COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 14.4.2021
COM(2021) 250 final

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

relativa a una nuova strategia per il finanziamento di NextGenerationEU

INTRODUZIONE

Lo strumento per la ripresa NextGenerationEU (NGEU) ha come obiettivo riparare i danni economici e sociali causati dalla pandemia di coronavirus e rendere l'Europa più verde, digitale, resiliente e adeguata alle sfide attuali e future. Rappresenta una risposta incisiva e innovativa che consente di attenuare il danno economico causato dalla pandemia, contribuendo nel contempo a orientare l'economia dell'UE verso un nuovo modello di crescita verde e digitale. NextGenerationEU apporterà fino a 806 miliardi di EUR – che equivalgono al 5 % del PIL dell'Unione – all'economia dell'UE sotto forma di spese e prestiti. La Commissione, per conto dell'Unione, prenderà in prestito gli importi iniziali attraverso operazioni di finanziamento sui mercati internazionali dei capitali nel periodo 2021-2026. I fondi raccolti dall'UE saranno rimborsati dagli Stati membri direttamente (per la parte relativa ai prestiti) o attraverso il bilancio dell'UE (per la parte relativa al sostegno a fondo perduto) entro e non oltre dicembre 2058[1].

La Commissione dovrà eseguire operazioni di finanziamento per un valore che può arrivare fino a 150-200 miliardi di EUR l'anno durante il periodo che si concluderà nel 2026. Un tale importo è paragonabile alle esigenze di finanziamento degli Stati membri più grandi. La presente comunicazione delinea una strategia di finanziamento sofisticata e ben strutturata per garantire la disponibilità di tali importi così elevati proprio quando saranno necessari. Richiede una revisione delle modalità con cui la Commissione raccoglie fondi attraverso l'emissione di obbligazioni.

I preparativi per NextGenerationEU sono in corso dal punto di vista giuridico e istituzionale. Gli Stati membri stanno ultimando l'approvazione della decisione sulle risorse proprie[2], necessaria per consentire all'Unione di contrarre prestiti sui mercati. Procedono in modo soddisfacente i lavori per l'attuazione delle politiche dell'Unione e i piani nazionali di ripresa da finanziare a titolo di NextGenerationEU.

Entro giugno 2021 la Commissione sarà pronta a iniziare la mobilitazione dei fondi allo scopo di garantirne la disponibilità per il finanziamento delle spese a titolo di NextGenerationEU non appena sarà entrata in vigore la decisione sulle risorse proprie.

La presente comunicazione è adottata a norma dell'articolo 5, paragrafo 3, della decisione 2020/2053 del Consiglio, che impone alla Commissione di prendere le necessarie disposizioni per l'amministrazione delle operazioni di assunzione di prestiti e di informare il Parlamento europeo e il Consiglio su tutti gli aspetti della sua strategia di gestione del debito a cadenza periodica e in modo articolato.

Parallelamente alla presente comunicazione, la Commissione ha adottato oggi una decisione relativa al meccanismo di governance e ai sistemi di gestione del rischio per NextGenerationEU e una decisione relativa all'istituzione della rete di operatori principali.

1. PERCHÉ OCCORRE UN NUOVO APPROCCIO IN MATERIA DI FINANZIAMENTI?

Occorre un nuovo approccio perché i metodi di finanziamento tradizionalmente impiegati dalla Commissione sono stati concepiti per esigenze di finanziamento più ridotte. Questa

[1] Qualora dovessero rendersi disponibili nuove risorse proprie entro il 1º gennaio 2028, queste saranno utilizzate per anticipare il rimborso della componente relativa alle spese.

[2] Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio, del 14 dicembre 2020, relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea.

strategia di finanziamento garantirà che gli importi molto più elevati di cui ci sarà bisogno in futuro siano disponibili per le politiche degli Stati membri o dell'Unione nel momento in cui è prevista la loro erogazione. Per ottemperare al principio della buona gestione finanziaria di cui all'articolo 317 TFUE, l'attuazione di NextGenerationEU deve garantire che l'Unione possa far fronte ai propri impegni di pagamento in modo tempestivo, senza vedersi obbligata a raccogliere finanziamenti in condizioni di mercato avverse da cui deriverebbero costi inutili.

