RELAZIONE SPECIALE 28/2026 **IT**

Obbligazioni verdi NextGenerationEU

In linea con i princìpi di mercato, ma i controlli sulla spesa verde non sono sempre sufficienti



CURIA RATIONUM
CORTE DEI CONTI EUROPEA

Indice

Paragrafo

01 - 13 | Principali messaggi 01

01 - 06 | Perché questo tema è importante

07 - 13 | Constatazioni e raccomandazioni della Corte

14 - 64 | Le osservazioni della Corte in dettaglio 02

14 - 48 | Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è in linea con i princìpi dell'ICMA per le obbligazioni verdi, ma manca una supervisione dei progetti a livello UE

15 - 23 | Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è in linea con i princìpi dell'ICMA, ma è meno ambizioso della norma per le obbligazioni verdi europee

24 - 48 | La Commissione applica controlli di ammissibilità consolidati per le misure verdi dell'RRF, ma non controlla sistematicamente i progetti verdi comunicati

49 - 64 | La Commissione non sempre riferisce in merito ai costi e ai benefici delle obbligazioni verdi NGEU

50 - 53 | Le relazioni della Commissione sui vantaggi aggiuntivi delle obbligazioni verdi NGEU sono insufficienti

54 - 56 | Le obbligazioni verdi NGEU hanno attratto nuovi investitori, ma non è stato riscontrato che abbiano influenzato altri emittenti

57 - 59 | Le obbligazioni verdi NGEU hanno rafforzato il ruolo dell'euro nel mercato della finanza sostenibile

60 - 64 | Non vi sono elementi probatori sufficienti per valutare se il premio verde compensi i costi aggiuntivi delle obbligazioni verdi NGEU

Allegati

Allegato I – L’audit

Allegato II – Tassonomia dell’UE

Allegato III – Quadro per le obbligazioni verdi NGEU rispetto alla norma per le obbligazioni verdi europee

Allegato IV – Progetti con sovradichiarazioni in misura rilevante nella spesa verde dichiarata in relazione alle dimensioni del progetto

Allegato V – Distribuzione geografica delle spese ammissibili a titolo delle obbligazioni verdi NGEU comunicate al 1 °agosto 2025

Allegato VI – Ruoli e responsabilità nel quadro delle obbligazioni verdi NGEU

Acronimi

Glossario

Risposte della Commissione

Cronologia

Team di audit

01

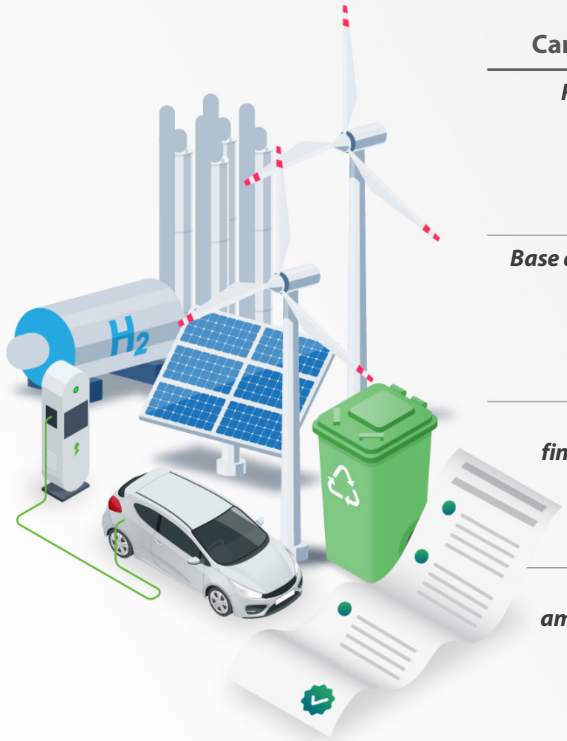
Principali messaggi

Perché questo tema è importante

01 L'annuncio della Commissione del 2020, in base al quale il 30 % della dotazione finanziaria di NextGenerationEU (NGEU), pari a 750 miliardi di euro, sarebbe stato finanziato attraverso emissioni di obbligazioni verdi, sottolinea l'importanza di queste ultime nel finanziamento del fabbisogno di prestiti dell'UE. Il Consiglio ha accolto con favore tale obiettivo e ha convenuto che gli Stati membri dovrebbero riferire periodicamente alla Commissione in merito alla spesa sostenuta finanziata a titolo del dispositivo per la ripresa e la resilienza (*Recovery and Resilience Facility* – RRF) e destinata a contribuire agli obiettivi in materia di cambiamenti climatici ("spesa verde"). L'RRF rappresenta circa il 90 % dei fondi dell'NGEU.

02 Alla fine del 2025 la Commissione aveva emesso obbligazioni verdi NGEU per un valore di 78,5 miliardi di euro, pari solo al 37 % del valore-obiettivo di 213,6 miliardi di euro basato sulla dotazione rivista per NGEU. Allo stesso tempo, gli Stati membri avevano comunicato 88,2 miliardi di euro di spese verdi ammissibili sostenute nell'ambito dell'RRF. Tuttavia, nel periodo 2021-2025, le obbligazioni verdi NGEU hanno rappresentato, in media, il 15 % delle emissioni di obbligazioni verdi sul mercato europeo da emittenti sovrani, sovranazionali e di agenzie: all'epoca, ciò ha fatto dell'UE uno dei maggiori emittenti di questo tipo di strumenti di debito. Le caratteristiche delle obbligazioni verdi dal punto di vista degli emittenti sono descritte nella ***figura 1***.

