

Bruxelles, 15 aprile 2026  
(OR. en)

8202/26

FIN 528  
ECOFIN 472  
UEM 145  
RESPR 23  
CADREFIN 154

#### NOTA DI TRASMISSIONE

---

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	15 aprile 2026
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	COM(2026) 164 final
Oggetto:	RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL CONSIGLIO Relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti, gestione del debito ed erogazione di prestiti a norma dell'articolo 13 della decisione di esecuzione C(2023) 8010 della Commissione 1° luglio 2025 - 31 dicembre 2025

---

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento COM(2026) 164 final.

All.: COM(2026) 164 final



Bruxelles, 14.4.2026  
COM(2026) 164 final

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

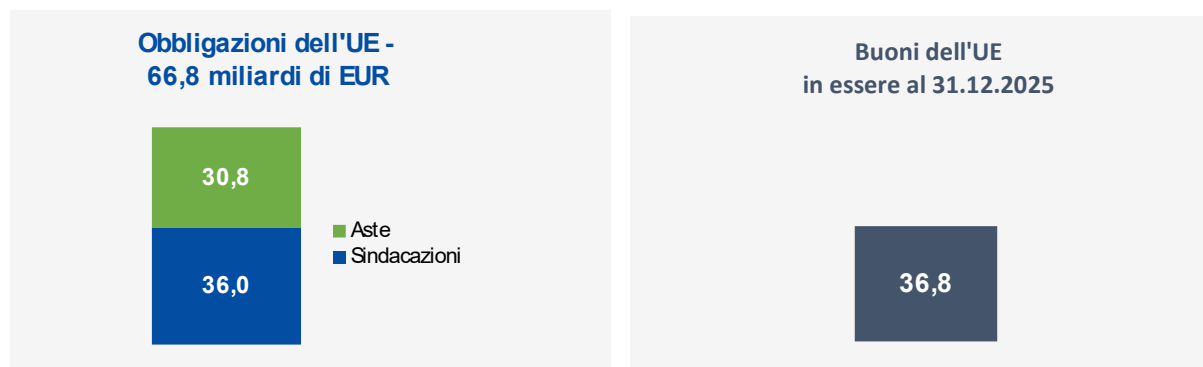
**Relazione semestrale sull'esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti, gestione  
del debito ed erogazione di prestiti a norma dell'articolo 13 della decisione di esecuzione  
C(2023) 8010 della Commissione**

**1° luglio 2025 - 31 dicembre 2025**

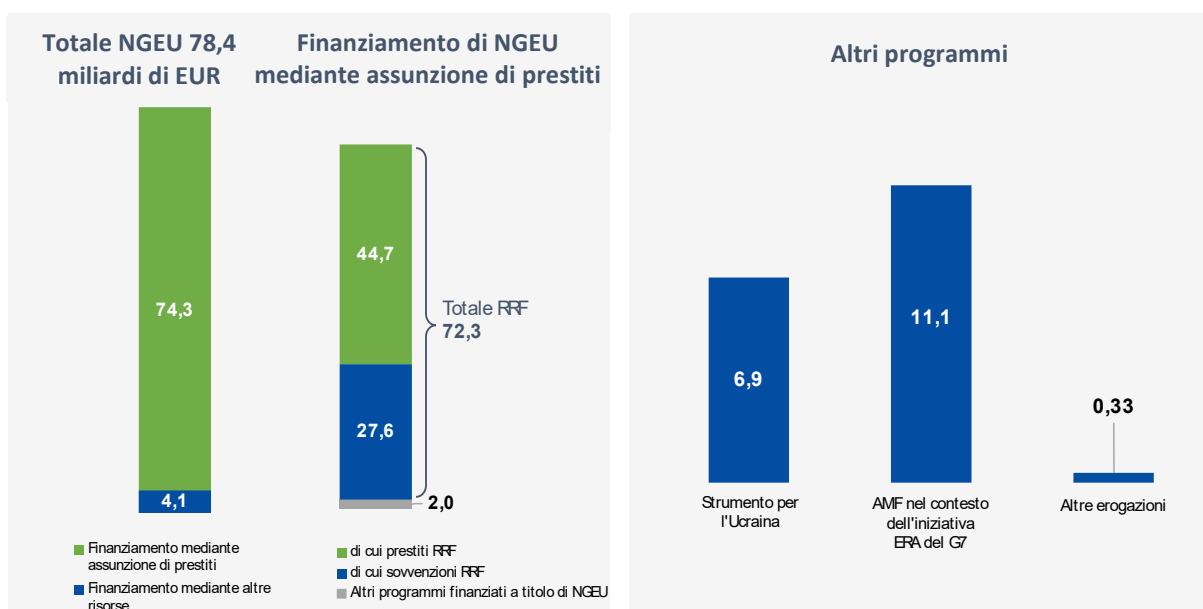
## Indice

1.	Sintesi.....	3
2.	Introduzione.....	4
3.	Esecuzione delle operazioni di assunzione di prestiti nel secondo semestre del 2025.....	5
4.	Costi di finanziamento e costi di gestione della liquidità .....	10
5.	Altre tappe fondamentali nel secondo semestre del 2025 .....	12
6.	Prospettive per quanto concerne le emissioni per il primo semestre del 2026.....	13