L'UE opera da lunga data e con un rating elevato sui mercati internazionali dei capitali[3]. Le obbligazioni dell'UE godono della fiducia degli investitori internazionali in quando beneficiano di numerosi livelli di protezione del credito. Dallo scorso ottobre l'Unione ha intensificato le attività di emissione di obbligazioni, raccogliendo 75 miliardi di EUR per finanziare prestiti a 19 Stati membri a condizioni vantaggiose nell'ambito dello strumento SURE. Tali operazioni sono state eseguite sotto forma di finanziamenti back-to-back. Tale modello prevede che l'Unione contragga prestiti per conto dello Stato membro beneficiario a prezzi vantaggiosi (sfruttando la propria elevata affidabilità creditizia), per poi trasferire tali prestiti agli Stati membri alle stesse condizioni. Tale impostazione ha funzionato adeguatamente per le esigenze di finanziamento del passato e ha consentito all'UE di diventare un emittente altamente rispettato nei mercati dei capitali. Tali prestiti sono stati contratti esclusivamente attraverso operazioni sindacate avvalendosi di un gruppo di banche appositamente costituito per collocare le obbligazioni presso gli investitori alle migliori condizioni possibili.

Occorre un'impostazione più rigorosa per finanziare le operazioni previste da NextGenerationEU sui mercati dei capitali in quanto:

1. gli importi da reperire saranno di gran lunga superiori: può essere necessario raccogliere fino a un massimo di 806 miliardi di EUR[4] da qui alla fine del 2026;

2. tutti e 27 gli Stati membri hanno diritto di ricevere sovvenzioni per un importo cumulativo pari a 407,5 miliardi di EUR[5] e prestiti per un importo che può arrivare fino a 386 miliardi di EUR. Ulteriori 12,5 miliardi di EUR saranno assegnati ai programmi dell'UE su base concorrenziale[6].

   Seguire un'impostazione "back-to-back" implicherebbe un alto numero di emissioni, con costi di transazione elevati;

3. il calendario di erogazione è complesso e presenta un determinato grado di incertezza. Con particolare riguardo al dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF), che rappresenta il 90 % dei fondi totali di NextGenerationEU, il calendario prevede pagamenti semestrali a ciascuno Stato membro che vengono effettuati al raggiungimento

[3] L'Unione emette obbligazioni per raccogliere fondi per l'assistenza finanziaria dagli anni '70. Tra i programmi di assistenza finanziaria attualmente finanziati dalla Commissione figurano i programmi di assistenza macrofinanziaria per i paesi del vicinato dell'UE e per i paesi in via di sviluppo, il meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF) e il meccanismo della bilancia dei pagamenti. L'UE ha prestiti in essere per un totale di 54 miliardi di EUR nell'ambito di questi tre programmi. Negli ultimi anni l'attività di emissione ha oscillato tra 500 milioni di EUR nel 2019 e 30 miliardi di EUR nel 2011.

[4] Tutti gli importi indicati nella presente comunicazione sono espressi in prezzi correnti in quanto si tratta dei volumi effettivi dei prestiti che la Commissione assumerà nell'arco di un periodo di sei anni. Tali importi equivalgono ai volumi stabiliti nella decisione sulle risorse proprie, che sono espressi in prezzi del 2018.

[5] Tale importo copre le dotazioni nazionali nel quadro del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF), dell'assistenza alla ripresa per la coesione e i territori d'Europa (React-EU), del Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e del Fondo per una transizione giusta.

[6] Orizzonte Europa, Fondo InvestEU, meccanismo unionale di protezione civile (rescEU).

di determinati traguardi e obiettivi concordati legati all'attuazione di riforme e di investimenti;

4. il rimborso massimo possibile degli importi presi in prestito per finanziare le politiche dell'UE in un determinato anno è fissato dalla decisione sulle risorse proprie e tali rimborsi dipendono dagli stanziamenti di pagamento futuri previsti dal bilancio dell'UE. Al momento non si sa con precisione quali saranno le dotazioni di bilancio annuali, in quanto occorre un certo grado di flessibilità nella politica di assunzione dei prestiti.

Ciò richiede un sistema di finanziamento estremamente agile ed efficiente, che permetta di raccogliere importi significativi in via continuativa e di reagire con rapidità a condizioni di mercato mutevoli o in caso di cambiamenti improvvisi in un calendario di erogazione molto carico. Il profilo delle scadenze delle obbligazioni emesse deve essere allineato alla capacità del bilancio dell'Unione di rimborsare gli investitori quando le obbligazioni giungono a scadenza.

Per far fronte a queste sfide, la Commissione attuerà una "strategia di finanziamento diversificata"[7], che combina un'ampia gamma di strumenti e tecniche di finanziamento e si avvale di una comunicazione aperta e trasparente con gli operatori di mercato. Tale strategia di finanziamento si ispirerà alle prassi dei grandi Stati membri emittenti al fine di adattare i volumi, le tempistiche e le scadenze delle operazioni di finanziamento al contesto di mercato. Offrirà inoltre alla Commissione maggiore flessibilità nell'allineare le esigenze di rimborso dei prestiti ai mezzi disponibili nel quadro dei bilanci futuri nel periodo successivo al 2028. La strategia di finanziamento diversificata permetterà quindi alla Commissione di finanziare NextGenerationEU con minori rischi di esecuzione e a costi inferiori per gli Stati membri e i contribuenti europei. Infine tale strategia presenta anche vantaggi da un punto di vista della stabilità e dello spessore dei mercati europei delle obbligazioni, ai quali offrirà un'attività sicura denominata in euro con un'ampia gamma di scadenze.

