COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 24.9.2025
COM(2025) 588 final

RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

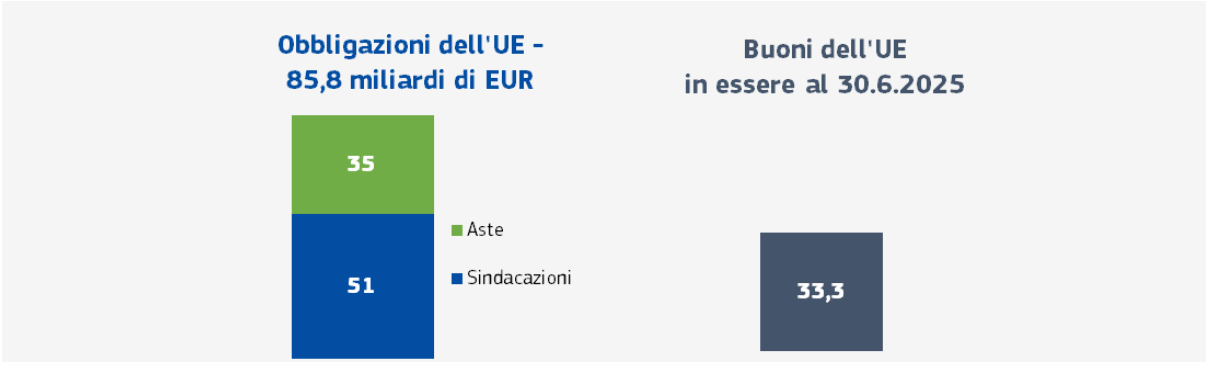
Relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti, gestione del debito ed erogazione di prestiti a norma dell'articolo 13 della decisione di esecuzione C(2023)8010 della Commissione

1° gennaio 2025 - 30 giugno 2025

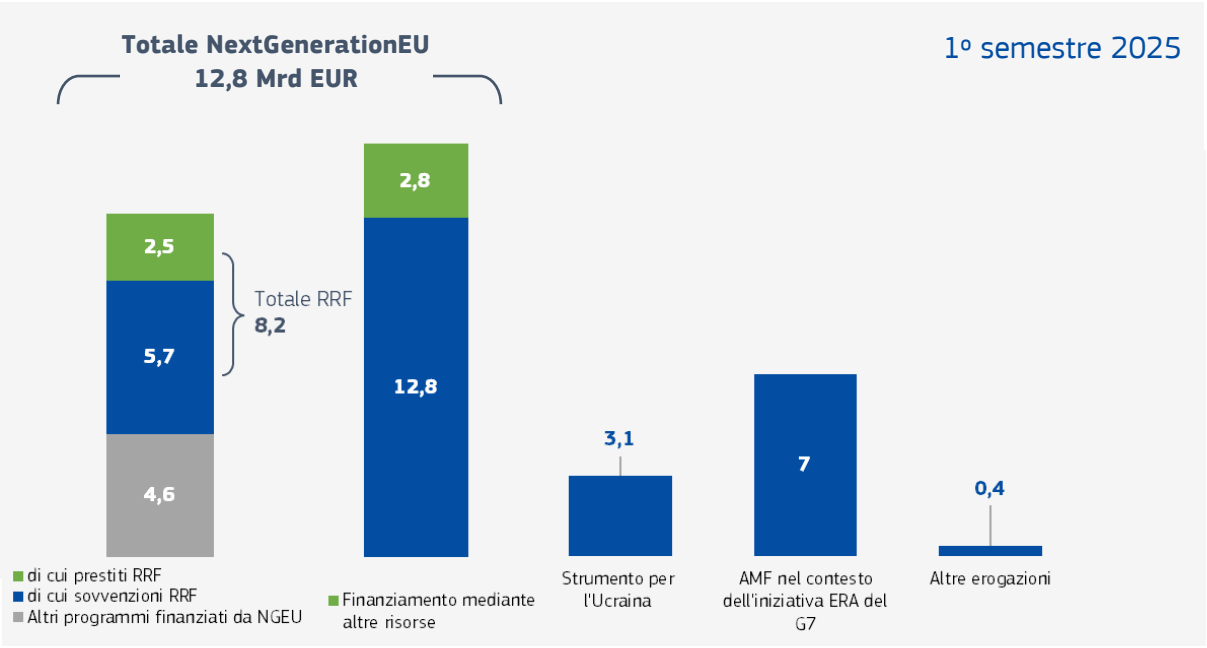
Indice

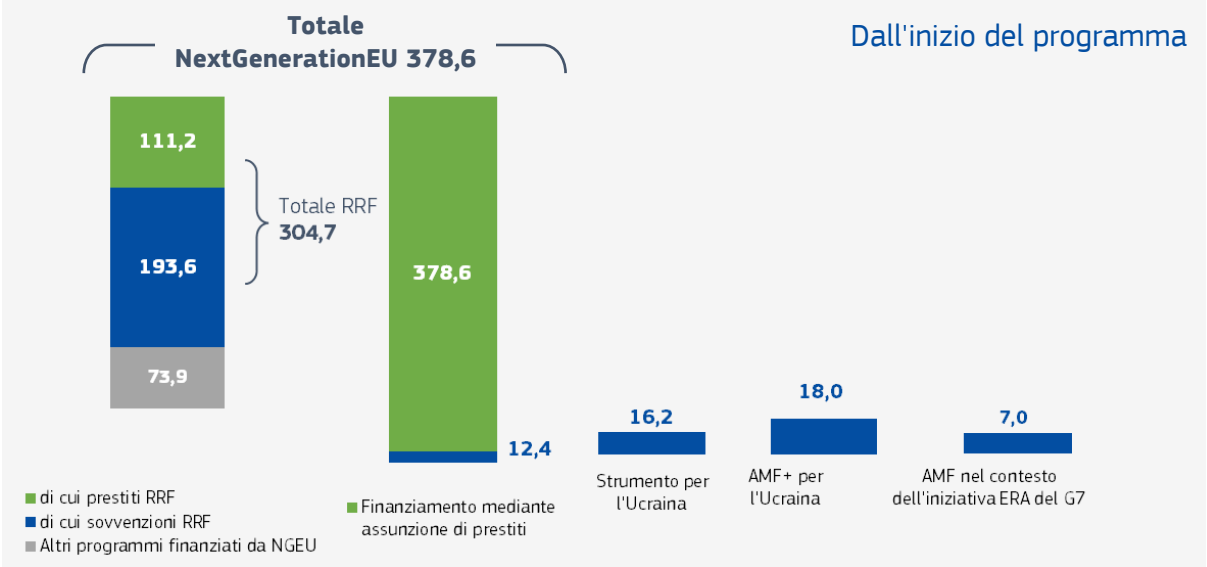
1. Sintesi 3
2. Introduzione 4
3. Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nel primo semestre del 2025 5
4. Costi di finanziamento e costi di gestione della liquidità 10
5. Misure per l'ulteriore sviluppo del mercato delle obbligazioni dell'UE 13
6. Altre tappe fondamentali nel primo semestre del 2025 14
7. Prospettive per quanto concerne le emissioni per il secondo semestre del 2025 14