## FINANZIAMENTI RACCOLTI NEL SECONDO SEMESTRE DEL 2025



## UTILIZZO DEI PROVENTI DELL'ASSUNZIONE DI PRESTITI NEL SECONDO SEMESTRE DEL 2025

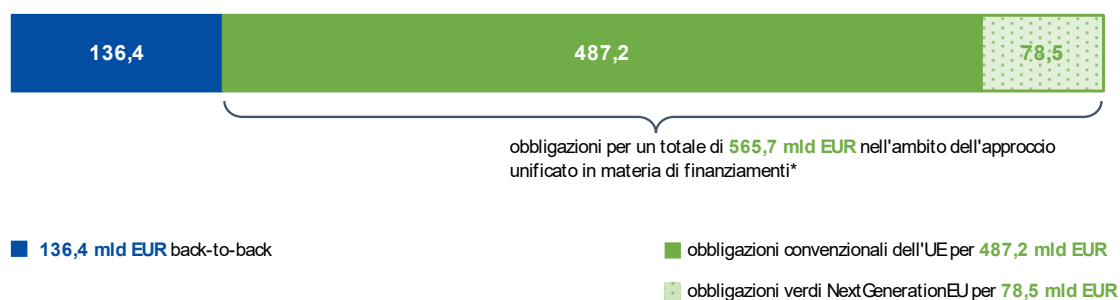


Tutti gli importi in miliardi di EUR

## OBBLIGAZIONI DELL'UE IN ESSERE

al 31.12.2025

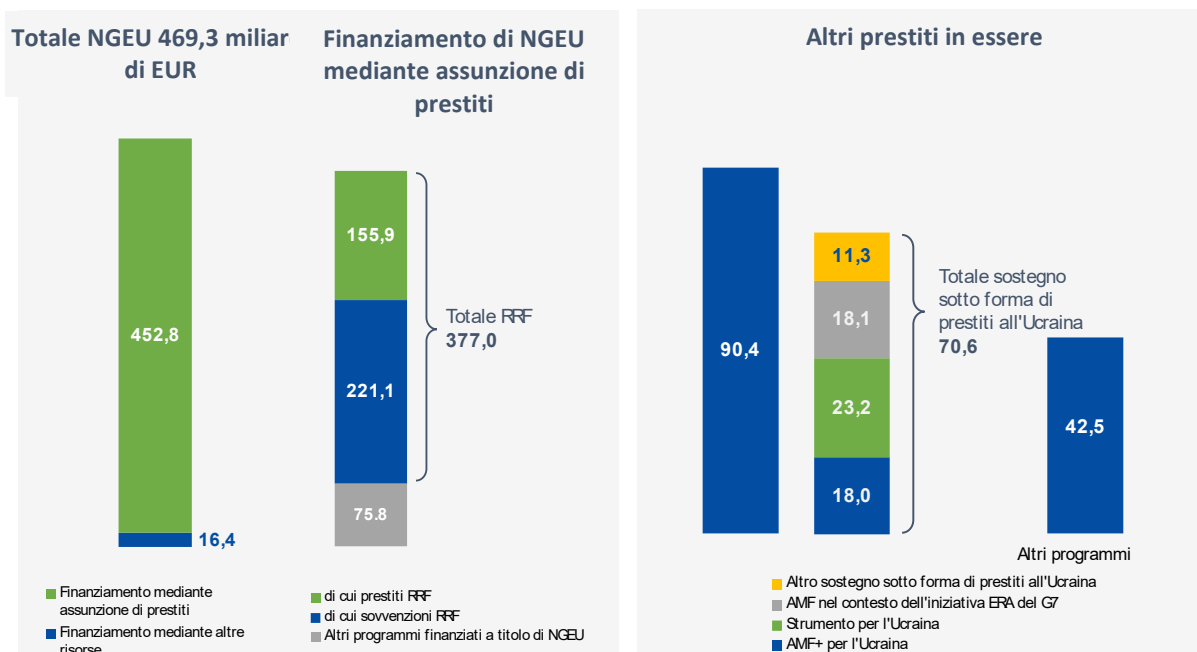
Totale 702,1 miliardi di EUR



\* Sono compresi i proventi derivanti dal rimborso anticipato per il MESF.

## SOVVENZIONI E PRESTITI IN ESSERE FINANZIATI MEDIANTE ASSUNZIONE DI PRESTITI

al 31.12.2025



Tutti gli importi in miliardi di EUR

### DATI PRINCIPALI sul secondo semestre 2025

- Quattro sindacazioni e sei aste hanno permesso di raccogliere 66,8 miliardi di EUR, con una scadenza media di circa 12 anni.
- La maggior parte dei fondi è stata utilizzata per NextGenerationEU (74,3 miliardi di EUR) e per sostenere l'Ucraina (18,0 miliardi di EUR), con erogazioni supplementari nell'ambito del programma di assistenza macrofinanziaria (AMF) per la Giordania (250 milioni di EUR), dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali (65,8 milioni di EUR) e dello strumento per le riforme e la crescita per la Moldova (18,9 milioni di EUR).
- I costi di finanziamento sono stati:
  - per NextGenerationEU: pari al 3,32 % nel secondo semestre del 2025, rispetto al 3,24 % nel primo semestre del 2025;
  - per lo strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali: pari al 2,72 %, rispetto al 2,85 % nel primo semestre del 2025;
  - per gli altri programmi (senza comparti temporali): pari al 2,76 % per lo strumento per l'Ucraina, al 2,54 % per il prestito AMF nell'ambito dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie (*Extraordinary Revenue Acceleration, ERA*), al 2,73 % per lo strumento per le riforme e la crescita per la Moldova e al 2,79 % per il prestito AMF a favore della Giordania.

## 1. Sintesi

Nel secondo semestre del 2025 l'UE ha raccolto 66,8 miliardi di EUR di finanziamenti a lungo termine mediante quattro sindacazioni e sei aste, dei quali 3,4 miliardi di EUR sono stati raccolti attraverso obbligazioni verdi NextGenerationEU. Alla fine del 2025 le obbligazioni dell'UE in essere erano pari a 702,1 miliardi di EUR (con una durata residua media di circa 12 anni), di cui 78,5 miliardi di EUR sotto forma di obbligazioni verdi NextGenerationEU. I buoni dell'UE in essere alla fine del 2025 ammontavano a 36,8 miliardi di EUR, in aumento rispetto ai 33,3 miliardi di EUR al 30 giugno 2025.

Nel 2025 la Commissione ha raccolto un totale di 152,6 miliardi di EUR in obbligazioni dell'UE, cifra che comprende gli 85,8 miliardi di EUR raccolti nella prima metà dell'anno. Si tratta dell'emissione annuale più elevata mai realizzata dall'UE fino ad oggi, a seguito del costante aumento registrato negli anni precedenti (da 120 miliardi di EUR nel 2023 a 140 miliardi di EUR nel 2024).

Le obbligazioni emesse dall'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 (*European Government Bond*, EGB). In un contesto di volatilità delle condizioni di mercato che ha interessato tutti gli emittenti, il costo medio di finanziamento dell'UE<sup>1</sup> è leggermente aumentato, attestandosi al 3,32 % rispetto al 3,17 % del primo semestre del 2025.

Nel secondo semestre del 2025 sono stati erogati 74,3 miliardi di EUR dei proventi delle emissioni per l'attuazione degli investimenti e delle riforme di NextGenerationEU: si tratta di un aumento sostanziale rispetto ai 12,8 miliardi di EUR erogati nel primo semestre del 2025. L'Ucraina ha ricevuto complessivamente 18,0 miliardi di EUR a titolo dello strumento per l'Ucraina e del programma AMF nel quadro dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie. Inoltre, i proventi derivanti dall'assunzione di prestiti sono stati utilizzati per finanziare un prestito di 250 milioni di EUR nell'ambito del programma di assistenza macrofinanziaria a favore della Giordania, un prestito di 18,9 milioni di EUR nell'ambito dello strumento per le riforme e la crescita per la Moldova e prestiti per 65,8 milioni di EUR all'Albania, alla Macedonia del Nord e al Montenegro a titolo dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali.