Figura 1 | Costi e benefici potenziali delle obbligazioni verdi dal punto di vista dell'emittente



Caratteristica	Obbligazioni verdi
Reputazione	*L'emittente dimostra un impegno in materia di sostenibilità, ma è esposto al rischio di greenwashing se l'uso dei proventi non è "verde"*
Base di investitori	*Base di investitori potenzialmente più ampia e diversificata e rischio ridotto per le operazioni di assunzione di prestiti*
Costi di finanziamento	*Potenziali rese inferiori ("greenium") grazie alla preferenza degli investitori per il finanziamento di progetti verdi*
Oneri amministrativi	*Costi e oneri amministrativi più elevati dovuti alle relazioni sull'assegnazione, all'audit e alla verifica dell'impatto dei progetti sull'ambiente*

Fonte: Corte dei conti europea.

03 L'approccio della Commissione al fine di garantire che solo le spese verdi ammissibili siano finanziate con i proventi delle obbligazioni verdi NGEU consiste, in una prima fase, nel vagliare le misure dell'RRF incluse nei piani per la ripresa e la resilienza degli Stati membri. Una volta che una misura è considerata ammissibile, la Commissione elenca le spese verdi comunicate nelle relazioni sull'assegnazione dei proventi e sull'impatto delle obbligazioni verdi NGEU. Spetta agli Stati membri selezionare i progetti e far sì che raggiungano gli obiettivi fissati per la misura pertinente, nonché riferire in merito alla spesa verde erogata nello strumento di rendicontazione FENIX.

04 Nell'audit espletato, la Corte ha valutato se le obbligazioni verdi NGEU fossero state utilizzate con successo per finanziare misure dell'RRF che contribuiscono alla transizione verde, esaminando se la Commissione:

- avesse istituito, insieme agli Stati membri, un quadro di controllo per far sì che le obbligazioni verdi NGEU finanziassero solo progetti a chiaro beneficio dell'ambiente o del clima;

- avesse dimostrato che i vantaggi aggiuntivi dell'emissione di obbligazioni verdi NGEU rispetto alle obbligazioni tradizionali dell'UE fossero stati conseguiti e giustificassero gli ulteriori costi amministrativi sostenuti.

05 Per valutare l'affidabilità della rendicontazione della spesa verde, la Corte ha estratto un campione statistico da sette Stati membri che, insieme, avevano comunicato quasi l'88 % (56,8 miliardi di euro) di tale spesa al 1° agosto 2025 (è questa la "popolazione di audit" a cui si fa riferimento). Sebbene non sia rappresentativo della spesa verde totale dichiarata da tutti i 27 Stati membri, tale campione consente alla Corte di trarre conclusioni sull'affidabilità della spesa comunicata da questi sette Stati membri. L'***allegato I*** riporta ulteriori informazioni sul contesto, nonché dettagli sull'estensione e sull'approccio dell'audit.

06 Data l'ampio volume delle obbligazioni verdi NGEU, l'audit della Corte mira a individuare gli ambiti di miglioramento nel quadro delle obbligazioni verdi NGEU prima dell'emissione delle obbligazioni verdi finali e dell'assegnazione dei proventi. Le constatazioni di audit e le raccomandazioni della Corte dovrebbero essere prese in considerazione nella prospettiva di altre possibili emissioni future di obbligazioni verdi a livello UE.

Constatazioni e raccomandazioni della Corte

07 La Corte ha riscontrato che il processo di dovuta diligenza della Commissione individua le misure dell'RRF che possono essere finanziate a titolo delle obbligazioni verdi NGEU. Tuttavia, la Commissione non verifica se l'attuazione delle misure verdi dell'RRF includa solo progetti aventi un impatto benefico sull'ambiente o sul clima e si affida agli Stati membri per effettuare i relativi controlli. La Commissione attenua il rischio di emissione di obbligazioni verdi NGEU in eccesso mantenendo una riserva interna (l'importo delle obbligazioni verdi NGEU emesse è inferiore alla spesa verde ammissibile dichiarata). Tuttavia, alla luce delle proprie constatazioni, la Corte ritiene che l'importo minimo della riserva potrebbe non essere adeguato in futuro. Sebbene la rendicontazione della Commissione sull'uso dei fondi sia esaustiva, le autorità di discarico non sono sufficientemente informate tramite le relazioni esistenti in merito ai costi e ai benefici aggiuntivi delle obbligazioni verdi NGEU rispetto alle obbligazioni tradizionali.

Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è in linea con i princìpi dell'ICMA per le obbligazioni verdi, ma manca di supervisione dei progetti a livello UE

08 La Corte conferma che il quadro per le obbligazioni verdi NGEU segue i princìpi per le obbligazioni verdi dell'*International Capital Market Association* (ICMA). La Commissione si è inoltre adoperata, ove possibile, per garantire la coerenza del quadro per le obbligazioni verdi NGEU con la più rigorosa norma per le obbligazioni verdi europee basata sulla tassonomia dell'UE. Tuttavia, il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è solo parzialmente allineato a questa norma più rigorosa, principalmente perché tale quadro era precedente alla norma per le obbligazioni verdi europee. Ciò crea una percezione di incoerenza, in quanto la Commissione, pur avendo presentato la norma dell'UE basata sulla tassonomia come parametro di riferimento, non ha rispettato appieno i requisiti più rigorosi nelle sue stesse emissioni di obbligazioni verdi (paragrafi ***15***-***23***).