FINANZIAMENTI RACCOLTI NEL PRIMO SEMESTRE DEL 2025



IMPIEGO DEI PROVENTI





Tutti gli importi in miliardi di EUR

OBBLIGAZIONI DELL'UE IN ESSERE

al 30.6.2025

Totale 661,6 miliardi di EUR



145,4 Mrd EUR back-to-back

obbligazioni per un totale di **516,2 miliardi di EUR** nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti

di cui obbligazioni convenzionali dell'UE per 441,1 miliardi di EUR

di cui obbligazioni verdi NextGenerationEU per 75,1 miliardi di EUR

DATI PRINCIPALI sul primo semestre 2025

- Sei sindacazioni e sette aste hanno permesso di raccogliere 85,8 miliardi di EUR, con una scadenza media di circa 12 anni.
- La maggior parte dei fondi è stata utilizzata per NextGenerationEU (12,8 miliardi di EUR) e per sostenere l'Ucraina (10,1 miliardi di EUR), con erogazioni supplementari nell'ambito dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali (118 milioni di EUR) e dello strumento per le riforme e la crescita per la Moldova (270 milioni di EUR).
- I costi di finanziamento sono stati pari al 3,17 % per NextGenerationEU (rispetto al 2,99 % nella seconda metà del 2024), al 2,72 % per lo strumento per l'Ucraina, al 2,53 % per il prestito di assistenza macrofinanziaria (AMF) nell'ambito dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie (ERA), al 2,77 % per lo strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali e al 2,89 % per lo strumento per le riforme e la crescita per la Moldova.

1. Sintesi

Nel primo semestre del 2025 l'UE ha raccolto 85,8 miliardi di EUR di finanziamenti a lungo termine mediante sei sindacazioni e sette aste, dei quali 6,9 miliardi di EUR sono stati raccolti attraverso obbligazioni verdi NextGenerationEU. Alla fine di giugno 2025 le obbligazioni dell'UE in essere erano pari a 661,6 miliardi di EUR (con una durata residua media di circa 12 anni), di cui 75,1 miliardi di EUR sotto forma di obbligazioni verdi NextGenerationEU. I buoni dell'UE in essere alla fine di giugno 2025 ammontavano a 33,3 miliardi di EUR.

Gli 85,8 miliardi di EUR raccolti nel primo semestre del 2025 costituiscono parte delle emissioni di obbligazioni che la Commissione ha previsto per il 2025, il cui totale è di circa 160 miliardi di EUR, con un'emissione di 70 miliardi di EUR annunciata per il secondo semestre del 2025. Si tratterebbe dell'emissione annuale più elevata mai realizzata dall'UE fino a oggi, basata sul costante aumento registrato negli anni precedenti (da 120 miliardi di EUR nel 2023 a 140 miliardi di EUR nel 2024).

I proventi di tali emissioni hanno consentito alla Commissione di continuare a soddisfare in maniera tempestiva le esigenze di erogazione connesse ai diversi programmi finanziati mediante l'assunzione di prestiti. Tra tali programmi, NextGenerationEU è quello di maggiori dimensioni, nel cui ambito sono già stati erogati 378,6 miliardi di EUR di fondi raccolti mediante l'assunzione di prestiti da parte dell'UE. Nel 2025 e nel 2026 occorrerà tuttavia continuare a erogare un sostegno significativo a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF)[1].

Nel primo semestre del 2025 sono stati erogati 12,8 miliardi di EUR dei proventi delle emissioni per l'attuazione degli investimenti e delle riforme di NextGenerationEU. L'Ucraina ha ricevuto complessivamente 10,1 miliardi di EUR a titolo dello strumento per l'Ucraina e del programma di assistenza macrofinanziaria nel contesto dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie. Altri 270 milioni di EUR di proventi sono stati utilizzati per finanziare un prestito nell'ambito dello strumento per le riforme e la crescita per la Moldova, e 118 milioni di EUR sono stati impiegati per fornire prestiti alla Macedonia del Nord, all'Albania, al Montenegro e alla Serbia a titolo dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali.

Nel primo semestre del 2025 è stato registrato un aumento delle disponibilità liquide, in quanto le erogazioni a titolo di NextGenerationEU sono scese al di sotto degli importi previsti sulla base delle indicazioni degli Stati membri. A differenza dei precedenti periodi di riferimento, in cui i saldi di cassa avevano generato entrate, nel semestre in questione tali saldi di cassa hanno dato luogo a costi indicativi pari a circa 195 milioni di EUR in ragione del loro profilo di finanziamento a lungo termine. La Commissione gestisce attivamente tali saldi di cassa temporanei per ridurre al minimo detti costi legati alle giacenze monetarie. L'accumulo di saldi di cassa è temporaneo e deriva dal fatto che le emissioni seguono un calendario periodico e prevedibile al fine di garantire le migliori condizioni di mercato, mentre le erogazioni seguono le specificità dell'attuazione di ciascun programma sostenuto, in particolare del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Man mano che si avvicina la fine delle erogazioni a titolo di NextGenerationEU nel 2026, i flussi di finanziamenti in entrata e in uscita convergeranno.

[1] Nella sua comunicazione del 4 giugno 2025 intitolata "NextGenerationEU - La strada verso il 2026" (COM(2025) 310 final), la Commissione descrive i progressi compiuti nell'attuazione dei piani nazionali di ripresa e resilienza e invita gli Stati membri ad accelerarne l'attuazione dato che, al momento della comunicazione, rimanevano da erogare quasi 335 miliardi di EUR a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Tale importo sarà finanziato principalmente mediante prestiti, ma in parte anche attraverso altre risorse (ad esempio il sistema di scambio di quote di emissione (ETS) e la riserva di adeguamento alla Brexit (BAR)). A giugno, dopo l'adozione della comunicazione, sono stati erogati ulteriori 700 milioni di EUR a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza.

Nella prima metà del 2025 le emissioni dell'UE hanno continuato a beneficiare di una forte domanda da parte degli investitori, mentre si è ridotto il differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni dell'UE e quelli della maggior parte dei titoli di Stato europei. 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 13 punti base all'inizio del 2025 a 5 punti base alla fine di giugno 2025. Tuttavia, in ragione di condizioni di mercato che interessano tutti gli emittenti, i costi di finanziamento dell'UE[2] sono aumentati durante il periodo in esame fino al 3,17 % rispetto al 2,99 % del periodo di finanziamento precedente.