Nel secondo semestre del 2025 sono stati inoltre effettuati rimborsi di prestiti in essere. La Lettonia ha rimborsato 200 milioni di EUR nell'ambito del meccanismo di sostegno delle bilance dei pagamenti (BDP) e nove Stati membri hanno rimborsato 8 miliardi di EUR nell'ambito del programma SURE. Oltre a questi rimborsi regolari, il Portogallo ha effettuato un rimborso anticipato di 2,5 miliardi di EUR nell'ambito del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF).

Il 2025 si è concluso con un aumento delle disponibilità liquide fino a 65,2 miliardi di EUR, in previsione del volume elevato di erogazioni previsto nel 2026 per finanziare NextGenerationEU e il nuovo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE). Tali saldi di cassa hanno comportato costi di gestione della liquidità pari a circa 295 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 i costi legati alle giacenze monetarie, riducendo in tal modo i costi annuali di circa 85 milioni di EUR.

L'eventuale accumulo di saldi di cassa è temporaneo. Per raccogliere volumi di finanziamento elevati è necessario che le emissioni seguano un calendario periodico e prevedibile; a tal fine la Commissione distribuisce le emissioni sui mercati nel corso del tempo per ottenere le condizioni di finanziamento più vantaggiose. Allo stesso tempo le erogazioni dipendono dalle specificità

---

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

dell'attuazione di ciascun programma sostenuto, il che può talvolta determinare una concentrazione delle esigenze di erogazione in determinati periodi dell'anno e dunque l'accumulo temporaneo di liquidità nella riserva di liquidità della Commissione. 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.

Come negli anni precedenti, nel dicembre 2025 la Commissione ha presentato il suo piano di finanziamento per il primo semestre del 2026. Tenendo conto delle erogazioni previste nell'ambito di NextGenerationEU, di SAFE e di altri programmi, la Commissione ha annunciato un obiettivo pari a un massimo di 90 miliardi di EUR di emissioni di obbligazioni nel primo semestre del 2026.

Successivamente, nella sua riunione del 18 e 19 dicembre 2025, il Consiglio europeo ha approvato un programma di prestiti da 90 miliardi di EUR a favore dell'Ucraina, da finanziare mediante l'assunzione di prestiti dell'UE nel 2026 e nel 2027. Per soddisfare queste nuove esigenze di finanziamento, la Commissione intende avvalersi dell'intera gamma di strumenti di finanziamento a sua disposizione nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti, operando in modo prudente e favorevole al mercato.

Nel dicembre 2025 la Commissione ha inoltre pubblicato l'edizione 2025 della relazione annuale "[NextGenerationEU Green Bonds Allocation and Impact Report](#)", che fornisce informazioni aggiornate sull'assegnazione dei proventi dell'emissione di obbligazioni verdi NextGenerationEU (NGEU) e sui relativi impatti climatici stimati, effettivi e previsti. La relazione evidenzia un aumento dell'emissione di obbligazioni verdi NGEU, per le quali il debito in essere ha raggiunto la cifra di 78,5 miliardi di EUR. Stima inoltre che tale finanziamento abbia consentito di prevenire le emissioni di gas a effetto serra in misura pari a circa 14 milioni di tonnellate di CO<sub>2</sub> all'anno, il che rappresenta un miglioramento sostanziale rispetto agli anni precedenti.

## 2. Introduzione

La Commissione assume prestiti per conto dell'Unione europea da più di 40 anni. Negli ultimi sei anni l'emissione di obbligazioni da parte dell'UE ha registrato un netto aumento in quanto l'Unione si affida ai mercati dei capitali per finanziare programmi di vasta portata come SURE<sup>2</sup>, NextGenerationEU e il sostegno finanziario 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).

La presente relazione semestrale<sup>3</sup> esamina l'attuazione delle operazioni di assunzione di prestiti effettuate tra il 1° luglio 2025 e il 31 dicembre 2025. Delinea inoltre le previsioni relative all'emissione di obbligazioni dell'UE nel primo 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<sup>4</sup>.

---

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

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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<sup>5</sup>, l'allegato della presente relazione illustra gli indicatori per il monitoraggio dell'attuazione della strategia globale di gestione del debito<sup>6</sup> che guida l'approccio unificato in materia di finanziamenti della Commissione<sup>7</sup>.

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

Le sezioni che seguono illustrano aspetti fondamentali delle operazioni di assunzione e di erogazione di prestiti della Commissione nella seconda metà del 2025. Nell'allegato figurano altri indicatori utilizzati per monitorare l'attuazione della strategia di finanziamento della Commissione.

#### ESECUZIONE DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO NEL SECONDO SEMESTRE DEL 2025

Nel secondo semestre del 2025 la Commissione ha raccolto un totale di 66,8 miliardi di EUR in obbligazioni dell'UE<sup>8</sup>, di cui 3,4 miliardi in obbligazioni verdi NGEU, con una scadenza media di circa 12 anni, simile alla scadenza media dei finanziamenti raccolti nel primo semestre del 2025.

La Commissione ha utilizzato quattro sindacazioni (54 % dell'importo raccolto) e sei aste (46 % dell'importo ottenuto). Le obbligazioni dell'UE sono state emesse con cadenza regolare nel corso del semestre, tenendo conto delle condizioni di liquidità del mercato e garantendo nel contempo una presenza costante sul mercato.

Al 31 dicembre 2025 il debito totale in essere dell'UE ammontava a 738,9 miliardi di EUR. L'importo totale delle obbligazioni dell'UE in essere si è attestato 702,1 miliardi di EUR, di cui 565,7 miliardi di EUR emessi nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti. Le obbligazioni verdi NGEU in essere hanno raggiunto un valore totale pari a 78,5 miliardi di EUR. Inoltre, alla fine di dicembre 2025 i crediti in essere mediante buoni dell'UE ammontavano a 36,8 miliardi di EUR.