2. OTTO FATTORI DI SUCCESSO PER IL PROGRAMMA DI EMISSIONE NGEU

Per raccogliere fino a 150-200 miliardi di EUR l'anno la Commissione organizzerà operazioni di finanziamento con modalità simili a quelle impiegate dagli emittenti sovrani. Saranno emesse obbligazioni, integrate da emissioni "tap" periodiche, con scadenze che variano da 3 a circa 30 anni. Verrà inoltre istituito un programma di buoni dell'UE per i titoli a breve termine[8]. Verranno aggiunte le aste, che rappresenteranno un nuovo formato di emissione dei buoni e delle obbligazioni dell'UE.

Per garantire il successo delle attività di emissione ci si avvarrà di un ampio pool composto dalle banche maggiormente qualificate soggette alla vigilanza dell'UE. La Commissione si adopererà in modo costante per sviluppare una base di investitori ampia dal punto di vista sia istituzionale che geografico.

[7] Una strategia di finanziamento o una strategia di gestione del debito è "un piano continuativo a medio termine che stabilisce le modalità con cui [un organismo pubblico] raggiungerà gli obiettivi di gestione del debito", che generalmente consistono nel "garantire che [l'organismo pubblico] possa soddisfare le proprie esigenze di finanziamento e adempiere le proprie obbligazioni di pagamento al minor costo possibile" – cfr. "Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies", Banca mondiale (2017). Una strategia di finanziamento è dunque un elemento del processo di gestione del debito la cui finalità è collegata agli obiettivi di gestione del debito.

[8] Attraverso un nuovo programma di buoni dell'UE avente ad oggetto titoli con scadenze originarie inferiori a un anno.

Le obbligazioni verdi emesse nell'ambito di NGEU consentiranno di espandere ulteriormente la base di investitori e rafforzeranno la leadership mondiale dell'UE nell'ambito della finanza verde sul mercato dei titoli denominati in euro. La strategia di finanziamento diversificata terrà conto inoltre dei vincoli connessi alla gestione del rischio al fine di garantire una sana gestione finanziaria con un profilo di rimborso prevedibile, in ottemperanza agli obblighi fissati dalla base giuridica (decisione sulle risorse proprie). Il rifinanziamento verrà utilizzato per gestire i rischi e preservare in ogni momento il rating del credito dell'Unione.

La strategia di finanziamento diversificata sarà imperniata sugli otto pilastri descritti di seguito.

2.1. Pubblicazione di piani di finanziamento regolari

L'emissione di debito nell'ambito di NGEU si baserà su una decisione annuale di assunzione di prestiti adottata dalla Commissione. Tale decisione stabilirà il massimale di emissioni con cui saranno finanziati i versamenti al bilancio dell'UE e i prestiti agli Stati membri, nonché gli importi massimi delle emissioni a breve termine. Tale attività di assunzione di prestiti sarà organizzata in base a piani di finanziamento semestrali, tramite i quali verranno comunicate le modalità con cui l'UE organizzerà le emissioni durante il periodo di riferimento. I piani di finanziamento nell'ambito di NGEU si fonderanno su una comunicazione tempestiva e periodica di informazioni riguardanti i prossimi pagamenti da effettuare. Definiranno anche altri parametri finanziari essenziali in relazione ai prestiti da assumere, come la combinazione di finanziamenti a breve e lungo termine per il periodo, la scadenza media massima dei finanziamenti a lungo termine e l'importo massimo della liquidità media prevista da detenere come riserva.

La decisione annuale di assunzione di prestiti e il piano di finanziamento nell'ambito di NGEU offriranno un'indicazione chiara dell'importo indicativo massimo di prestiti da assumere per il semestre successivo, garantendo in tal modo la prevedibilità delle emissioni per gli investitori e nel contempo mantenendo la flessibilità necessaria e offrendo trasparenza ai mercati. Gli investitori hanno bisogno di informazioni sulle previsioni di emissioni al fine di programmare i loro investimenti e garantire un efficace assorbimento delle emissioni nell'ambito di NGEU a costi ridotti. Il piano di finanziamento nell'ambito di NGEU dovrebbe inoltre servire alla Commissione per informare il Parlamento europeo e il Consiglio[9] e per le comunicazioni ai mercati e al pubblico.