La Commissione ha continuato a adoperarsi con assiduità per consolidare e migliorare il proprio programma di emissione di obbligazioni e buoni dell'UE e, in tale contesto, nell'aprile 2025 ha introdotto aste per il collocamento di tre titoli obbligazionari (aste per titoli con tre scadenze diverse), che le hanno consentito di aumentare gli importi raccolti nell'ambito di ciascuna asta. Questa iniziativa sarà integrata dall'introduzione, nell'autunno 2025, di assegnazioni mediante aste non competitive, che dovrebbero potenziale la domanda di obbligazioni vendute tramite asta. Nel gennaio 2025 la Commissione ha introdotto altresì aste per il collocamento di tre buoni con la creazione di nuove linee di buoni dell'UE a 12 mesi che si aggiungono a quelle con scadenze a 3 e a 6 mesi. I portatori di interesse del mercato hanno portato avanti le loro iniziative in maniera indipendente dalla Commissione. In seguito all'introduzione di un contratto future basato su indici nel dicembre 2024, nel primo semestre del 2025 è stata annunciata l'introduzione di un contratto future basato su obbligazioni dell'UE regolato fisicamente a partire da settembre 2025.

Alla fine di maggio 2025 il Consiglio ha adottato il nuovo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE), che consentirà all'UE di raccogliere fino a 150 miliardi di EUR sui mercati dei capitali entro la fine del 2030 per finanziare prestiti agli Stati membri che possono essere utilizzati per accelerare l'approvvigionamento di capacità di difesa. Questo nuovo mandato, unitamente al considerevole fabbisogno di rifinanziamento delle obbligazioni già in essere, implicherà una presenza costante dell'UE sui mercati oltre il 2027. Dall'introduzione di NextGenerationEU nel giugno 2021, la Commissione ha ricevuto il mandato di finanziare altre politiche per un valore totale combinato di 240 miliardi di EUR, con scadenze per le nuove emissioni di debito che si estendono al 2030. Tutte le esigenze di finanziamento sono messe in comune e soddisfatte attraverso l'emissione di obbligazioni e buoni dell'UE nel quadro di un unico programma di finanziamento; questo consente di sostenere la presenza sul mercato dell'UE in qualità di emittente.

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 SURE[3], NextGenerationEU e l'assistenza finanziaria all'Ucraina (AMF+, lo strumento per l'Ucraina e il prestito AMF nel contesto dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie). Al 30 giugno 2025 il debito totale in essere dell'UE ammontava a 694,9 miliardi di EUR, di cui 33,3 miliardi di EUR sotto forma di buoni dell'UE.

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

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

La presente relazione semestrale[4] esamina l'attuazione delle operazioni di assunzione di prestiti effettuate tra il 1º gennaio 2025 e il 30 giugno 2025. Delinea inoltre le previsioni relative all'emissione di obbligazioni dell'UE nel secondo 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 strumenti[5].

A seguito della raccomandazione della Corte dei conti europea di giugno 2023[6], 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[7] l'approccio unificato in materia di finanziamenti della Commissione[8].

3. Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nel primo semestre del 2025

Nel primo semestre del 2025 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 mantenuti entro i parametri predeterminati, mentre i termini di finanziamento sono stati in linea con quelli degli emittenti 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 prima metà del 2025. Altri indicatori utilizzati per monitorare l'attuazione della strategia di finanziamento della Commissione sono esaminati nell'allegato della presente relazione.

[4] 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.

[5] 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".

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

[7] La relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti dell'UE dal 1º gennaio 2023 al 30 giugno 2023 contiene una descrizione della strategia complessiva di gestione del debito (cfr. quarta relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti dell'UE).

[8] 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 NextGenerationEU nel 2021, la Commissione ha stabilito una strategia di finanziamento diversificata corrispondente a quella attuata 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 coprire le 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.

ESECUZIONE DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO NELLA PRIMA METÀ DEL 2025

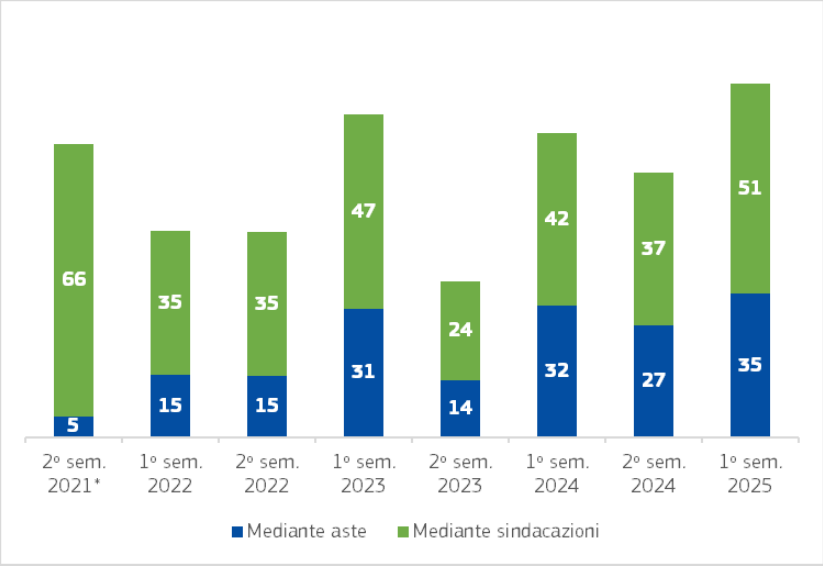
La Commissione ha raccolto un totale di 85,8 miliardi di EUR in obbligazioni dell'UE[9], con una scadenza media di circa 12 anni (analoga alla scadenza media dei finanziamenti raccolti nella seconda metà del 2024). Nel corso del primo semestre del 2025 l'emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU è stata pari a 6,9 miliardi di EUR.

La Commissione ha utilizzato una combinazione di sei sindacazioni (59 % dell'importo raccolto) e sette aste (41 % dell'importo ottenuto), raggiungendo l'obiettivo annunciato. Nel marzo 2025 la Commissione ha introdotto il ricorso alle aste per il collocamento di tre titoli obbligazionari (in precedenza erano state utilizzate aste per il collocamento di due titoli) al fine di consentire un lieve aumento dei volumi per asta. 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.

Le operazioni effettuate nella prima metà del 2025 hanno portato l'importo totale delle obbligazioni dell'UE in essere al 30 giugno 2025 a 661,6 miliardi di EUR, di cui 516,2 miliardi di EUR sono stati emessi nel quadro dell'approccio unificato dell'UE in materia di finanziamenti. Le obbligazioni verdi NextGenerationEU in essere hanno raggiunto un valore totale pari a 75,1 miliardi di EUR.