---

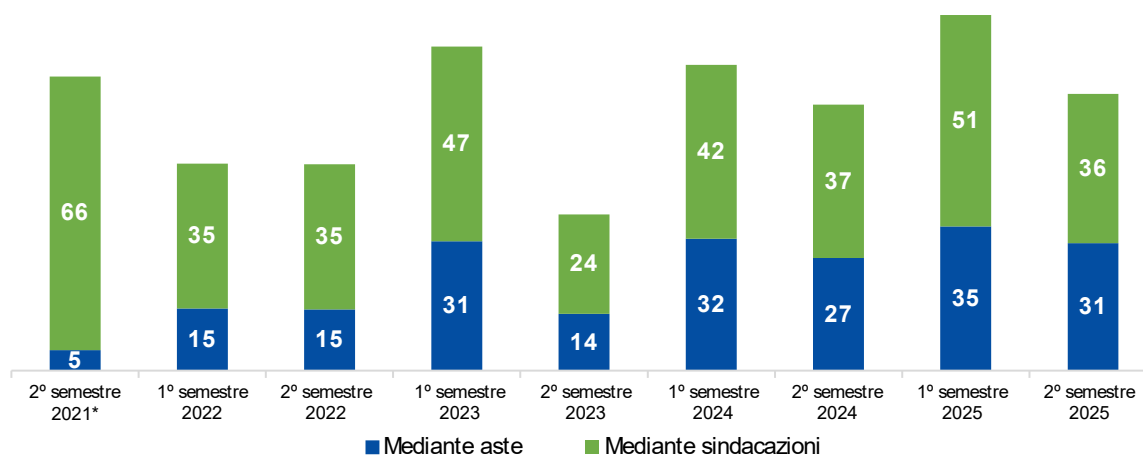
<sup>5</sup> [Relazione speciale 16/2023:La Commissione e la gestione del debito connesso a NextGenerationEU](#) e le [risposte della Commissione](#).

<sup>6</sup> 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 1° gennaio 2023 e il 30 giugno 2023](#).

<sup>7</sup> 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 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.

<sup>8</sup> In linea con i semestri precedenti, la differenza rispetto all'obiettivo del piano di finanziamento (70 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2025) 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 2: 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*

## EROGAZIONI

Nel secondo semestre del 2025 la Commissione ha utilizzato i proventi dell'assunzione di prestiti per erogare un totale di 92,6 miliardi di EUR per l'insieme di tutte le politiche. A NextGenerationEU sono stati destinati 74,3 miliardi di EUR, di cui 72,3 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). Tale importo può essere ripartito come segue: 27,6 miliardi di EUR in sovvenzioni a 17 Stati membri e 44,7 miliardi di EUR in prestiti a otto Stati membri. Tali fondi per l'RRF sono stati erogati in media entro sei giorni lavorativi. I restanti 2,0 miliardi di EUR sono stati utilizzati per finanziare programmi gestiti dall'UE sostenuti da NextGenerationEU<sup>9 10</sup>.

La Commissione ha inoltre erogato 18,0 miliardi di EUR all'Ucraina nel secondo semestre del 2025, di cui 6,9 miliardi di EUR nell'ambito dello strumento per l'Ucraina e 11,1 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 secondo semestre del 2025 l'emissione di obbligazioni dell'UE ha inoltre permesso di finanziare un prestito AMF di 250 milioni di EUR a favore della Giordania, un prestito di 18,9 milioni di EUR

<sup>9</sup> 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.

<sup>10</sup> Dalla metà del 2021 la Commissione ha erogato 469,3 miliardi di EUR a sostegno di NextGenerationEU. Tale importo comprende 237,5 miliardi di EUR in sovvenzioni e 155,9 miliardi di EUR in prestiti agli Stati membri nell'ambito dell'RRF, oltre a 75,8 miliardi di EUR per i programmi NextGenerationEU gestiti dall'UE. Su un totale di 469,3 miliardi di EUR erogati a sostegno di NextGenerationEU, 452,8 miliardi di EUR sono stati finanziati mediante l'emissione di debito. Spese a titolo di NextGenerationEU per ulteriori 16,4 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)).

nell'ambito dello strumento per le riforme e la crescita per la Moldova e prestiti per 65,8 milioni di EUR all'Albania, alla Macedonia del Nord e al Montenegro a titolo dello strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali.

## RIMBORSI

Nell'ottobre 2025 la Lettonia ha rimborsato l'ultima rata di 200 milioni di EUR del sostegno ricevuto nel periodo 2009-2010 a titolo del meccanismo di sostegno delle bilance dei pagamenti (BDP).

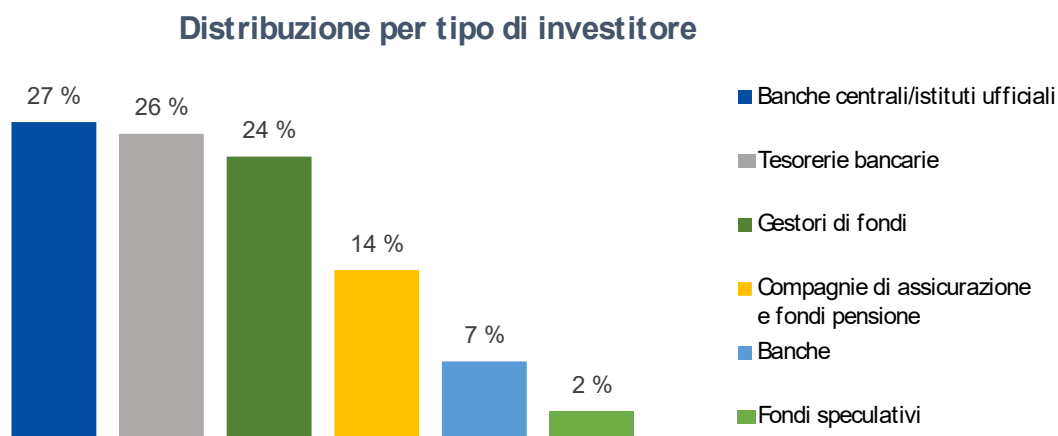
Gli Stati membri hanno effettuato i primi rimborsi del capitale nell'ambito del programma SURE a novembre del 2025. Nove Stati membri hanno rimborsato in totale 8 miliardi di EUR. Le ultime rata del rimborso sono previste per il 2050.

Nel dicembre 2025 il Portogallo ha effettuato un rimborso anticipato di 2,5 miliardi di EUR del prestito MESF ricevuto nel periodo 2011-2014. Questo non ha inciso sulle obbligazioni emesse per finanziare le erogazioni del prestito MESF, in quanto il rimborso è stato effettuato in contanti per coprire le passività corrispondenti della Commissione. I fondi ricevuti sono stati pertanto aggiunti al pool di finanziamento della Commissione nell'ambito dell'approccio unificato in materia di finanziamenti da utilizzare per altri programmi di sostegno finanziario. Resta attualmente in essere l'importo di 19,8 miliardi di EUR in prestiti MESF (per il Portogallo e l'Irlanda), le cui ultime rate da rimborsare sono attualmente previste per il 2042.