2.2. Coordinamento efficace con gli emittenti nazionali ed equiparabili

La pubblicazione dei piani di finanziamento nell'ambito di NextGenerationEU agevolerà inoltre il coordinamento con gli uffici nazionali e sovranazionali omologhi per la gestione del debito: anch'essi gestiscono infatti programmi di emissione di ampia portata per soddisfare le loro esigenze di finanziamento. Sarà essenziale un coordinamento efficace tra le emissioni nell'ambito di NGEU, gli Stati membri e le istituzioni paneuropee per evitare la congestione del mercato in determinati periodi. Attraverso il programma SURE la Commissione ha istituito canali di comunicazione efficaci con altri emittenti dell'UE. La prevedibilità delle operazioni di finanziamento nell'ambito di NGEU, anche attraverso la fissazione di date programmate per le aste NGEU, permetterà di rafforzare ulteriormente il coordinamento tra la Commissione, gli Stati membri e gli emittenti UE sovranazionali[10].

[9] Come previsto dall'articolo 5, paragrafo 3, della decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio.
[10] Come previsto dall'articolo 5, paragrafo 3, della decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio.

2.3. Solida gestione della liquidità per bilanciare i flussi in entrata e in uscita

Il parametro fondamentale per misurare la riuscita della strategia di finanziamento diversificata nell'ambito di NGEU sarà la prevenzione di carenze di liquidità, ossia situazioni in cui la Commissione non ha disponibilità immediata dei fondi necessari per realizzare pagamenti nel quadro di NextGenerationEU. Situazioni simili perturberebbero sensibilmente l'attuazione delle politiche. Per prevenire tali situazioni occorre la capacità di gestire i flussi di denaro in entrata e in uscita mediante la previsione di giacenze monetarie prudenziali sicure e specifiche per i pagamenti. Una programmazione continua e rigorosa della liquidità garantirà che le giacenze monetarie prudenziali siano sufficienti a prevenire carenze di liquidità evitando nel contempo di dover mantenere saldi in contanti superflui e costosi. Per evitare che siano soggette a rischi di controparte, tali giacenze monetarie prudenziali saranno detenute presso la Banca centrale europea e verranno mantenute al livello più basso necessario in considerazione degli importi dei pagamenti da realizzare nel breve periodo.

2.4. Solide capacità di esecuzione delle singole operazioni di finanziamento

Considerando l'elevata frequenza delle operazioni e i notevoli volumi di finanziamento, è necessario ricorrere a una più ampia gamma di formati operativi (operazioni sindacate, aste, collocamenti privati ed emissioni supplementari basate su obbligazioni esistenti ("emissioni tap")) e disporre di capacità rafforzate per gestire il numero e la combinazione di operazioni in questione. La Commissione rafforzerà le proprie capacità di esecuzione in due ambiti primari.

a) Una rete paneuropea di operatori principali

La raccolta di volumi significativi da parte dell'Unione europea attraverso la strategia di finanziamento diversificata verrà eseguita e sostenuta attraverso l'istituzione di una rete di operatori principali per l'Unione europea, che prenderà ad esempio le migliori prassi adottate dagli emittenti sovrani. Attraverso un sistema codificato di obblighi e privilegi, gli operatori principali agevoleranno l'esecuzione delle emissioni dell'UE e sosterranno la liquidità delle obbligazioni dell'Unione nei mercati secondari.

L'istituzione di una rete di operatori principali con criteri di appartenenza chiari garantirà la trasparenza quanto alla selezione delle controparti per le attività dell'UE sui mercati primari. Le regole per diventare operatore principale per l'UE e la relazione tra la Commissione e la rete di operatori principali sono definite dalla decisione della Commissione relativa all'istituzione della rete di operatori principali, adottata in parallelo alla presente comunicazione[11].

La decisione della Commissione relativa all'istituzione della rete di operatori principali stabilisce i criteri fondamentali di idoneità per la partecipazione alla rete nonché i diritti e gli obblighi che ne derivano in capo ai partecipanti. I criteri di idoneità consentono a un ampio gruppo di banche soggette a vigilanza dell'UE di entrare a far parte della rete di operatori principali garantendo nel contempo che i mercati primari e secondari dei titoli dell'UE ottengano il sostegno di una solida rete di operatori principali dell'UE nell'Unione europea. La decisione della Commissione lancia un invito a manifestare interesse per la partecipazione alla rete di operatori principali dell'UE rivolto alle banche regolamentate che sono già membri attivi di una rete europea di operatori principali in titoli sovrani o sovranazionali. La

[11] C(2021) 2500.

decisione stabilisce inoltre un metodo equo ed obiettivo per decidere quali operatori principali saranno presi in considerazione per la partecipazione ad operazioni sindacate.