09 La Corte ha riscontrato che la Commissione ha adottato procedure di dovuta diligenza per individuare le misure verdi idonee a essere finanziate a titolo delle obbligazioni verdi NGEU. Tuttavia, il fatto che la Commissione faccia pieno affidamento sulla rendicontazione della spesa verde da parte degli Stati membri rappresenta una debolezza, come illustrato dalle osservazioni della Corte a livello di progetto. A seguito dell'esame dettagliato di 60 progetti, per 8 di essi la Corte ha riscontrato che la spesa verde era sovrastimata in misura rilevante. Se estrapolato alla popolazione di audit della Corte, ciò sarebbe equivalente a 5,5 miliardi di euro, ossia al 9,8 % della spesa verde totale comunicata dai sette Stati membri selezionati. Inoltre, la Corte ha rilevato che la spesa verde dichiarata per 18 delle 38 misure selezionate era superiore di 3,4 miliardi di euro (8 % dell'importo totale dichiarato) rispetto alla spesa verde totale dei progetti sottostanti (paragrafi ***24***-***43***).

Raccomandazione 1

Avere maggiori garanzie che le obbligazioni verdi NGEU finanzino solo la spesa verde

La Commissione, in cooperazione con gli Stati membri, dovrebbe rafforzare l'attuale dovuta diligenza sulle misure dell'RRF, utilizzata per determinare l'ammissibilità della spesa verde al finanziamento mediante obbligazioni verdi. Tale approccio dovrebbe:

a) tenere conto delle risultanze di audit e di altre informazioni a disposizione della Commissione e individuare le misure dell'RRF per le quali esiste un rischio significativo che i proventi delle obbligazioni verdi siano utilizzati per finanziare spese non ammissibili;

b) eliminare in tutto o in parte tali misure dal pool di misure finanziabili a titolo delle obbligazioni verdi NGEU.

Termine di attuazione: novembre 2027

10 La gestione dei rischi connessi ai proventi da parte della Commissione è in linea con i princìpi dell'ICMA relativi alle obbligazioni verdi. Inoltre, per attenuare il rischio di emissione di un numero troppo elevato di obbligazioni verdi NGEU, la Commissione ha deciso di istituire una riserva interna adattabile che mantiene le emissioni cumulative ad un livello inferiore rispetto a quello della spesa verde cumulativa comunicata dagli Stati membri. La Commissione ha ritenuto appropriata la riserva minima istituita all'inizio del programma di assunzione di prestiti e, dopo una nuova valutazione, ha mantenuto il livello nell'aggiornamento del proprio manuale interno sulle obbligazioni verdi NGEU del 2025. Alla fine del 2025 la Commissione si è mantenuta entro i limiti di tale riserva. Sulla base delle constatazioni della Corte di cui al paragrafo ***09***, la Corte ritiene che la Commissione debba aumentare l'entità della riserva per far fronte al rischio di emissione di obbligazioni verdi in eccesso. Una volta determinata la spesa verde totale nell'ambito di NGEU, la Commissione può emettere nuove obbligazioni verdi NGEU per sostituire alcune obbligazioni tradizionali dell'UE in scadenza e quindi ridurre la riserva di sicurezza (paragrafi ***44***-***48***).

Raccomandazione 2

Aumentare la riserva per ridurre il rischio di emissione di obbligazioni verdi NGEU in eccesso

Per rafforzare la gestione del rischio di emissione di obbligazioni verdi NGEU in eccesso in futuro, la Commissione dovrebbe aumentare la differenza ("riserva") stabilita nei propri orientamenti interni tra la spesa verde cumulativa comunicata e il valore cumulativo delle obbligazioni che può emettere.

Termine di attuazione: 4° trimestre 2026

La Commissione non riferisce in merito ai costi e ai benefici delle obbligazioni verdi NGEU

11 La Corte ritiene che le relazioni della Commissione sui vantaggi aggiuntivi dell'emissione di obbligazioni verdi NGEU siano insufficienti, principalmente perché non esistono valori-obiettivo specifici, misurabili e temporalmente definiti né relazioni periodiche al riguardo: era pertanto difficile valutare in che misura i benefici attesi fossero stati conseguiti. Sono stati riscontrati riferimenti ai benefici in varie relazioni della Commissione, ma questi erano frammentati, spesso espressi in termini generali e privi di elementi probatori specifici o di dati dettagliati (paragrafi ***49***-***53***).

12 L'analisi della Corte mostra che le obbligazioni verdi NGEU hanno attratto una base di investitori più diversificata e interessata alla sostenibilità. Il ruolo dell'UE e dell'euro nel mercato della finanza sostenibile è cresciuto e l'UE sta emergendo come uno dei principali emittenti di debito verde. Tuttavia, la Corte non ha riscontrato alcun elemento probatorio conclusivo del fatto che le obbligazioni verdi NGEU abbiano incoraggiato altri emittenti a emettere obbligazioni verdi o abbiano stimolato in modo significativo il più ampio mercato delle obbligazioni verdi (paragrafi ***54***-***59***).

13 La Commissione ha sostenuto costi amministrativi diretti aggiuntivi stimati a 0,35 milioni di euro associati all'emissione di obbligazioni verdi tra il 2021 e il 2025, invece di utilizzare obbligazioni tradizionali dell'UE. Sono stati rilevati anche costi aggiuntivi per il personale e per la rendicontazione sostenuti sia dalla Commissione che dagli Stati membri (questi ultimi non sono stati quantificati). Sulla base delle informazioni fornite dalla Commissione, il premio verde, corrispondente ai costi di finanziamento meno elevati ottenuti attraverso le emissioni verdi, dovrebbe compensare i costi amministrativi quantificati aggiuntivi del programma di obbligazioni verdi NGEU. Tuttavia, la Corte ha riscontrato che il premio verde effettivo era notevolmente inferiore ai livelli massimi previsti da alcune analisi accademiche all'inizio del programma. La Corte osserva inoltre che la Commissione non ha riferito in merito ai costi aggiuntivi associati alle obbligazioni verdi NGEU (paragrafi *60*-*64*).