Nel gennaio 2025 la Commissione ha introdotto altresì aste per il collocamento di tre buoni con la creazione di nuove linee di buoni dell'UE a 12 mesi che si aggiungono a quelle con scadenze a 3 e a 6 mesi. Alla fine di giugno 2025 i crediti in essere mediante buoni dell'UE ammontavano a 33,3 miliardi di EUR.

Grafico 1: 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.

[9] In linea con i semestri precedenti, la differenza rispetto all'obiettivo del piano di finanziamento (90 miliardi di EUR nel primo semestre del 2025) rispecchia il 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.

EROGAZIONI

Grazie alle suddette operazioni, la Commissione ha continuato a finanziare i piani nazionali di ripresa e resilienza degli Stati membri erogando rapidamente i proventi delle stesse (in media entro nove giorni lavorativi).

Complessivamente, nel primo semestre del 2025 la Commissione ha erogato in totale 23,3 miliardi di EUR per l'insieme di tutte le politiche. Per finanziare NextGenerationEU sono stati erogati 12,8 miliardi di EUR, di cui 8,2 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. Tale importo può essere ripartito come segue: 5,7 miliardi di EUR sotto forma di sovvenzioni a 11 Stati membri e 2,5 miliardi di EUR sotto forma di prestiti a 3 Stati membri. I restanti 4,6 miliardi di EUR sono stati utilizzati per finanziare programmi gestiti dall'UE, sostenuti da NextGenerationEU[10].

Nel complesso, dall'estate del 2021 la Commissione ha erogato 391 miliardi di EUR a sostegno di NextGenerationEU. Tale importo comprende 205,9 miliardi di EUR in sovvenzioni e 111,2 miliardi di EUR in prestiti agli Stati membri nell'ambito dell'RRF, oltre a 73,9 miliardi di EUR per i programmi NextGenerationEU gestiti dall'UE. Su un totale di 391 miliardi di EUR a sostegno di NextGenerationEU, 378,6 miliardi di EUR sono stati finanziati mediante l'emissione di debito[11].

Oltre agli esborsi per NextGenerationEU, la Commissione ha erogato 10,1 miliardi di EUR all'Ucraina nel primo semestre del 2025, di cui 3,1 miliardi di EUR nell'ambito dello strumento per l'Ucraina e 7 miliardi di EUR a titolo del programma AMF per l'Ucraina nel contesto dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie.

Nel primo semestre del 2025 l'emissione di obbligazioni dell'UE ha inoltre permesso di erogare 118 milioni di EUR di prestiti alla Macedonia del Nord, all'Albania, al Montenegro e alla Serbia nel quadro dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali e 270 milioni di EUR di prestiti nell'ambito dello strumento per le riforme e la crescita per la Moldova.

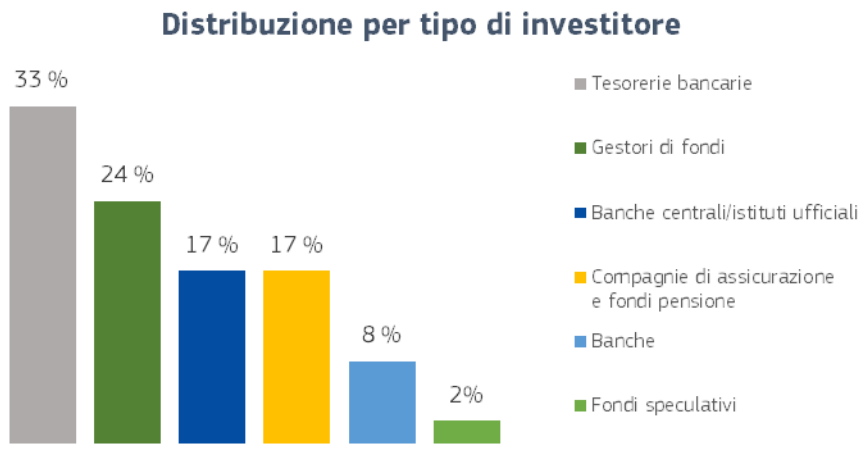
DOMANDA DEGLI INVESTITORI E LIQUIDITÀ DEL MERCATO SECONDARIO

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

Grafico 2: investitori nelle operazioni sindacate eseguite nel primo semestre del 2025 per tipo di investitore

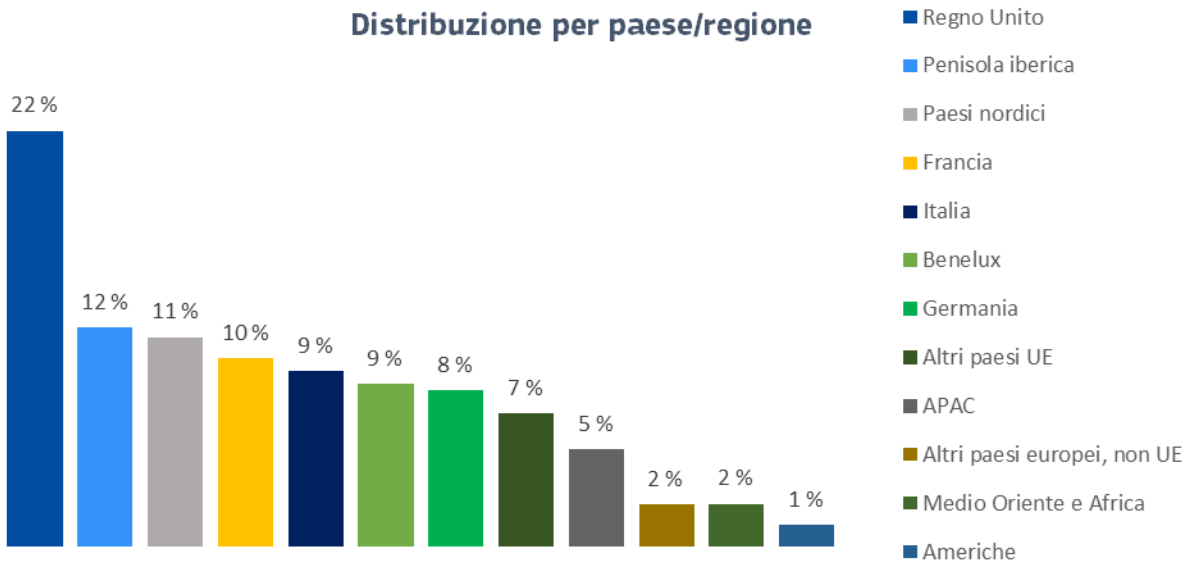
[10] Tra cui la piattaforma per le tecnologie strategiche per l'Europa (STEP), Orizzonte Europa, il fondo InvestEU, ReactEU, il meccanismo unionale di protezione civile (rescEU), il Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR) e il Fondo per una transizione giusta.