Tali operatori principali costituiranno il gruppo a partire dal quale la Commissione costituirà i sindacati per le prime operazioni sindacate nel quadro di NextGenerationEU. Inoltre tale gruppo verrà rapidamente collegato alla piattaforma d'asta selezionata, così da poter partecipare alle aste di obbligazioni NGEU da settembre in avanti.

b) Una piattaforma d'avanguardia per le aste

La messa all'asta di obbligazioni e buoni dell'UE rappresenterà una parte importante della strategia di finanziamento nell'ambito di NGEU e un nuovo elemento delle attività di finanziamento dell'UE. Le aste rappresentano una modalità efficiente sotto il profilo dei costi per l'emissione di titoli di debito e l'unica modalità per l'emissione di buoni dell'UE. Anche se le operazioni sindacate rimarranno l'elemento portante del programma di emissioni nell'ambito di NGEU, almeno durante la fase iniziale, la possibilità di sfruttare le aste per ottenere finanziamenti in modo rapido ed economico rafforzerà notevolmente la capacità della Commissione di far fronte alle esigenze di pagamento nell'ambito di NGEU.

Sono in corso i lavori per dare inizio al programma di aste e all'emissione di buoni dell'UE nell'ambito di NGEU in settembre, avvalendosi dei servizi di una piattaforma d'asta resa disponibile da una banca centrale nazionale e già utilizzata da uno dei grandi emittenti sovrani europei. Gli operatori principali selezionati verranno collegati alla piattaforma d'asta selezionata durante l'estate, in modo da poter partecipare alle aste da settembre in avanti. A quel punto la Commissione istituirà un programma di aste periodiche, che avranno luogo in parallelo alle operazioni sindacate.

2.5. Sistemi solidi di governance e gestione del rischio

Tenuto conto dei volumi senza precedenti delle operazioni necessarie e della complessità della strategia di finanziamento richiesta, è della massima importanza che le operazioni nell'ambito di NGEU siano soggette a un quadro di conformità e di gestione del rischio solido e indipendente, che garantisca una vigilanza adeguata dei principali processi operativi e dei rischi ad essi inerenti, con modalità atte a sostenere la sana gestione finanziaria e a proteggere gli interessi finanziari dell'Unione.

Parallelamente alla presente comunicazione, la Commissione ha adottato oggi una decisione relativa al meccanismo di governance e ai sistemi di gestione del rischio per NGEU[12], che istituisce un quadro chiaro e solido di governance e gestione del rischio per strutturare i principali processi decisionali (ad esempio le decisioni annuali di assunzione di prestiti), le modalità di attuazione (piani di finanziamento) e le capacità (ad esempio le aste). Tale decisione definisce inoltre le strutture e i principi necessari a garantire una vigilanza solida e indipendente di tutte le operazioni finanziarie nell'ambito di NGEU, basata sulla separazione dei ruoli e delle responsabilità. Tale decisione prevede inoltre che le giacenze monetarie prudenziali temporanee nell'ambito di NGEU siano detenute in un apposito conto presso la BCE, offrendo in tal modo un'importante garanzia contro i rischi di liquidità nell'ambito di NGEU.

Un elemento centrale del sistema di gestione del rischio sarà il ruolo del direttore rischi (Chief Risk Officer, CRO). Al CRO dovrebbe spettare la responsabilità di elaborare una politica ad alto livello in materia di rischi e conformità che definisca gli orientamenti relativi alla gestione del rischio per la strategia di investimento diversificata nell'ambito di NGEU e

[12] C(2021) 2502.

predisponga sistemi di monitoraggio e rendicontazione di tali rischi. Le comunicazioni e i flussi di informazione in tale quadro saranno organizzati in modo da garantire l'indipendenza, la trasparenza e la rendicontabilità. Il sistema assicurerà l'integrità e la verificabilità di tutte le operazioni.

2.6. Soluzioni di back-office, pagamento e contabilità adeguate

La maggiore portata delle operazioni di finanziamento richiede un rafforzamento delle funzioni di back-office e di contabilità della Commissione per garantire un'esecuzione efficiente e la verificabilità di tutte le operazioni nonché la rendicontabilità in relazione alle stesse. Ciò riguarda i sistemi di contabilità di tutte le operazioni e delle relative registrazioni contabili, la sicurezza nella gestione dei pagamenti e la tempestività nel regolamento e nella riconciliazione delle operazioni. È già in corso un aggiornamento della funzione di back-office che riguarda il regolamento e l'amministrazione di tutte le attività nel quadro del programma NGEU, compresa l'estensione a nuove modalità di operazione. I conti e i rendiconti finanziari saranno elaborati conformemente alle norme e alle procedure stabilite dal contabile della Commissione. I rendiconti finanziari saranno sottoposti a audit e consolidati nella contabilità di bilancio annuale dell'Unione. La Commissione utilizza un software di contabilità collaudato per predisporre tutte le funzioni necessarie affinché i dettagli di ogni operazione siano pienamente e debitamente rappresentati.