Raccomandazione 3

Comunicare i costi e i benefici dell'emissione di obbligazioni verdi NGEU

Per migliorare la trasparenza e fornire all'autorità di discarico informazioni complete sugli insegnamenti tratti, la Commissione dovrebbe riferire in merito ai costi e ai benefici dell'emissione di obbligazioni verdi NGEU anziché di obbligazioni tradizionali dell'UE.

Termine di attuazione: 2° trimestre 2028

Le osservazioni della Corte in dettaglio

Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è in linea con i princìpi dell'ICMA per le obbligazioni verdi, ma manca una supervisione dei progetti a livello UE

14 La Commissione è responsabile, in ultima analisi, dell'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU (NGEU) ai progetti verdi. Tali progetti dovrebbero sostenere la transizione verde e contribuire al conseguimento degli obiettivi climatici dell'UE per il 2030 e della neutralità climatica entro il 2050. A tal fine, e per garantire credibilità e trasparenza, nel settembre 2021 la Commissione ha istituito un quadro per le obbligazioni verdi NGEU. La Corte si aspetta che:

a) il quadro per le obbligazioni verdi NGEU:

   i) sia in linea con i princìpi delle obbligazioni verdi nel determinare l'uso dei proventi delle obbligazioni verdi NGEU;

   ii) sia, ove possibile, coerente con la tassonomia dell'UE (***allegato II***) e con la norma per le obbligazioni verdi europee;

b) la Commissione:

   i) metta in atto una metodologia e controlli per far sì che le obbligazioni verdi NGEU finanzino solo progetti verdi;

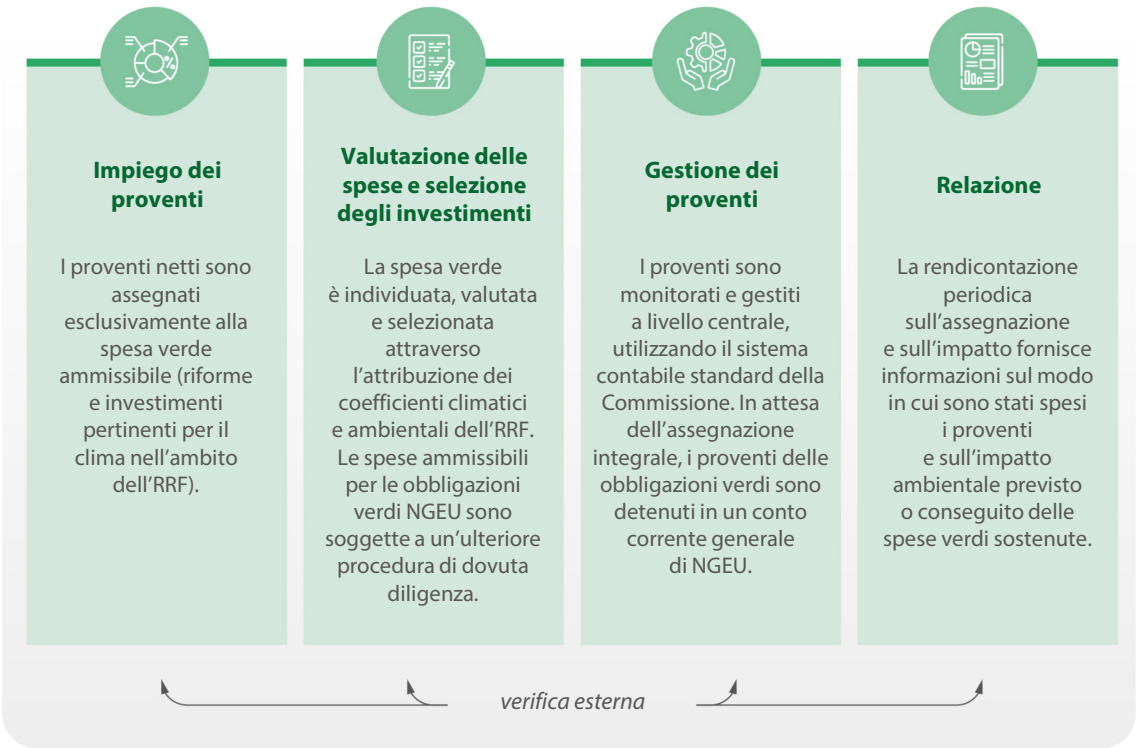
   ii) riferisca regolarmente e in modo trasparente agli investitori in merito alle emissioni di obbligazioni verdi e all'assegnazione dei proventi.

Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è in linea con i princìpi dell'ICMA, ma è meno ambizioso della norma per le obbligazioni verdi europee

Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è in linea con i princìpi delle obbligazioni verdi dell'*International Capital Market Association*.

15 La Commissione ha stabilito che il quadro per le obbligazioni verdi emesse nell'ambito di NGEU si baserà sui princìpi delle obbligazioni verdi dell'*International Capital Market Association* (ICMA)[1]. La Corte ha pertanto verificato se il quadro per le obbligazioni verdi NGEU fosse in linea con i quattro princìpi fondamentali dell'ICMA per le obbligazioni verdi (***figura 2***).

