissioni di obbligazioni verdi[15]	5,8 miliardi di EUR attraverso la riapertura dell'emissione di obbligazioni dell'UE con scadenza al 02/2033, 02/2037 e 02/2048.	
	b) Raggiungimento di un adeguato equilibrio tra sindacazioni e aste 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 e migliorare gli oneri finanziari.	*i. Suddivisione tra aste e sindacazioni in %*	42 % delle obbligazioni emesse tramite asta.	Nel primo semestre del 2026, la Commissione ha emesso il 42 % delle obbligazioni dell'UE tramite asta, una quota sostanzialmente analoga a quella del primo semestre del 2025 (41 %), ma inferiore a quella del secondo semestre del 2025 (46 %), in quanto in tale semestre si sono svolte solo quattro sindacazioni. La Commissione ha continuato a emettere obbligazioni con tre scadenze diverse in ciascuna asta e a ricorrere ad assegnazioni non competitive. I volumi obiettivo sono stati aumentati a 7 miliardi di EUR per asta.
	c) Istituzione di obbligazioni di riferimento grandi	*i. Emissioni attraverso*	• 27 miliardi di EUR	La Commissione ha utilizzato le proprie operazioni per

[15] Ulteriori informazioni sulle obbligazioni verdi NextGenerationEU: quadro operativo delle obbligazioni verdi NGEU

	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.	*nuove obbligazioni rispetto al volume emesso attraverso la riapertura di titoli obbligazionari*	attraverso nuove obbligazioni • 73 miliardi di EUR attraverso la riapertura dell'emissione di titoli già in circolazione	riaprire linee di finanziamento esistenti, mobilitando quasi tre quarti (il 73 %) del volume del finanziamento attraverso la riapertura dell'emissione di titoli già in circolazione al fine di sostenere la liquidità dei titoli UE. Nel primo semestre del 2026 sono state create nuove obbligazioni a 3, 7, 10 e 20 anni per offrire al mercato nuove linee di riferimento ove necessario sulla curva, in base alle raccomandazioni degli operatori principali dell'UE. Alla fine di giugno 2026 l'importo medio in essere per obbligazione è salito a circa 17 miliardi di EUR (rispetto ai 16 miliardi di EUR alla fine del 2025), garantendo una regolare liquidità delle obbligazioni.
		ii. *Velocità di riapertura dell'emissione di nuove obbligazioni*[16]	Circa tre mesi	
		iii. *Entità media delle obbligazioni in essere*[17]	Circa 17 miliardi di EUR	
		iv. *Volume delle operazioni rispetto al volume delle emissioni*	Circa il 279 % nel primo semestre del 2026, rispetto al 218 % nel secondo semestre del 2025 e al 162 % nel primo semestre del 2025	
		Volume delle operazioni in termini assoluti	2 216 miliardi di EUR nel primo semestre del 2026, rispetto a 1 531 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2025 e a 1 154 miliardi di EUR nel primo semestre del 2025	
	d) Gestione del profilo di scadenza delle emissioni di obbligazioni dell'UE tenendo conto di quanto segue: • margine di manovra supplementare temporaneo (per l'assunzione di prestiti relativi a NextGenerationEU) e margine di manovra permanente (per l'AMF+) nell'ambito del bilancio dell'UE • rimborso futuro delle erogazioni in un determinato anno	i. *Scadenza media dell'emissione*	Circa 11,5 anni	Nel primo semestre del 2026 le emissioni di obbligazioni dell'UE hanno avuto una scadenza media di 11,5 anni. Ciò riflette 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 2026. Il tempo medio ponderato di scadenza del debito in essere
		ii. *Tempo medio di scadenza del debito in essere*[18]	Circa 11 anni	
		iii. *Rifinanziamento nel breve termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in*	Circa l'11 %	

[16] Sulla base del numero medio di mesi trascorsi tra la nuova emissione e la prima riapertura, prendendo in considerazione le nuove linee riaperte durante il primo semestre del 2026.

[17] Obbligazioni in essere rispetto al numero di obbligazioni alla fine del primo semestre del 2026, sulla base delle obbligazioni emesse nell'ambito della strategia di finanziamento diversificata. Sono esclusi i proventi derivanti dal rimborso anticipato per il MESF.

[18] Obbligazioni in essere emesse nell'ambito della strategia di finanziamento diversificata.

	• esigenze stabili di rinnovo nel futuro • necessità di proteggere il rating dell'UE per assicurare oneri finanziari ridotti nel lungo periodo e una forte domanda dalla base di investitori principali.	*scadenza nei successivi 12 mesi*		è rimasto stabile. Il profilo di rifinanziamento a breve termine è diminuito da meno del 12 % circa l'11 %, mentre il profilo di rifinanziamento a medio termine è rimasto stabile a circa il 37 %, come risultato delle emissioni passate e del profilo dei rimborsi.
		iv. Rifinanziamento nel medio termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei successivi cinque anni	Circa il 37 %	
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. Volume dei buoni UE in essere*	Circa 43 miliardi di EUR	Nel corso del periodo il debito in essere nell'ambito del programma dei buoni dell'UE è aumentato da circa 37 miliardi di EUR a circa 43 miliardi di EUR. Tale aumento integra le emissioni di obbligazioni dell'UE nel fornire ulteriore flessibilità nei periodi di picco delle erogazioni.
		ii. Numero di aste di buoni UE	12	
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. Numero di mancati pagamenti dovuti a carenza di liquidità*	Nessuno	La Commissione ha soddisfatto tutte le esigenze di erogazione e non si sono verificati mancati regolamenti durante la prima metà del 2026.
Rete di operatori principali	Attirare una vasta gamma di istituti finanziari con un forte impegno a sostenere le emissioni dell'UE.	*i. Numero di istituti che hanno firmato impegni di sottoscrizione per operazioni negli ultimi sei mesi*	18 (rispetto ai 16 del secondo semestre del 2025)	Gli operatori principali dell'UE hanno continuato a sostenere la Commissione mentre la rotazione dei mandati 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. Scostamenti dalle tempistiche preannunciate per la pubblicazione dei piani di finanziamento*	Nessuno	La Commissione ha mantenuto una comunicazione regolare e affidabile con i mercati, in linea con gli annunci precedenti. Nel corso del primo semestre del 2026 le assegnazioni sono state ridotte di circa 0,5 miliardi di EUR, il che riflette le condizioni di finanziamento nelle aste di obbligazioni e il fabbisogno di finanziamento finale. La Commissione ha pubblicato regolarmente statistiche sugli investitori, e la sua base diversificata di investitori ha continuato a crescere.
		ii. Scostamento dai volumi annunciati nel piano di finanziamento	Circa 0,5 miliardi di EUR o meno del 1 % (dato inferiore a quello del secondo semestre del 2025).	
		iii. Statistica della distribuzione degli investitori	Per tipo: banche centrali/istituti ufficiali 23 %, gestori di fondi 24 %, tesorerie bancarie 31 %, compagnie di assicurazione e fondi pensione 11 %, banche 5 %, fondi speculativi 5 %	

		Per paese/regione: Regno Unito 27 %, Penisola iberica 12 %, Italia 10 %, paesi nordici 9 %, Asia-Pacifico 9 %, Benelux 8%, altri paesi UE 6 %, Francia 6 %, Germania 5 %, Medio Oriente e Africa 4 %, altri paesi europei extra-UE 2 %, Americhe 1 %