2.7. Prestiti al giusto prezzo e ben gestiti

Nel quadro del dispositivo per la ripresa e la resilienza possono essere erogati agli Stati membri prestiti per un valore massimo di 386 miliardi di EUR. Le modalità con cui vengono erogati garantiscono che tali prestiti rappresentino una potente risorsa a disposizione degli Stati membri per finanziare la loro ripresa. La strategia di finanziamento diversificata nell'ambito di NGEU consentirà alla Commissione di offrire agli Stati membri beneficiari prestiti a lungo termine a condizioni vantaggiose. I tassi di interesse su tali prestiti saranno relativamente bassi in quanto questi ultimi saranno finanziati dal fondo di finanziamento di NGEU, che gode di un rating creditizio molto elevato e ha una scadenza media molto più breve rispetto ai prestiti. Il rimborso del capitale di tali prestiti può inoltre essere distribuito uniformemente nel tempo in modo da evitare obblighi di rimborso onerosi per gli Stati membri beneficiari. L'inizio del rimborso del capitale può essere rinviato fino al momento in cui gli Stati membri saranno usciti pienamente dalla crisi economica e raccoglieranno i benefici degli investimenti e delle riforme nell'ambito di NGEU (ad esempio dopo 10 anni).

Un simile approccio alla gestione delle scadenze e dei rimborsi aiuterà inoltre la Commissione a gestire eventuali rischi soggiacenti che tali prestiti possano rappresentare per il bilancio e a garantire che tali rischi siano mantenuti entro limiti rigorosi, nel pieno rispetto dei principi di sana gestione finanziaria. Garantirà inoltre la parità di trattamento tra gli Stati membri che richiederanno un prestito, i quali riceveranno prestiti con scadenze e condizioni di rimborso identiche.

Tale approccio alla fissazione dei prezzi, delle scadenze e del calendario di rimborso dei prestiti sarà inserito negli accordi di prestito che la Commissione sottoscriverà con tutti gli Stati membri richiedenti.

2.8. Efficacia nella comunicazione e nel coinvolgimento degli investitori

Una comunicazione chiara e aperta con gli investitori è un fattore essenziale per il successo delle operazioni di assunzione di prestiti dell'UE. A tal fine la Commissione sta elaborando una strategia globale per le relazioni con gli investitori e una serie di strumenti per entrare in

contatto con la sua base di investitori. Tale strategia rafforzerà il coinvolgimento diretto degli investitori e riguarderà le relazioni strategiche con i media e la presenza sui social media.

Attraverso l'emissione di "obbligazioni a impatto sociale" nel quadro del programma SURE, la Commissione si sta attualmente affermando come uno degli emittenti principali di obbligazioni ESG (*Environmental, Social, and Corporate Governance* - obbligazioni che integrano criteri ambientali, sociali e di governance societaria). Per svolgere tale ruolo più efficacemente, la Commissione sta rivedendo la propria strategia di comunicazione ed è a buon punto nello sviluppo di una banca dati per le relazioni con gli investitori, di cui la Commissione si avvarrà per gestire in maniera più strutturata le proprie relazioni con investitori importanti. Sarà pubblicato anche un bollettino di informazione sui finanziamenti dell'UE, di cui la Commissione si servirà per comunicare in modo regolare e trasparente con la comunità di investitori. La Commissione si rivolgerà attivamente anche a investitori importanti di tutto il mondo attraverso un programma sistematico di visite strutturate ("roadshow").

3. A CHE PUNTO SIAMO?

La Commissione mira ad essere pronta per dare inizio alle emissioni nell'ambito di NGEU una volta ultimato il processo di ratifica della decisione sulle risorse proprie. I preparativi sono a buon punto. Sono stati raggiunti quattro traguardi importanti:

1. è stata configurata la struttura del conto soggiacente, imperniata sul conto NGEU presso la Banca centrale europea, con cui la Commissione è in fase avanzata di discussione. Si stanno ultimando i circuiti di pagamento che consentiranno di indirizzare i finanziamenti NGEU ai beneficiari attraverso tale conto;

2. la Commissione sta istituendo la rete di operatori principali a seguito dell'adozione in parallelo della decisione della Commissione sulla rete di operatori principali. Il termine per le manifestazioni di interesse da parte di membri di gruppi europei di investitori principali in titoli sovrani e sovranazionali è aperto. La Commissione esaminerà tutte le domande e pubblicherà un primo elenco di operatori principali NGEU verso la fine di maggio;

3. è stata adottata la decisione della Commissione che stabilisce il meccanismo di governance e i sistemi di gestione del rischio per garantire la rendicontabilità, la trasparenza e la sana gestione finanziaria di queste importanti attività;

4. tutti i preparativi tecnici e operativi sono in fase di attuazione per garantire un'agevole esecuzione delle operazioni attraverso accordi previsti con istituzioni pubbliche per la gestione dei fondi e il regolamento delle operazioni.