[11] Ulteriori 12,4 miliardi di EUR di spese per NextGenerationEU sono stati finanziati da altre fonti (ossia il sistema ETS e la riserva di adeguamento alla Brexit).



Nel corso del primo semestre del 2025 oltre il 40 % 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/gli istituti ufficiali, che di solito preferiscono investire in obbligazioni con scadenza fino a 10 anni, hanno acquistato circa il 17 % delle obbligazioni UE emesse tramite operazioni sindacate, mentre le tesorerie bancarie hanno costituito la principale fonte di domanda, con una quota pari al 33 % dei book di negoziazione delle operazioni sindacate.

Grafico 3: investitori in operazioni sindacate eseguite nel primo semestre del 2025 per paese/regione



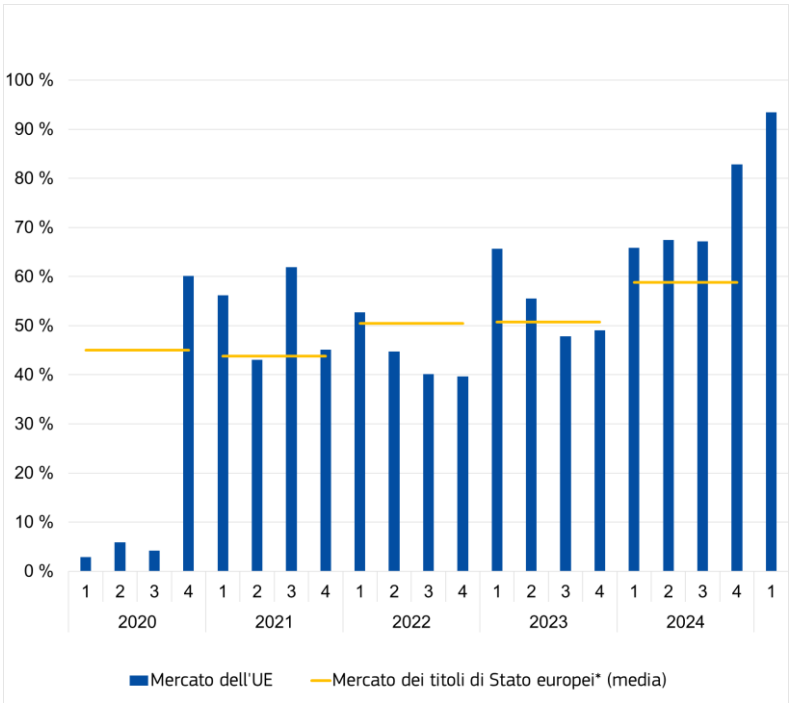
Dall'introduzione di NextGenerationEU nel 2021, le obbligazioni dell'UE emesse tramite sindacazioni hanno attirato oltre 1 900 investitori diversi provenienti da oltre 70 paesi diversi. Nel primo semestre del 2025 oltre il 66 % degli investimenti in sindacazioni di obbligazioni dell'UE è stato realizzato da investitori situati nell'UE, e quasi il 22 % 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.

Nonostante il turbolento contesto di mercato determinato dall'incertezza della politica commerciale globale, il nuovo premio di emissione (NIP)[12], richiesto dagli investitori a titolo di agevolazione nei casi in cui l'UE emette obbligazioni tramite sindacazione, è rimasto modesto nel primo semestre del 2025, con una media di circa 1,6 punti base. Ciò è stato in linea con il nuovo premio di emissione medio pari a 1,65 punti base nel 2024 e con quello di altri emittenti su operazioni comparabili (misurato in termini di dimensioni e scadenza).

Allo stesso tempo, la liquidità del mercato secondario delle obbligazioni dell'UE è rimasta notevole, sostenuta dalle modalità di quotazione in vigore dal novembre 2023. Nel contesto di tali modalità, gli operatori principali dell'UE sono incoraggiati a pubblicare prezzi affidabili per le obbligazioni dell'UE sulle principali piattaforme elettroniche di negoziazione di obbligazioni. 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 pari a circa 767 milioni di EUR, con picchi giornalieri al di sopra di 2 miliardi di EUR. Nel primo semestre del 2025 tale media è stata leggermente inferiore, con un volume medio giornaliero di 643 milioni di EUR che rispecchia la maggiore volatilità del contesto degli investimenti.

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 primo semestre del 2025 l'importo medio in essere per ciascuna obbligazione dell'UE si è attestato a circa 16 miliardi di EUR, in aumento rispetto ai 14,8 miliardi di EUR alla fine del 2024. Nel primo semestre del 2025 sono state create anche nuove linee a 3, 7 e 10 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.

[12] 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.

Nota: in questo grafico il mercato dei titoli di Stato europei (EGB) comprende le 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 primo e il secondo trimestre del 2025 non sono ancora disponibili.

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 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 erogazioni[13]. Tale metodologia consente inoltre 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 gennaio a giugno 2025 ("CT8" nella tabella seguente) sono stimati al 3,17 % a fronte del 2,99 % del comparto temporale semestrale precedente. Alla fine di giugno 2025 i costi di finanziamento per le erogazioni a titolo dello strumento per l'Ucraina, del programma AMF a favore dell'Egitto e dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali era compreso tra il 2,70 % e il 2,80 %. I costi di finanziamento del prestito AMF a favore dell'Ucraina nel contesto dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie si è attestato al 2,53 %.

Le differenze in termini di costi di finanziamento tra i comparti del programma rispecchiano le caratteristiche del programma, quali le differenze nelle scadenze medie degli strumenti di prestito[14].

Grafico 5: costi di finanziamento

	CT1	CT2	CT3	CT4	CT5	CT6	CT7	CT8
NextGenerationEU	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

[13] 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 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.