Figura 2 | I quattro princìpi fondamentali dell'ICMA per le obbligazioni verdi nel quadro delle obbligazioni verdi NGEU

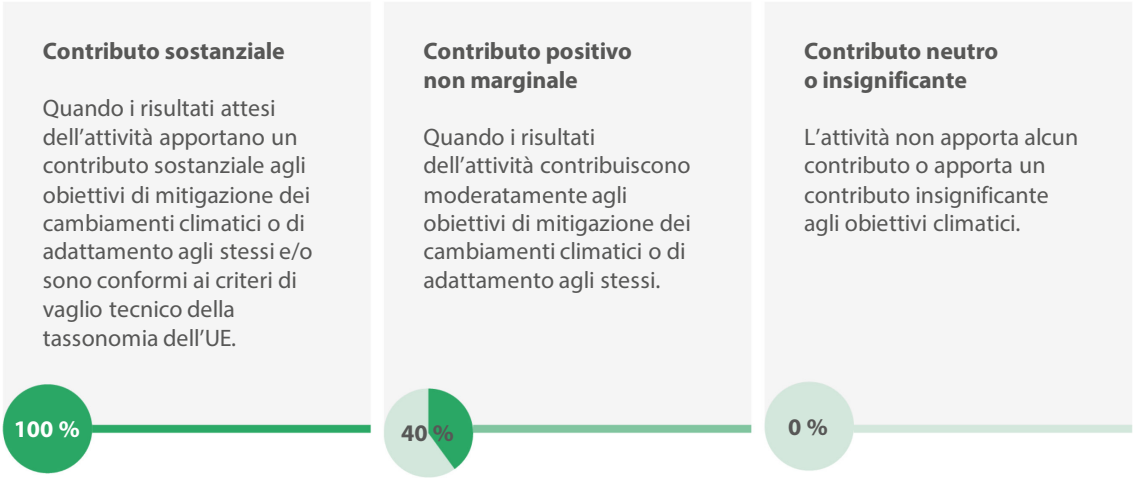


Fonte: Commissione, Relazione A&I 2025, pag. 13.

[1] Quadro per le obbligazioni verdi NGEU, pag. 9.

16 Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU rispecchia i princìpi delle obbligazioni verdi dell'ICMA limitando l'uso dei proventi esclusivamente alle misure a beneficio dell'ambiente e del clima. A tal fine, viene applicato un processo di selezione delle spese verdi ammissibili, garantendo la tracciabilità dei proventi attraverso sistemi interni di monitoraggio e impegnandosi a presentare relazioni periodiche sull'assegnazione dei proventi e sul loro impatto (relazioni A&I). La Commissione, in quanto emittente, ha la responsabilità ultima di spiegare in che modo le attività finanziate contribuiscono agli obiettivi ambientali o climatici. Nell'ambito del quadro delle obbligazioni verdi NGEU, la Commissione utilizza i coefficienti climatici di cui all'allegato VI del regolamento RRF, che sono ampiamente basati sui coefficienti dei marcatori di Rio stabiliti a livello internazionale: 0 %, 40 % e 100 %[2]. Detti coefficienti consentono di marcare la spesa in base al contributo apportato agli obiettivi ambientali o climatici e alla sua pertinenza ai fini del finanziamento mediante i proventi delle obbligazioni verdi NGEU (***figura 3***).

Figura 3 | Coefficienti relativi al contributo agli obiettivi in materia di cambiamenti climatici



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base dell'allegato del quadro per le obbligazioni verdi NGEU.

[2] Allegato VI del regolamento RRF.

17 Per quanto riguarda l'utilizzo dei proventi, i princìpi delle obbligazioni verdi dell'ICMA stabiliscono che la pietra angolare di un'obbligazione verde è l'utilizzo dei proventi della stessa per progetti verdi ammissibili, che dovrebbero essere adeguatamente descritti nella documentazione legale relativa all'obbligazione[3]. Le emissioni di obbligazioni verdi NGEU sono accompagnate da un prospetto di base, identico per tutte le emissioni, e da un supplemento di prezzo, specifico per ciascuna emissione. L'analisi di tali documenti e delle informazioni pubblicate per tutte e cinque le serie di obbligazioni verdi NGEU emesse fino alla fine del 2025[4] conferma che essi forniscono informazioni affidabili ed esaustive sull'intenzione di utilizzare i proventi solo per progetti verdi ammissibili.