## DOMANDA DEGLI INVESTITORI E LIQUIDITÀ DEL MERCATO SECONDARIO

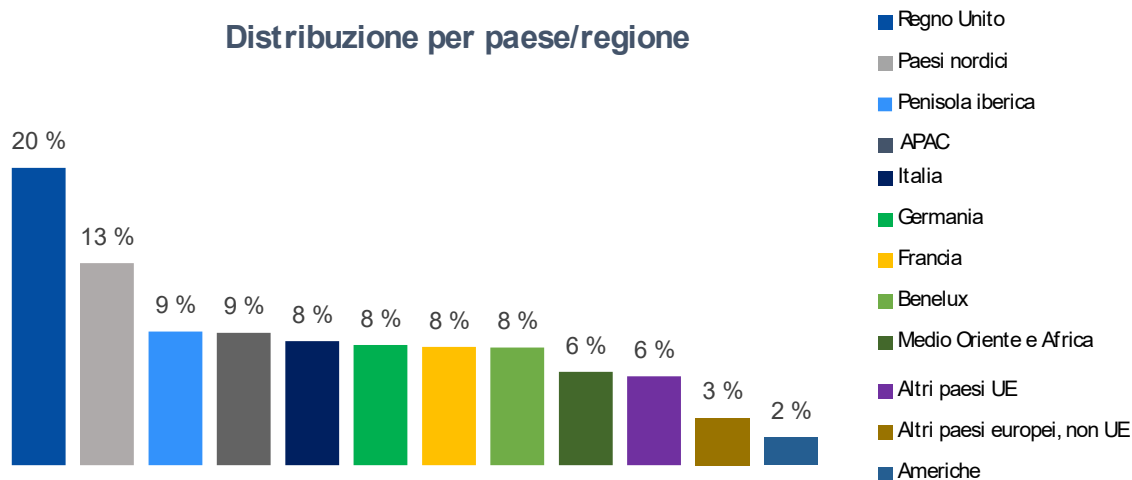
Le emissioni di obbligazioni dell'UE hanno continuato a beneficiare della domanda di una base di investitori globale, equilibrata e diversificata.

**Grafico 3: investitori in operazioni sindacate eseguite nel secondo semestre del 2025 per tipo di investitore**



Nel secondo semestre del 2025 il 38 % 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 27 % delle obbligazioni UE emesse tramite operazioni sindacate e hanno costituito la principale fonte di domanda. Rispetto al primo semestre del 2025, la quota delle banche centrali e degli istituti ufficiali è leggermente aumentata, mentre quella delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione è lievemente diminuita, molto probabilmente a causa della durata leggermente più breve delle obbligazioni emesse nel secondo semestre del 2025.

**Grafico 4: investitori in operazioni sindacate eseguite nel secondo semestre del 2025 per paese/regione**



Nel secondo semestre del 2025 il 55 % degli investimenti in sindacazioni di obbligazioni dell'UE è stato realizzato da investitori situati nell'UE, rispetto al 66 % nel primo semestre del 2025. L'aumento degli investitori provenienti da paesi terzi è attribuibile principalmente agli investitori internazionali

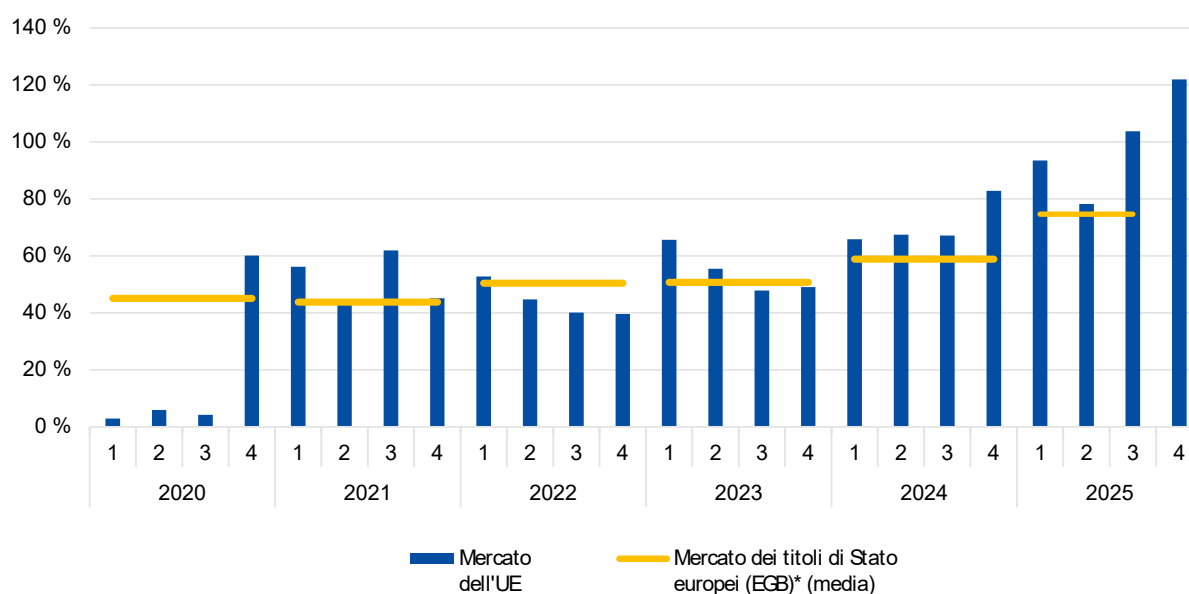
provenienti dall'Asia (9 % nel secondo semestre 2025 rispetto al 5 % nel primo semestre dello stesso anno) e dal Medio Oriente e dall'Africa (6 % nel secondo semestre 2025 rispetto al 2 % nel primo semestre dello stesso anno). La percentuale di investitori internazionali che operano dal Regno Unito è rimasta stabile, attestandosi a circa il 20 %. Il resto è provenuto da paesi europei non appartenenti all'UE, come la Norvegia e la Svizzera.

Nonostante il turbolento contesto di mercato, il nuovo premio di emissione (NIP)<sup>11</sup>, che gli investitori richiedono a titolo di agevolazione nei casi in cui l'UE emette obbligazioni tramite sindacazione, è rimasto modesto nel secondo semestre del 2025, con una media di circa 1,65 punti base. Si tratta di un dato in linea con il NIP medio pari a 1,6 punti base nel primo semestre del 2025 e con quello di altri emittenti su operazioni comparabili (in termini di dimensioni e scadenza).