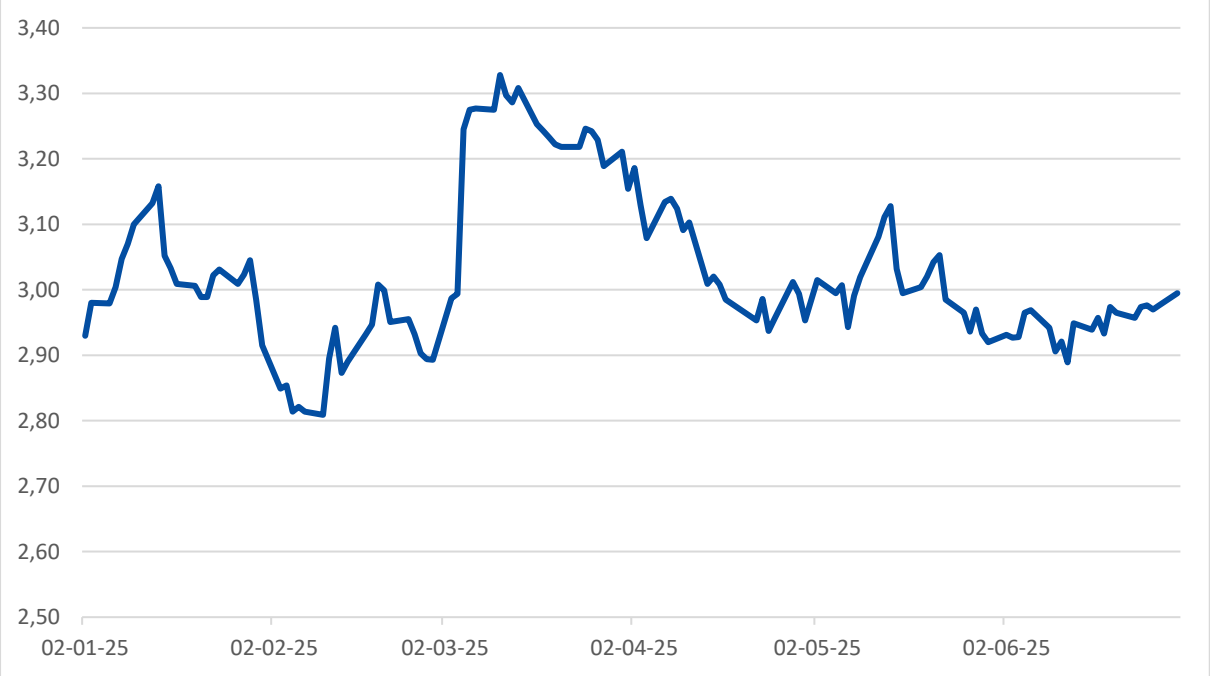
[14] Ad esempio NextGenerationEU ha attualmente una scadenza media di finanziamento più lunga rispetto ad altri programmi, in ragione della struttura del massimale temporaneo dedicato delle "risorse proprie" che copre il piano di rimborso di NextGenerationEU. Per fare in modo che le risorse di bilancio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

Strumento per l'Ucraina	AMF+	AMF Ucraina (ERA del G7)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

AMF per l'Egitto	Balcani occidentali (CP1)	Strumento per le riforme e la crescita per la Moldova
2,70 %	2,77 %	2,89 %

Le variazioni dei costi di finanziamento rispecchiano altresì le condizioni di mercato prevalenti, che incidono sul costo dell'assunzione di prestiti per le emissioni dell'UE. Nel corso dei primi sei mesi del 2025, i tassi di interesse hanno mostrato una notevole volatilità in ragione delle incertezze economiche e finanziarie che hanno interessato tutti gli emittenti. Di conseguenza il tasso di interesse sulle obbligazioni dell'UE a 10 anni è variato tra il 2,8 % e il 3,3 % durante il semestre, prima di concludere il semestre al 2,95 %, rispetto al 2,93 % registrato all'inizio di gennaio 2025. Allo stesso tempo, i differenziali di rendimento tra l'UE e la maggior parte degli emittenti di titoli di Stato europei si sono leggermente ridotti: 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 13 punti base all'inizio dell'anno a 5 punti base nel giugno 2025.

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



COSTI DI GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

Nel primo semestre del 2025 il livello medio di disponibilità liquide è stato pari a 71,1 miliardi di EUR, contro i 50,7 miliardi di EUR del secondo semestre del 2024. Ciò è dovuto principalmente ai ritardi nelle erogazioni NextGenerationEU rispetto alle previsioni. In particolare, i flussi in uscita per erogazioni pari a quasi 45 miliardi di EUR previsti per la fine del primo semestre del 2025 sono stati ritardati a più tardi nell'estate. Anche altri programmi hanno registrato lievi ritardi rispetto alle previsioni.

L'aumento sostanziale delle disponibilità liquide si spiega con la necessità di mantenere un'assunzione di prestiti complessivamente elevata, in considerazione del notevole importo di fondi ancora da erogare nell'ambito del programma NextGenerationEU da qui alla fine del 2026[15]. Dati gli importi ingenti dei finanziamenti necessari nel corso dell'ultimo anno di attuazione di NextGenerationEU, è essenziale che la Commissione prosegua le sue operazioni di assunzione di prestiti secondo un calendario regolare e prevedibile per garantire le migliori condizioni di mercato e salvaguardare la prevedibilità per gli investitori.

Mentre negli anni precedenti avevano generato un profitto, tali saldi di cassa, a causa della variazione del contesto dei tassi di interesse, hanno iniziato a generare un costo netto. Di fatto, le rapide variazioni dei tassi della politica monetaria e l'aumento dell'inclinazione delle curve dei rendimenti in tutto il mercato hanno aumentato i costi di tali disponibilità liquide.

Al fine di massimizzare il rendimento derivante dall'investimento di tali saldi di cassa a breve termine, la Commissione ha intrapreso ampie operazioni di gestione della liquidità, utilizzando depositi a termine e operazioni di acquisto con patto di rivendita (repo) per investire circa il 50 %-60 % dei saldi di cassa in media nei primi sei mesi del 2025. Tali investimenti a breve termine hanno contribuito a ridurre di fino a 20-25 punti base il riporto negativo associato al saldo di cassa investito. Nel complesso, il costo indicativo netto di gestione della liquidità per il primo semestre del 2025 è stimato a circa 195 milioni di EUR[16], a fronte di un reddito di 140 milioni di EUR su disponibilità liquide nel 2024.

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

L'attuazione delle modalità di quotazione alla fine del 2023 e l'introduzione di un meccanismo di vendita con patto di riacquisto nell'ottobre 2024 hanno migliorato la resilienza, la profondità e la liquidità del mercato delle obbligazioni dell'UE. Nel primo semestre del 2025 la Commissione ha continuato a investire nell'approfondimento del mercato delle obbligazioni dell'UE. A seguito del rafforzamento del programma di buoni dell'UE con l'aggiunta di una linea a 12 mesi nel gennaio 2025 (oltre alle scadenze esistenti a 3 e 6 mesi) e del nuovo formato delle aste per il collocamento di tre obbligazioni dell'UE introdotto nel marzo 2025, i lavori si sono orientati verso l'introduzione di assegnazioni mediante aste non competitive.

L'introduzione di assegnazioni mediante aste non competitive consentirà alla Commissione di offrire ai suoi operatori principali quantitativi supplementari di obbligazioni messe all'asta (20 % del volume d'asta inizialmente assegnato) il giorno successivo all'asta per le obbligazioni. Numerosi programmi di aste di emittenti sovrani ricorrono a questa nuova caratteristica al fine di incentivare i loro operatori principali a partecipare alle aste e di attrarre un maggiore interesse degli investitori. Sono attualmente in corso lavori preparatori con i portatori di interessi pertinenti al fine di avviare offerte non competitive a partire dall'autunno 2025.