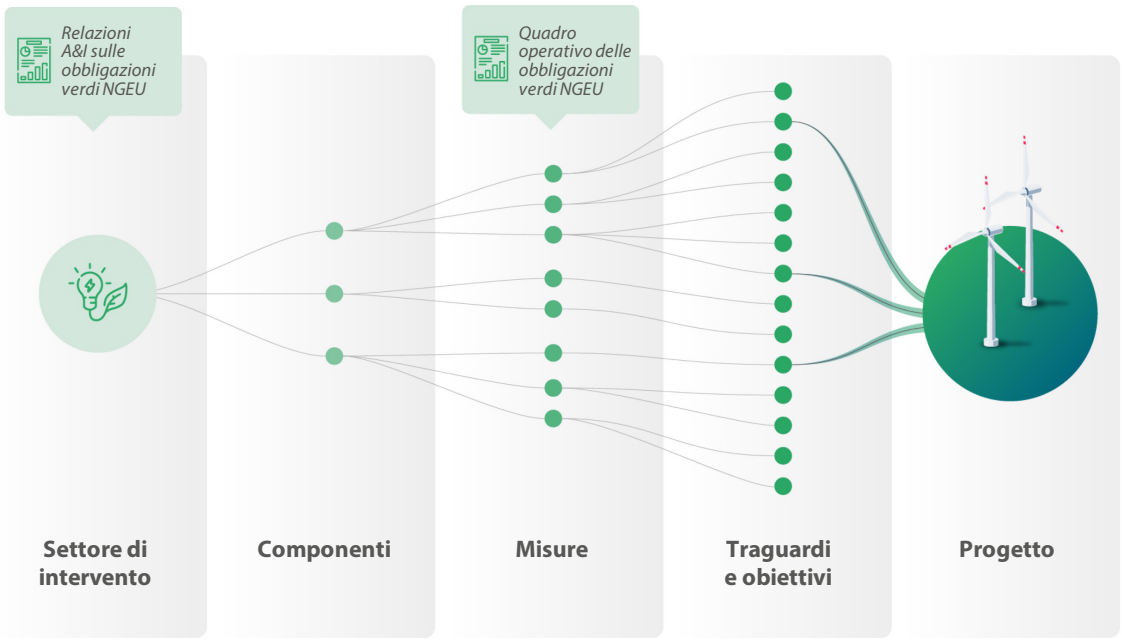
18 I princìpi dell'ICMA per le obbligazioni verdi raccomandano inoltre di riferire in merito all'utilizzo dei proventi. Ciò può avvenire a livello di progetto o sulla base di un portafoglio aggregato, laddove gli accordi di riservatezza, le considerazioni in materia di concorrenza o un elevato numero di progetti sottostanti limitino il livello di dettaglio delle informazioni che possono essere rese disponibili. A causa della dimensione dell'RRF, la Commissione ha deciso di includere le categorie di spesa (cfr. ***allegato I***, ***figura 3***) e gli Stati membri nelle proprie relazioni A&I sulla base del portafoglio aggregato (a livello di settore di intervento dell'RRF, ***figura 4***). Informazioni più dettagliate a livello di misura dell'RRF sono fornite nel quadro operativo delle obbligazioni verdi NGEU. L'elenco dei progetti finanziati utilizzando i proventi delle obbligazioni verdi NGEU non è comunicato agli investitori.

---

[3] ICMA, *Green Bond Principles*, pag. 3, giugno 2025.

[4] Sezioni "Documents" e "Sustainable data" su ciascun sito internet dedicato alla sicurezza: EU000A3K4C42; EU000A3K4DG1; EU000A3K4DM9; EU000A3K4DW8; e EU000A3K4EU0 (13 luglio 2026).

Figura 4 | Struttura dell'RRF e relazioni sulle obbligazioni verdi NGEU



Settore di intervento: categoria di attività finanziate dall'RRF; **Componente**: parte del piano per la ripresa e la resilienza, che raggruppa le relative priorità di riforma e di investimento

Fonte: Corte dei conti europea.

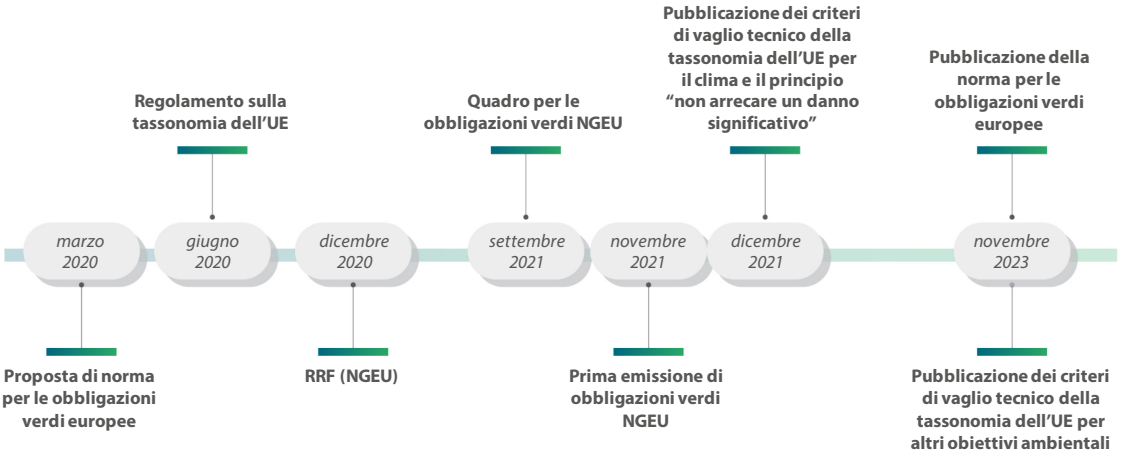
19 La valutazione positiva della Corte sull'allineamento del quadro per le obbligazioni verdi NGEU ai princìpi delle obbligazioni verdi dell'ICMA è coerente con il parere indipendente del revisore esterno, nominato dalla Commissione su raccomandazione dell'ICMA[5].

[5] ICMA "*Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews*", giugno 2022.

Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è meno ambizioso della norma per le obbligazioni verdi europee

20 La Commissione ha inoltre dichiarato che, ove possibile, il quadro per le obbligazioni verdi NGEU era destinato ad essere allineato alla tassonomia dell'UE e alla norma per le obbligazioni verdi europee[6]. Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU è stato adottato nel settembre 2021 e le prime obbligazioni verdi NGEU sono state emesse nell'ottobre 2021. Allora la norma per le obbligazioni verdi europee, basata sulla tassonomia dell'UE, era ancora in fase di sviluppo. Il regolamento è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale nel novembre 2023 (***figura 5***) e la norma è stata resa disponibile agli emittenti nel dicembre 2024. La norma per le obbligazioni verdi europee è una norma ad uso volontario che definisce i requisiti per gli emittenti che desiderano utilizzare la dicitura "obbligazione verde europea". Tra questi figurano il rispetto del principio "non arrecare un danno significativo" (*Do No Significant Harm* – DNSH) e il criterio che almeno l'85 % dei proventi finanzi attività ecosostenibili in linea con la tassonomia dell'UE. Nell'***allegato III*** la norma viene confrontata con il quadro per le obbligazioni verdi NGEU.