La liquidità del mercato secondario delle obbligazioni dell'UE è ulteriormente migliorata, sostenuta da un sistema di modalità di quotazione (in vigore dal novembre 2023) in base al quale gli operatori principali dell'UE sono incoraggiati a pubblicare prezzi affidabili per le obbligazioni dell'UE sulle principali piattaforme elettroniche di negoziazione di obbligazioni. Nel secondo semestre del 2025 il volume delle operazioni, in termini assoluti, riguardanti le obbligazioni dell'UE è stato pari a 1 531 miliardi di EUR, rispetto a 833 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2024.

L'approccio di mercato della Commissione, che consiste nel riaprire linee esistenti e nel crearne periodicamente di nuove, ha rafforzato la liquidità della curva delle obbligazioni dell'UE. Nel secondo semestre del 2025 sono state create nuove linee a 5, 7, 15 e 30 anni. Di conseguenza, alla fine del 2025 l'importo medio in essere per ciascuna obbligazione dell'UE si è attestato a circa 16 miliardi di EUR.

**Grafico 5: 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.

<sup>11</sup> 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, dal Fondo europeo di stabilità finanziaria e dal meccanismo europeo di stabilità. I dati per il terzo e il quarto 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 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<sup>12</sup>. 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 giugno a dicembre 2025 ("CT9" nella tabella che segue) sono stimati al 3,32 %, in aumento rispetto al 3,24 % del comparto temporale semestrale precedente. Alla fine di dicembre 2025 i costi di finanziamento per le erogazioni a titolo di altri programmi erano compresi tra il 2,70 % e il 2,80 %, ad eccezione del prestito AMF+ e del prestito AMF a favore dell'Ucraina nel contesto dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie, i cui costi di finanziamento si sono attestati rispettivamente al 3,15 % e al 2,54 %.

Le differenze in termini di costi di finanziamento tra i comparti dei programmi rispecchiano le caratteristiche dei programmi, quali le differenze nelle scadenze medie degli strumenti di prestito<sup>13</sup>.

**Grafico 6: costi di finanziamento**

NextGenerationEU	CT1	CT2	CT3	CT4	CT5	CT6	CT7	CT8	CT9
	0,15 %	1,57 %	2,68 %	3,24 %	3,58 %	3,19 %	3,05 %	3,24 %	3,32 %

Strumento per le riforme e la crescita per i Balcani occidentali	CT1	CT2
	2,85 %	2,72 %

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> 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.

Ucraina	Strumento per l'Ucraina	AMF+	AMF per l'Ucraina (ERA del G7)
		2,76 %	3,15 %

Altri paesi	AMF per l'Egitto	AMF per la Giordania	Strumento per le riforme e la crescita per la Moldova
		2,76 %	2,79 %

Le variazioni dei costi di finanziamento rispecchiano altresì le condizioni di mercato prevalenti, che mutano nel corso del tempo e incidono sul costo dell'assunzione di prestiti per le emissioni dell'UE. Nel secondo semestre del 2025 si è osservata una volatilità dei tassi di interesse, dovuta alle incertezze economiche e finanziarie. Il tasso di interesse sulle obbligazioni dell'UE a 10 anni è variato tra il 3,00 % e il 3,27 % durante il semestre, attestandosi infine al 3,20 %. I differenziali di rendimento tra l'UE e la maggior parte degli emittenti di titoli di Stato europei si sono 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 5 punti base all'inizio del semestre a -1 punto base nel dicembre 2025.

**Grafico 7: rendimenti delle obbligazioni dell'UE a 10 anni**



### COSTI DI GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ

Nel secondo semestre del 2025 le disponibilità liquide si sono attestate in media a 77,4 miliardi di EUR, facendo registrare un aumento rispetto ai 71,1 miliardi di EUR della prima metà dell'anno. I flussi in uscita hanno raggiunto livelli massimi dapprima in estate con 46 miliardi di EUR nel mese di agosto, riducendo le disponibilità liquide a 54,0 miliardi di EUR a fine agosto, e successivamente alla fine dell'anno con 23 miliardi di EUR nel mese di dicembre, portando il saldo di cassa a 65,2 miliardi di EUR al 31 dicembre 2025.

Tale aumento delle disponibilità liquide medie è derivato dalla necessità di mantenere elevato il livello complessivo di assunzione di prestiti per far fronte al notevole fabbisogno di finanziamento nell'ultimo anno di NextGenerationEU (con una maggiore concentrazione delle erogazioni a fine periodo rispetto alle previsioni iniziali) e di provvedere alle erogazioni previste nell'ambito di SAFE. Per garantire agli investitori le migliori condizioni di mercato e la prevedibilità è fondamentale che le emissioni seguano un calendario periodico e prevedibile.

La Commissione ha investito in media circa il 75 % del saldo di cassa disponibile 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 un rendimento aggiuntivo di 20-25 punti base, corrispondente a 85 milioni di EUR all'anno, di cui circa 70 milioni di EUR nel secondo semestre del 2025. Nel complesso il costo netto di gestione della liquidità nel secondo semestre del 2025 è stato pari a circa 295 milioni di EUR<sup>14</sup>, rispetto a un costo netto di 195 milioni di EUR sulle disponibilità liquide nel primo semestre del 2025.

## 5. Altre tappe fondamentali nel secondo semestre del 2025

### RELAZIONE 2025 "NGEU GREEN BONDS ALLOCATION AND IMPACT REPORT"

Il 9 dicembre 2025 la Commissione ha pubblicato la quarta relazione annuale dal titolo "[NextGenerationEU Green Bonds Allocation and Impact Report](#)", riguardante il suo programma faro relativo alle obbligazioni verdi NextGenerationEU.

La relazione, che fornisce un aggiornamento annuale sull'uso dei proventi e sugli impatti climatici degli investimenti finanziati dalle obbligazioni verdi NGEU, stima che tali investimenti abbiano contribuito a prevenire 14 milioni di tonnellate di emissioni di CO<sub>2</sub> all'anno. Si tratta di un aumento esponenziale della prevenzione effettiva delle emissioni di gas a effetto serra rispetto agli anni precedenti (1,5 milioni di tonnellate di CO<sub>2</sub> equivalente all'anno nel 2024 e 224 143 tonnellate di CO<sub>2</sub> equivalente all'anno nel 2023). Il dato riflette anche il prolungamento della durata di attuazione dei progetti nell'ambito dell'RRF.

La relazione fornisce inoltre informazioni aggiornate sull'assegnazione dei proventi e sull'allineamento alla tassonomia dell'UE delle misure finanziate attraverso le obbligazioni verdi NGEU. Per la prima volta la relazione contiene anche informazioni sull'allineamento delle obbligazioni verdi NGEU alle corrispondenti categorie NACE<sup>15</sup>. Nuovi grafici contribuiscono a rendere i risultati accessibili a un pubblico più ampio.