Allo stesso tempo sono proseguite le iniziative indipendenti dei portatori di interessi del mercato. A seguito dell'introduzione, nel dicembre 2024, del contratto future basato su indici ICE, l'Eurex ha annunciato l'introduzione di contratti future su obbligazioni dell'UE realizzati fisicamente nel settembre 2025. Un mercato dei future ben funzionante può aiutare i partecipanti al mercato a determinare il prezzo delle obbligazioni dell'UE e a coprire dai rischi le posizioni aperte. Si tratta

[15] Cfr. COM(2025) 310 final.

[16] Parti delle operazioni di investimento a breve termine giungono a scadenza nel secondo semestre del 2025. Conformemente alle norme, i circa 195 milioni di EUR sono presentati senza tenere conto della remunerazione che sarebbe stata ricavata da tali disponibilità. In base al principio di competenza, il costo netto di gestione della liquidità per il primo semestre del 2025 sarebbe ridotto a circa 160 milioni di EUR.

pertanto di un ulteriore sostegno, potenzialmente prezioso, al funzionamento del mercato delle obbligazioni dell'UE e al ruolo delle obbligazioni dell'UE quali attività liquide sicure. Sebbene non abbia alcun ruolo diretto né alcuna responsabilità per il funzionamento dei contratti future, la Commissione accoglie con favore tali iniziative indipendenti in quanto riconosce l'importanza per gli investitori di un mercato con rapida maturazione per le obbligazioni dell'UE.

6. Altre tappe fondamentali nel primo semestre del 2025

STRUMENTO DI AZIONE PER LA SICUREZZA DELL'EUROPA (SAFE): UN NUOVO STRUMENTO FINANZIARIO DELL'UE DA FINANZIARE MEDIANTE L'ASSUNZIONE DI PRESTITI DELL'UE

Il 27 maggio 2025 il Consiglio ha adottato un regolamento[17] che istituisce un nuovo strumento finanziario per aiutare gli Stati membri ad accelerare l'acquisizione di capacità di difesa, lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE). Nel contesto di tale strumento la Commissione è incaricata di erogare fino a 150 miliardi di EUR di finanziamenti aggiuntivi fino alla fine del 2030. I proventi saranno trasferiti agli Stati membri sotto forma di prestiti destinati a finanziare l'acquisizione di importanti capacità di difesa.

Gli Stati membri hanno tempo fino alla fine di novembre 2025 per presentare le loro richieste di prestito. L'entità dei prestiti e di eventuali prefinanziamenti (che possono arrivare fino al 15 % del prestito) sarà stabilita nelle decisioni di esecuzione, in base alle quali saranno effettuate le erogazioni a titolo del nuovo strumento.

Le tempistiche estese di SAFE (fino alla fine del 2030) e la natura delle erogazioni in funzione della domanda fanno sì che la Commissione sarà in grado di mobilitare i fondi senza difficoltà e, se necessario, con finanziamenti a breve e lungo termine nel corso dell'intera curva dei rendimenti. Dato che i finanziamenti saranno integrati nell'approccio unificato dell'UE in materia di finanziamenti, le erogazioni saranno finanziate da obbligazioni dell'UE a lungo termine a prezzi competitivi e saranno rimborsate dagli Stati membri beneficiari.

Si prevede che il finanziamento dei prestiti SAFE inizierà nel 2026, una volta approvati i piani e gli accordi di prestito degli Stati membri. Tutte le emissioni per il finanziamento dei prestiti SAFE avranno luogo nel contesto di "obbligazioni dell'UE" sotto un unico marchio.

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

La Commissione ha continuato ad attuare un piano di finanziamento regolare, prevedibile e di grandi volumi per tutto il primo semestre del 2025 in un contesto di volatilità dei mercati. Avendo raccolto 85,8 miliardi di EUR di finanziamenti a lungo termine sotto forma di obbligazioni dell'UE dal gennaio 2025, la Commissione ha completato il proprio piano di finanziamento per il primo semestre del 2025 in linea con il calendario pubblicato e le aspettative del mercato. I proventi sono stati utilizzati per finanziare una gamma diversificata di politiche dell'UE, tra le quali figurano NextGenerationEU, l'assistenza finanziaria all'Ucraina e programmi per i paesi candidati all'adesione e i paesi terzi.

Le emissioni dell'UE hanno continuato a soddisfare la notevole domanda degli investitori, come evidenziato dai registri degli ordini per le sindacazioni e da un sostegno costante e coerente alle aste di buoni dell'UE e obbligazioni dell'UE. Ciò dimostra la sicurezza e la liquidità che le

[17] Regolamento (UE) 2025/1106 del Consiglio, del 27 maggio 2025, che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa.

obbligazioni dell'UE offrono agli investitori europei e mondiali che cercano buone opportunità di investimento in titoli denominati in euro con rating elevato.

Il 23 giugno 2025 la Commissione europea ha annunciato la propria intenzione di emettere obbligazioni dell'UE fino a 70 miliardi di EUR nella seconda metà del 2025. Il piano di finanziamento si fonda sul piano di finanziamento da 90 miliardi di EUR per il primo semestre del 2025 ed è in linea con i volumi di emissione annuali previsti in precedenza, pari a circa 160 miliardi di EUR per il 2025.

Tale obiettivo costituirebbe un record di emissioni annuali per il programma di obbligazioni dell'UE, che si fonda sugli anni precedenti (da 120 miliardi di EUR nel 2023 a 140 miliardi di EUR nel 2024) e rispecchia il fabbisogno di finanziamento nel corso dei prossimi due anni, compresi quasi 335 miliardi di EUR di fondi del dispositivo per la ripresa e la resilienza per la restante durata di tale programma. Nella sua comunicazione del 4 giugno 2025[18] la Commissione descrive i progressi compiuti nell'attuazione dei piani nazionali di ripresa e resilienza e invita gli Stati membri ad accelerarne l'attuazione. Inoltre i proventi saranno utilizzati per fornire assistenza finanziaria all'Ucraina, ai paesi candidati all'adesione e ai paesi terzi così come per rinnovare le obbligazioni in scadenza.

Gli importi raccolti mediante obbligazioni dell'UE saranno integrati da finanziamenti a breve termine attraverso buoni dell'UE. Le emissioni di obbligazioni verdi NextGenerationEU (attualmente pari a 75,1 miliardi di EUR) rimarranno strettamente calibrate sulla spesa verde dichiarata dagli Stati membri, finanziando la componente verde del dispositivo per la ripresa e la resilienza. L'ulteriore emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU sarà subordinata alla notifica e alla convalida di ulteriori spese pertinenti per il clima da parte degli Stati membri nel contesto dei rispettivi piani nazionali di ripresa e resilienza.