Figura 5 | Cronologia dello sviluppo della norma per le obbligazioni verdi europee



Fonte: Corte dei conti europea.

[6] Quadro per le obbligazioni verdi NGEU, pag. 9.

21 Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU tiene conto del principio DNSH[7], pertanto per tale requisito è allineato alla norma per le obbligazioni verdi europee. Ciò è dovuto al fatto che il rispetto del principio DNSH era uno dei principali requisiti di ammissibilità per la spesa a titolo dell'RRF verificati dalla Commissione nella valutazione dei piani per la ripresa e la resilienza (PNRR) degli Stati membri e delle loro successive modifiche. Tuttavia, il quadro per le obbligazioni verdi NGEU non ha stabilito alcun valore-obiettivo o requisito relativo al pieno allineamento alla tassonomia dell'UE.

22 La Commissione stima annualmente in che misura i settori di intervento del dispositivo per la ripresa e la resilienza si allineino ai "criteri di contributo sostanziale" della tassonomia dell'UE e soddisfino le condizioni climatiche aggiuntive stabilite nei criteri DNSH. Le misure stesse e i singoli progetti non sono controllati per verificare l'allineamento alla tassonomia; pertanto, il livello di allineamento comunicato è indicativo. Secondo le ultime stime disponibili della Commissione[8], circa il 25 % della spesa a titolo dell'RRF finanziata dalle obbligazioni verdi NGEU è pienamente allineato alla tassonomia dell'UE, mentre sarebbe necessario raggiungere una soglia dell'85 % affinché la spesa allineata alla tassonomia lo sia anche pienamente alla norma per le obbligazioni verdi europee. La Commissione ha inoltre riferito che un ulteriore 31 % della spesa era sostanzialmente allineato alla tassonomia dell'UE[9].

23 La Commissione ha introdotto la norma per le obbligazioni verdi europee come standard di riferimento per le emissioni di obbligazioni verdi. Tale norma non viene applicata alle obbligazioni verdi NGEU, in quanto è stata adottata dopo l'istituzione del quadro per le obbligazioni verdi NGEU. Ciò potrebbe creare una percezione di incoerenza, in quanto la Commissione ha promosso la nuova norma per le obbligazioni verdi europee come parametro di riferimento per le emissioni di obbligazioni verdi, mentre le stesse obbligazioni verdi NGEU non sono pienamente allineate ai requisiti più rigorosi della norma. Nell'ambito del quadro per le obbligazioni verdi NGEU e delle relazioni sull'assegnazione dei proventi e sull'impatto, la Commissione è stata trasparente in merito all'allineamento delle obbligazioni verdi NGEU ai princìpi dell'ICMA.

---

[7] Orientamenti tecnici sull'applicazione del principio "non arrecare un danno significativo" a norma del regolamento sul dispositivo per la ripresa e la resilienza (C(2021) 1054 e C/2023/111).

[8] Relazione A&I del 2025, pag. 35.

[9] Ibidem, pag. 36.

La Commissione applica controlli di ammissibilità consolidati per le misure verdi dell'RRF, ma non controlla sistematicamente i progetti verdi comunicati

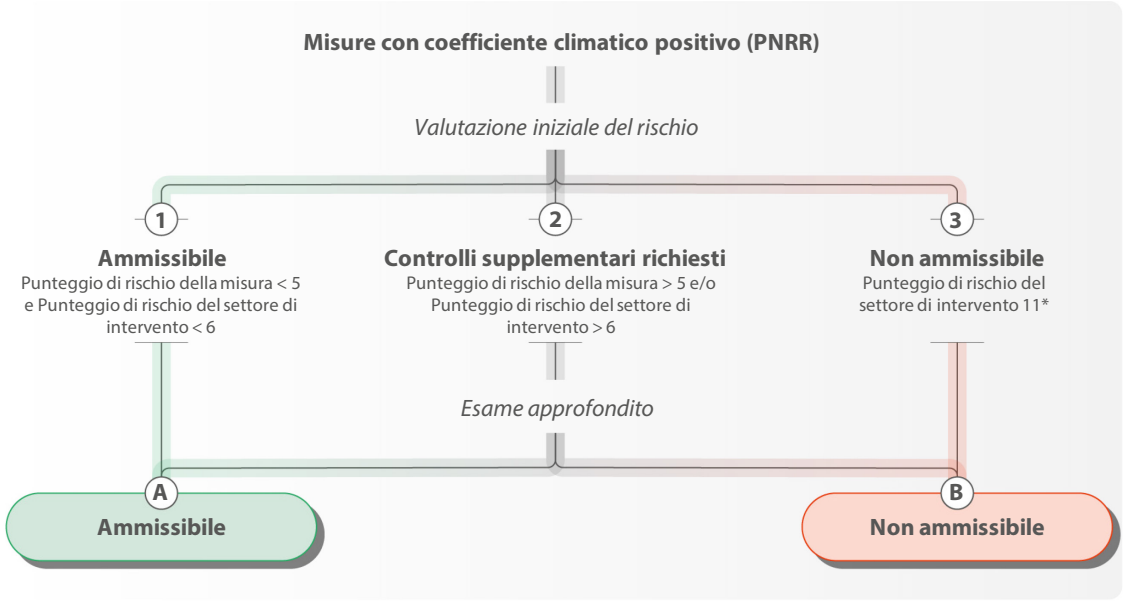
La Commissione dispone di un processo consolidato di dovuta diligenza per verificare l'ammissibilità delle misure dell'RRF al finanziamento delle obbligazioni verdi