Poiché il 2026 è l'ultimo anno in cui saranno effettuate erogazioni a titolo del programma NextGenerationEU, la relazione sottolinea anche che qualsiasi emissione ulteriore di obbligazioni verdi NGEU (il cui importo ammonta attualmente a 78,5 miliardi di EUR) dipenderà dai progressi compiuti dagli Stati membri nell'esecuzione e nella comunicazione della spesa connessa al clima nell'ambito dei piani per la ripresa. La Commissione può continuare a emettere obbligazioni verdi NGEU dopo il 2026, durante la fase prevista di rifinanziamento del programma NextGenerationEU,

---

<sup>14</sup> Alcuni investimenti a breve termine giungeranno a scadenza nel primo semestre del 2026. In linea con le norme applicabili, l'importo di circa 295 milioni di EUR non tiene conto di eventuali proventi ricavati da tali disponibilità, ma include gli utili investiti nel primo semestre del 2025 che sono giunti a scadenza nel secondo semestre dello stesso anno. In base al principio di competenza, il costo netto di gestione della liquidità per il secondo semestre del 2025 è stimato a circa 385 milioni di EUR.

<sup>15</sup> Classificazione statistica delle attività economiche in Europa.

ma questa possibilità è subordinata a una comunicazione tempestiva e soddisfacente delle spese da parte degli Stati membri<sup>16</sup>.

## 6. Prospettive per quanto concerne le emissioni per il primo semestre del 2026

Nel 2026 saranno erogati importi aggregati eccezionalmente elevati nell'ambito delle varie politiche finanziate dal

programma di emissione del debito dell'UE.

Il 2026 rappresenta anche l'ultimo anno in cui saranno effettuate erogazioni a favore degli Stati membri dell'UE nell'ambito di NextGenerationEU. A titolo di tale programma sono già stati erogati 469,3 miliardi di EUR (finanziati per la maggior parte mediante l'assunzione di prestiti), ma 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 è previsto che abbiano inizio le erogazioni a titolo del nuovo programma SAFE, con un prefinanziamento fino al 15 %. Saranno inoltre 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. I proventi dell'assunzione di prestiti nel 2026 saranno utilizzati anche per finanziare il nuovo prestito a sostegno dell'Ucraina, di importo pari a 90 miliardi di EUR (da erogare nel periodo 2026-2027), per il quale si attende l'approvazione legislativa dopo il raggiungimento di un accordo politico in sede di Consiglio europeo il 18 dicembre 2025.

L'elevato fabbisogno di finanziamento per il 2026 si riflette nel piano di finanziamento della Commissione per il primo semestre del 2026, che prevede una combinazione di finanziamenti a lungo e a breve termine. Per il primo semestre del 2026 è prevista l'emissione di obbligazioni dell'UE per un valore di 90 miliardi di EUR. Tale previsione sarà calibrata una volta che saranno state confermate le erogazioni a titolo del nuovo programma di prestiti per l'Ucraina.

---

<sup>16</sup> La Commissione fornisce inoltre aggiornamenti periodici online attraverso il [quadro operativo delle obbligazioni verdi NGEU](#).

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

Mezzi	Indicatore	Valore nel secondo semestre del 2025 (salvo diversa indicazione)	Osservazioni sull'esecuzione nel secondo semestre del 2025
<b>Attuazione del programma di obbligazioni dell'UE</b>  <b>a) Emissioni regolari lungo la curva</b> 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>i. Suddivisione delle scadenze del programma di emissione</i>	1-4 anni: 15 % 4-8 anni: 39 % 8-12 anni: 11 % 12-17 anni: 13 % 17-23 anni: 10 % 23-31 anni: 12 %	Nel secondo semestre del 2025 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. Sono state effettuate meno operazioni rispetto al primo semestre del 2025, in quanto l'obiettivo di finanziamento per il secondo semestre del 2025, pari a un massimo di 70 miliardi di EUR, era inferiore all'obiettivo di finanziamento del primo semestre del 2025, pari a 90 miliardi di EUR. Il numero di operazioni e la sequenza sono stati simili a quelli del secondo semestre del 2024, quando l'obiettivo di finanziamento era di 65 miliardi di EUR.  L'emissione di obbligazioni verdi è stata inferiore rispetto al primo semestre del 2025, il che rispecchia la calibrazione delle emissioni di obbligazioni verdi rispetto alle spese verdi comunicate dagli Stati membri.
	<i>ii. Distribuzione temporale delle emissioni</i>	Quattro sindacazioni e sei aste di obbligazioni, ossia almeno un'emissione al mese.	
	<i>iii. Emissioni di obbligazioni verdi<sup>17</sup></i>	3,4 miliardi di EUR attraverso la riapertura dell'emissione di obbligazioni dell'UE con scadenza al 2033 e al 2048.	
<b>b) Raggiungimento di un adeguato equilibrio tra sindacazioni e aste</b>  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>i. Suddivisione tra aste e sindacazioni in %</i>	46 % delle obbligazioni emesse tramite asta.	Nel secondo semestre del 2025 la Commissione ha emesso il 46 % delle obbligazioni dell'UE tramite asta; si tratta di un dato superiore alla quota del primo semestre del 2025 (41 %) e del secondo semestre del 2024 (42 %).
<b>c) Istituzione di obbligazioni di</b>	<i>i. Emissioni attraverso nuove obbligazioni</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>22 miliardi di EUR attraverso nuove</li> </ul>	La Commissione ha utilizzato le proprie operazioni per riaprire linee di finanziamento esistenti, mobilitando due

<sup>17</sup> Ulteriori informazioni sulle obbligazioni verdi NextGenerationEU: [quadro operativo delle obbligazioni verdi NGEU](#)