[18] Cfr. NextGenerationEU - La strada verso il 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 2025 (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 delle singole operazioni sulla base delle condizioni del mercato.	*i. Suddivisione delle scadenze del programma di emissione*	1-4 anni: 21 % 4-8 anni: 21 % 8-12 anni: 19 % 12-17 anni: 10 % 17-23 anni: 12 % 23-31 anni: 17 %	Nel primo semestre del 2025 la Commissione ha perseguito l'obiettivo attraverso 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. Sono state effettuate più operazioni rispetto al secondo semestre del 2024, in quanto l'obiettivo di finanziamento per il primo semestre del 2025, pari a un massimo di 90 miliardi di EUR, era superiore all'obiettivo di finanziamento del secondo semestre del 2024, pari a 65 miliardi di EUR. L'emissione di obbligazioni verdi è stata leggermente inferiore rispetto al secondo semestre del 2024, in linea con le spese verdi complessive comunicate dagli Stati membri e l'opportuna calibrazione delle emissioni di obbligazioni verdi rispetto a tali spese.
		ii. Distribuzione temporale delle emissioni	Sei sindacazioni e sette aste di obbligazioni, ossia almeno due emissioni al mese.	
		iii. Emissioni verdi[19]	6,9 miliardi di EUR attraverso la riapertura dell'emissione di obbligazioni dell'UE con scadenza al 2033 e al 2050.	
	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 secondario e migliorare gli oneri finanziari.	*i. Suddivisione tra aste e sindacazioni in %*	41 % delle obbligazioni emesse tramite asta.	Nel primo semestre del 2025 la Commissione ha emesso il 41 % delle obbligazioni dell'UE tramite asta, un dato leggermente inferiore alla quota del secondo semestre del 2024 (42 %).
	c) Istituzione di obbligazioni di riferimento grandi e liquide	*i. Emissioni attraverso nuove obbligazioni rispetto al volume*	• 22 miliardi di EUR attraverso nuove obbligazioni	Per sostenere la liquidità dei titoli UE la Commissione ha utilizzato le proprie operazioni per riaprire linee di finanziamento esistenti, mobilitando il 75 % circa del

[19] Ulteriori informazioni sulle obbligazioni verdi NextGenerationEU: Quadro operativo delle obbligazioni verdi NextGenerationEU.

Mezzi	Indicatore	Valore nel primo semestre del 2025 (salvo diversa indicazione)	Commento sull'esecuzione nel secondo semestre del 2024
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.	*emesso attraverso la riapertura di titoli obbligazionari*	• 64 miliardi di EUR attraverso la riapertura dell'emissione di titoli già in circolazione	volume del finanziamento attraverso la riapertura dell'emissione di titoli già in circolazione. 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 primo semestre del 2025 sono state create nuove obbligazioni a 3, a 10 e a 20 anni. Di conseguenza, alla fine di giugno 2025 l'importo medio in essere per obbligazione è aumentato fino a circa 16 miliardi di EUR, il che ha garantito una regolare liquidità delle obbligazioni.
	ii. *Velocità di riapertura dell'emissione di nuove obbligazioni*[20]	Circa tre mesi	
	iii. *Entità media delle obbligazioni in essere*[21]	Circa 16 miliardi di EUR	
	iv. *Volume delle operazioni rispetto al volume delle emissioni*	Circa il 174 % nel primo semestre del 2025 rispetto al 155 % nel secondo semestre del 2024	
	v. *Volume delle operazioni in termini assoluti*	1 154 miliardi di EUR nel primo semestre del 2025 rispetto a 894 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2024	
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 • esigenze stabili di rinnovo nel futuro	i. *Scadenza media dell'emissione*	Circa 12 anni	Nel primo semestre del 2025 le emissioni di obbligazioni dell'UE hanno avuto una scadenza media di 12 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 2025. Il tempo medio ponderato di scadenza del debito in essere è diminuito leggermente (attestandosi a circa 11 anni dopo essere sceso sotto la soglia degli 11,5 anni) in ragione del profilo di emissione e del fatto che il debito esistente si
	ii. *Tempo medio di scadenza del debito in essere*	Circa 11 anni	
	iii. *Rifinanziamento nel breve termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei successivi 12 mesi*	Meno del 10 %	

[20] 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 primo semestre del 2025.

[21] 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 primo semestre del 2025 (salvo diversa indicazione)	Commento sull'esecuzione nel secondo semestre del 2024
	• necessità di proteggere il rating dell'UE per assicurare ridotti oneri finanziari nel lungo periodo e una forte domanda dalla base di investitori principali.	*iv. Rifinanziamento nel medio termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei successivi cinque anni*	Meno del 37 %	avvicina alla scadenza. Anche il rifinanziamento è rimasto stabile, come risultato delle emissioni pregresse e del relativo profilo di rimborso.
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 30 miliardi di EUR	Il debito in essere nell'ambito del programma dei buoni dell'UE è aumentato da circa 25 miliardi di EUR a circa 30 miliardi di EUR nel corso del periodo, a seguito dello sviluppo del programma per fornire liquidità aggiuntiva ove necessario. Figura in tale contesto anche l'introduzione di una nuova linea di buoni dell'UE a 12 mesi.
		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 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. Numero di istituti che hanno firmato impegni di sottoscrizione per operazioni negli ultimi sei mesi*	19 (rispetto ai 18 del secondo 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. 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 2025 si è registrata un'assegnazione ridotta, pari a circa 4 miliardi di EUR, dovuta alla necessità di garantire condizioni di finanziamento attraenti nelle aste di obbligazioni. 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 4 miliardi di EUR o meno del 5 % (rispetto a meno del 2 % nel secondo semestre 2024).	
		iii. Statistica della distribuzione degli	Per tipo: banche centrali/istituti ufficiali 17 %, gestori di fondi 24 %,	

Mezzi	Indicatore	Valore nel primo semestre del 2025 (salvo diversa indicazione)	Commento sull'esecuzione nel secondo semestre del 2024
	investitori	tesorerie bancarie 33 %, compagnie di assicurazione e fondi pensione 17 %, banche 8 %, fondi speculativi 2 %. Per paese/regione: Regno Unito 22 %, paesi nordici 11 %, Francia 10 %, Benelux 9 %, Italia 9 %, Asia-Pacifico 5 %, Germania 8 %, Penisola iberica 12 %, altri paesi UE 7 %, altri paesi europei extra-UE 2 %, Americhe 1 %, Medio Oriente e Africa 2 %	