4. ULTERIORI TAPPE PRIMA DELL'AVVIO DELLE PRIME OPERAZIONI NELL'AMBITO DI NGEU

Anteriormente alla prima emissione NGEU, prevista entro giugno, la Commissione completerà le importanti tappe descritte di seguito verso la piena attuazione del programma di emissioni NGEU:

1. presentazione della piattaforma d'asta di cui la Commissione si avvarrà sia per le obbligazioni a medio e lungo termine sia per i buoni dell'UE (metà maggio 2021);

2. finalizzazione della politica relativa ai prezzi e alle scadenze per i prestiti nel quadro del dispositivo per la ripresa e la resilienza. Tale politica garantirà la parità di trattamento e condizioni di rimborso vantaggiose e facili da gestire per tutti gli Stati membri che richiederanno un prestito;

3. adozione della prima decisione quadro sull'assunzione di prestiti e pubblicazione del primo piano di finanziamento semestrale per le emissioni NGEU e del primo bollettino informativo per gli investitori, che offriranno una chiara indicazione delle intenzioni relative alle emissioni per il resto del 2021 (inizio giugno 2021).

Una volta ottenuta la ratifica della decisione sulle risorse proprie in conformità alle pertinenti prescrizioni costituzionali, che dovrebbe avere luogo al più tardi prima dell'estate, la Commissione sarà in grado di avviare la prima operazione sindacata nell'ambito di NGEU sulla base del primo piano di finanziamento.

5. ULTERIORI ASSI DI INTERVENTO PER COMPLETARE E MIGLIORARE LA STRATEGIA DI FINANZIAMENTO DIVERSIFICATA NELL'AMBITO DI NGEU

I lavori per l'attuazione della strategia di finanziamento diversificata nell'ambito di NGEU proseguiranno dopo la prima emissione. Durante l'estate la Commissione lavorerà a stretto contatto con il gestore del sistema d'asta per fare in modo che il programma di aste possa essere avviato nel settembre 2021. L'asta inaugurale del programma di buoni dell'UE sarà un altro evento storico di grande rilevanza per il programma di emissioni nell'ambito di NGEU.

La Commissione continuerà ad investire nelle proprie capacità anche per quanto riguarda l'erogazione di prestiti. All'inizio, per garantire una rapida erogazione dei fondi, i tassi di interesse sui prestiti agli Stati membri potranno variare periodicamente, e in misura ridotta, man mano che le obbligazioni comprese nel fondo che finanzia i prestiti arrivano a scadenza. Per offrire agli Stati membri la possibilità di sostituire questi prestiti iniziali con prestiti a tasso fisso, la Commissione lavorerà con rapidità per sviluppare la capacità di compensare i disallineamenti tra le scadenze dei prestiti e quelle degli strumenti di finanziamento sottostanti. A tal fine occorre sviluppare la capacità operativa di coprire il rischio di tasso di interesse (mediante contratti swap su tassi di interesse) derivante dalla trasformazione della scadenza in un'operazione simile. La capacità di offrire tassi di interesse fissi sarà operativa nel 2022.

Durante questa fase di approfondimento potranno essere predisposti altri strumenti per migliorare la gestione del rischio di liquidità e del debito in essere[13].

6. EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI VERDI NELL'AMBITO DI NGEU

In linea con il suo impegno di riorientare i flussi di capitale verso usi più sostenibili, come descritto nel piano d'azione 2018 per finanziare la crescita sostenibile[14], la Commissione finanzierà il 30 % del programma NGEU mediante l'emissione di obbligazioni verdi, con un importo massimo che potrebbe arrivare fino a 250 miliardi di EUR, il che consoliderebbe la

[13] Compresa, ad esempio, la possibilità di utilizzare 1) pronti contro termine per raccogliere fondi per un periodo limitato in cambio di titoli temporaneamente dati in prestito; 2) carta commerciale, uno strumento ancora più flessibile rispetto ai buoni del tesoro che può essere utilmente impiegato in via complementare per importi ridotti; 3) la capacità di ricorrere a un programma di riacquisto al fine di gestire il profilo di rimborso delle obbligazioni.

[14] https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en.

posizione dell'Unione come uno dei maggiori emittenti di obbligazioni verdi a livello mondiale e rafforzerebbe la leadership politica e di mercato dell'UE nell'ambito della finanza sostenibile.