Mezzi	Indicatore	Valore nel secondo semestre del 2025 (salvo diversa indicazione)	Osservazioni sull'esecuzione nel secondo semestre del 2025
<p><b>riferimento grandi e liquide</b></p> <p>Riapertura dell'emissione di obbligazioni dell'UE per portare il volume in essere di differenti linee a livelli commisurati a linee di riferimento grandi e liquide.</p>	<p><i>rispetto al volume emesso attraverso la riapertura di titoli obbligazionari</i></p>	<p>obbligazioni</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>45 miliardi di EUR attraverso la riapertura dell'emissione di titoli già in circolazione</li> </ul>	<p>terzi (il 67 %) del volume del finanziamento attraverso la riapertura dell'emissione di titoli già in circolazione al fine di sostenere la liquidità dei titoli UE.</p> <p>Sono state create nuove linee di finanziamento per offrire al mercato nuove linee di riferimento ove necessario sulla curva in base alle raccomandazioni degli operatori principali dell'UE. Nel secondo semestre del 2025 sono state create nuove obbligazioni a 5, a 7, a 15 e a 30 anni.</p> <p>Alla fine di dicembre 2025 l'importo medio in essere per obbligazione è rimasto attorno a 16 miliardi di EUR, il che ha garantito una regolare liquidità delle obbligazioni.</p>
	<p><i>ii. Velocità di riapertura dell'emissione di nuove obbligazioni<sup>18</sup></i></p>	<p>Circa tre mesi</p>	
	<p><i>iii. Entità media delle obbligazioni in essere<sup>19</sup></i></p>	<p>Circa 16 miliardi di EUR</p>	
	<p><i>iv. Volume delle operazioni rispetto al volume delle emissioni</i></p>	<p>Circa il 218 % nel secondo semestre del 2025, rispetto al 162 % nel primo semestre del 2025 e al 144 % nel secondo semestre del 2024</p>	
	<p><i>v. Volume delle operazioni in termini assoluti</i></p>	<p>1 531 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2025, rispetto a 833 miliardi di EUR nel secondo semestre del 2024</p>	
<p><b>d) Gestione del profilo di scadenza delle emissioni di obbligazioni dell'UE tenendo conto di quanto segue:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>margini di manovra supplementare temporaneo (per l'assunzione di prestiti relativi a NextGenerationEU) e margini di manovra permanente (per l'AMF+) nell'ambito del bilancio dell'UE</li> <li>rimborso futuro delle erogazioni in</li> </ul>	<p><i>i. Scadenza media dell'emissione</i></p>	<p>Circa 12 anni</p>	<p>Nel secondo 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.</p> <p>Il tempo medio ponderato di scadenza del debito in essere è</p>
	<p><i>ii. Tempo medio di scadenza del debito in essere</i></p>	<p>Circa 11 anni</p>	
	<p><i>iii. Rifinanziamento nel breve termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei</i></p>	<p>Meno del 12 %</p>	

<sup>18</sup> 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 2025.

<sup>19</sup> Obbligazioni in essere rispetto al numero di obbligazioni alla fine del secondo semestre del 2024, sulla base delle obbligazioni emesse nell'ambito della strategia di finanziamento diversificata.

Mezzi		Indicatore	Valore nel secondo semestre del 2025 (salvo diversa indicazione)	Osservazioni sull'esecuzione nel secondo semestre del 2025
	un determinato anno <ul style="list-style-type: none"> <li>• esigenze stabili di rinnovo nel futuro</li> <li>• necessità di proteggere il rating dell'UE per assicurare oneri finanziari ridotti nel lungo periodo e una forte domanda dalla base di investitori principali.</li> </ul>	<i>successivi 12 mesi</i> iv. <i>Rifinanziamento nel medio termine, ossia percentuale della quota di obbligazioni e di buoni in essere in scadenza nei successivi cinque anni</i>	Circa il 37 %.	diminuito leggermente (avvicinandosi a 11 anni dopo essere sceso al di sotto di 11,5 anni nel primo semestre del 2025) in ragione del profilo di emissione e del fatto che il debito esistente si avvicina alla scadenza.  Il profilo di rifinanziamento a breve termine è aumentato da meno del 10 % a meno del 12 %, 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.
<b>Attuazione del programma di buoni dell'UE</b>	Emissione regolare di buoni dell'UE con scadenze fino a un anno tramite asta per attirare investitori supplementari (o portafogli supplementari di investitori esistenti) e sostenere la gestione della liquidità.	i. <i>Volume dei buoni UE in essere</i>	Circa 37 miliardi di EUR	Nel corso del periodo il debito in essere nell'ambito del programma dei buoni dell'UE è aumentato da circa 30 miliardi di EUR a circa 37 miliardi di EUR. Tale aumento integra le emissioni di obbligazioni dell'UE nel fornire ulteriore flessibilità nei periodi di picco delle erogazioni.
		ii. <i>Numero di aste di buoni UE</i>	10	
<b>Gestione della liquidità</b>	Gestione di un pool di disponibilità liquide sulla base delle obbligazioni di pagamento, delle esigenze di erogazione e dei costi delle giacenze monetarie, con la dovuta considerazione per le condizioni di mercato vigenti.	i. <i>Numero di mancati pagamenti dovuti a carenza di liquidità</i>	Nessuno	La Commissione ha soddisfatto tutte le esigenze di erogazione e non si sono verificati mancati regolamenti durante la seconda metà del 2025.
<b>Rete di operatori principali</b>	Attirare una vasta gamma di istituti finanziari con un forte impegno a sostenere le emissioni dell'UE.	i. <i>Numero di istituti che hanno firmato impegni di sottoscrizione per operazioni negli ultimi sei mesi</i>	16 (rispetto ai 19 del primo semestre del 2025)	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.
<b>Comunicazione con diversi portatori di interesse del mercato e con emittenti equiparabili</b>	Mantenere e consolidare la fiducia della base di investitori, operatori di mercato ed emittenti equiparabili per sostenere la domanda del debito dell'UE e migliorare la comprensione da parte dell'UE delle dinamiche di mercato e delle esigenze degli investitori.	i. <i>Scostamenti dalle tempistiche preannunciate per la pubblicazione dei piani di finanziamento</i>	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 le assegnazioni sono state ridotte di circa 3 miliardi di EUR, il che riflette le condizioni di finanziamento nelle aste di obbligazioni e il fabbisogno di finanziamento finale.
		ii. <i>Scostamento dai volumi annunciati nel piano di finanziamento</i>	Circa 3 miliardi di EUR o meno del 5 % (dato analogo a quello del primo semestre del 2025).	La Commissione ha pubblicato regolarmente statistiche sugli investitori, e la sua base diversificata di investitori ha

Mezzi	Indicatore	Valore nel secondo semestre del 2025 (salvo diversa indicazione)	Osservazioni sull'esecuzione nel secondo semestre del 2025
	<p><i>iii. Statistica della distribuzione degli investitori</i></p>	<p>Per tipo:  banche centrali/istituti ufficiali 27 %, gestori di fondi 24 %, tesorerie bancarie 36 %, compagnie di assicurazione e fondi pensione 14 %, banche 7 %, fondi speculativi 2 %  Per paese/regione: Regno Unito 20 %, paesi nordici 13 %, Francia 8 %, Benelux 8 %, Italia 8 %, Asia-Pacifico 9 %, Germania 8 %, Penisola iberica 9 %, altri paesi UE 6 %, altri paesi europei extra-UE 3 %, Americhe 2 %, Medio Oriente e Africa 6 %</p>	<p>continuato a crescere.</p>