Attualmente la Commissione sta sviluppando il quadro per l'emissione di obbligazioni verdi nell'ambito di NGEU, che si baserà sull'obbligo per gli Stati membri di garantire che il 37 % delle spese finanziate dai piani nazionali per la ripresa e la resilienza sia dedicato a investimenti e riforme per far fronte ai cambiamenti climatici. Tale spesa sostenuta dagli Stati membri o dalle autorità regionali/locali per gli investimenti connessi al clima sarà chiaramente identificata grazie a una metodologia stabilita dal regolamento relativo al dispositivo per la ripresa e la resilienza. Detta metodologia è già stata allineata per quanto possibile alla tassonomia. La spesa così identificata rappresenterà la spesa ammissibile ai fini del quadro per le emissioni di obbligazioni verdi nell'ambito di NGEU;

quest'ultimo si fonderà sulle informazioni fornite dagli Stati membri su base semestrale in merito alle spese da essi sostenute per tali investimenti e riforme, informazioni che consentiranno alla Commissione di offrire agli investitori le necessarie garanzie quanto al fatto che i finanziamenti ottenuti mediante l'emissione di obbligazioni verdi sono stati utilizzati per investimenti ecosostenibili.

Il quadro per le emissioni di obbligazioni verdi nell'ambito di NGEU si baserà su standard di mercato ben noti e consolidati e sarà allineato, ove possibile, alla norma UE per le obbligazioni verdi prevista prossimamente.

Il quadro per le emissioni di obbligazioni verdi nell'ambito di NGEU sarà pubblicato all'inizio dell'estate. Su tale base, la prima emissione di obbligazioni verdi nell'ambito di NGEU potrebbe avere luogo già nell'autunno 2021.

7. RELAZIONI AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO

L'attuazione della strategia di finanziamento nell'ambito di NGEU si avvarrà di processi che garantiranno piena rendicontabilità, un elevato livello di trasparenza e la sana gestione finanziaria di tutti i flussi di finanziamento nell'ambito di NGEU. La Commissione ha predisposto un solido quadro di governance e gestione del rischio, imperniato sul ruolo di un direttore rischi indipendente, incaricato della supervisione di una solida politica di conformità e gestione del rischio finalizzata a garantire la sana gestione finanziaria delle operazioni nell'ambito di NGEU.

L'attuazione di NGEU sarà di interesse del Parlamento europeo e del Consiglio date le dimensioni delle attività svolte e la loro importanza nella realizzazione degli obiettivi economici e sociali di NextGenerationEU. Di conseguenza, come previsto dalla decisione sulle risorse proprie e dall'accordo interistituzionale[15], la Commissione informerà il Parlamento europeo e il Consiglio su tutti gli aspetti della sua strategia di gestione del debito a cadenza periodica e in modo articolato. A partire dal terzo trimestre del 2021 la Commissione fornirà al Parlamento europeo e al Consiglio aggiornamenti annuali sulle attività di assunzione ed erogazione di prestiti, in conformità alle prescrizioni stabilite dall'articolo 5, paragrafo 3, della decisione sulle risorse proprie.

[15] Accordo interistituzionale del 16 dicembre 2020 tra il Parlamento europeo, il Consiglio dell'Unione europea e la Commissione europea sulla disciplina di bilancio, sulla cooperazione in materia di bilancio e sulla sana gestione finanziaria, nonché su nuove risorse proprie, compresa una tabella di marcia per l'introduzione di nuove risorse proprie (GU L 433I del 22.12.2020, pag. 28).

8. CONCLUSIONI

NextGenerationEU è la chiave per una rapida e completa ripresa dell'UE dalla crisi. La strategia di finanziamento diversificata nell'ambito di NGEU rappresenta un elemento essenziale per un'efficace attuazione di NextGenerationEU, in quanto consentirà alla Commissione di operare in maniera efficiente mobilitando sui mercati finanziari le risorse necessarie per dare vita alla ripresa economica dell'Unione. In definitiva la strategia di finanziamento diversificata consentirà alla Commissione di finanziare NextGenerationEU con minori rischi di esecuzione e a costi inferiori per gli Stati membri e i contribuenti europei.

Guardando oltre la crisi economica e sociale immediata, un programma efficace di emissioni nell'ambito di NGEU rafforzerà anche il tessuto dell'Unione economica e monetaria e il ruolo dell'euro nei mercati internazionali dei capitali e confermerà la leadership dell'Unione nel settore della finanza sostenibile. Può rafforzare il ruolo internazionale dell'euro potenziando i mercati dei capitali dell'UE e offrendo agli investitori globali una nuova attività denominata in euro, liquida e con un elevato rating del credito, compreso un programma innovativo di emissione di buoni dell'UE. Un'emissione efficace e di alto profilo di obbligazioni verdi nell'ambito di NGEU confermerà la leadership dell'UE nella costruzione di un mercato unionale dotato di spessore nell'ambito della finanza sostenibile.

Per tutti questi motivi la strategia di finanziamento diversificata rappresenta la soluzione idonea per finanziare NGEU. La Commissione sarà pronta a iniziare le operazioni di finanziamento di NGEU una volta soddisfatte le condizioni giuridiche per avviare le attività di assunzione di prestiti con l'obiettivo di emettere le prime obbligazioni nell'ambito di NGEU entro giugno.