24 Il quadro per le obbligazioni verdi NGEU definisce le categorie di spesa verde ammissibili al finanziamento mediante i proventi delle obbligazioni verdi NGEU. Tali categorie sono poi collegate ai settori di intervento dell'RRF e includono esempi di progetti[10]. La Corte ha valutato se la Commissione avesse messo in atto una metodologia per far sì che le obbligazioni verdi NGEU finanziassero solo le misure ammissibili dell'RRF, aspettandosi che a tal fine essa avesse sviluppato e applicato orientamenti pertinenti.

25 Il manuale interno della Commissione sulle obbligazioni verdi NGEU indica che i processi chiave della dovuta diligenza sui PNRR comprendono il vaglio e la classificazione iniziali, l'applicazione dei criteri di esclusione, l'esame approfondito e gli aggiornamenti a seguito delle modifiche apportate a tali piani. La ***figura 6*** illustra i dettagli di questo processo. La Commissione inserisce tutte le misure del PNRR con un coefficiente climatico positivo in una banca dati e assegna loro un punteggio di rischio sulla base delle loro caratteristiche e dei rispettivi settori di intervento. Sebbene la maggior parte del lavoro di dovuta diligenza sia stata svolta dopo l'adozione dei PNRR, la Commissione aggiorna annualmente la propria valutazione ai fini delle relazioni sull'assegnazione dei proventi e sull'impatto, principalmente a causa delle modifiche apportate ai PNRR.

[10] Quadro per le obbligazioni verdi NGEU, pagg. 10-11.

Figura 6 | Dovuta diligenza sulle misure dell'RRF ai fini della rendicontazione A&I sulla spesa verde



Nota: *l'attribuzione del punteggio di rischio si basa su una valutazione di diversi fattori di incertezza e include due dimensioni: i) quella connessa alle attività della misura (ad esempio, legami con il gas o l'energia nucleare; ii) quella associata al settore di intervento (ad esempio preoccupazioni in merito al rispetto del principio "non arrecare un danno significativo" o alla pertinenza per il clima delle attività interessate).*

** Undici è il punteggio di rischio massimo per settore di intervento. Riflette una valutazione ad alto rischio per tutti gli elementi di incertezza e implica che la misura sia considerata non ammissibile dopo la valutazione dei rischi iniziale.*

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base del manuale della Commissione.

26 La dovuta diligenza si traduce in un pool di misure ammissibili al finanziamento con i proventi delle obbligazioni verdi NGEU. Tale processo consente alla Commissione di essere più prudente nel determinare se una particolare misura e le riforme e gli investimenti sottostanti contribuiscano sufficientemente agli obiettivi ambientali da essere finanziati con obbligazioni verdi NGEU o se rappresentino un rischio per l'attuazione. Ciò risponde in parte alle constatazioni della relazione speciale 14/2024, in cui la Corte ha concluso che i coefficienti basati sui marcatori di Rio assegnati alle misure non sempre rispecchiavano adeguatamente le azioni sottostanti attuate nell'ambito di tali misure e comportavano il rischio di sovrastimare la spesa per il clima, in particolare per le misure complesse.

27 Il pool di misure ammissibili al finanziamento a titolo dei proventi delle obbligazioni verdi NGEU è aggiornato periodicamente per tenere conto delle revisioni dei PRR, delle nuove misure o delle rettifiche degli errori, con conseguenti variazioni nel tempo. Tra il 2022 e il 2025 il pool è passato da 823 a 1 045 misure. La Corte ha rilevato che 208 misure sono state rimosse dal pool ammissibile dall'inizio della procedura di screening. Vi sono molte ragioni per le esclusioni, ad esempio il sostegno alle attività connesse al gas o all'energia nucleare o dubbi sul contributo delle attività finanziate all'azione per il clima. La serie di dati analitici della Commissione utilizzata per la relazione A&I del 2025 comprende una valutazione dei rischi di 1 401 misure dell'RRF sotto il profilo del potenziale finanziamento di spesa non verde.

28 La Corte accoglie con favore la decisione della Commissione di escludere temporaneamente la spesa a titolo degli strumenti finanziari dell'RRF dalla spesa verde ammissibile al finanziamento mediante i proventi delle obbligazioni verdi NGEU, a causa del rischio che la spesa sia dichiarata come verde prima di essere erogata ai progetti. Secondo l'insieme di dati fornito dalla Commissione, le misure verdi dell'RRF che devono essere finanziate da strumenti finanziari ammontano a 38,7 miliardi di euro. Si tratta di una parte significativa del pool di obbligazioni verdi NGEU, stimata a 222 miliardi di euro alla fine del 2025. Al momento dell'audit della Corte, la Commissione stava elaborando orientamenti specifici per gli Stati membri sugli investimenti verdi sostenuti dagli strumenti finanziari dell'RRF. Tali orientamenti mirano ad affrontare il rischio di una rendicontazione prematura della spesa verde, in particolare quando i pagamenti sono effettuati agli intermediari finanziari prima che i fondi raggiungano i progetti effettivi sul campo.

Le relazioni fornite agli investitori sono trasparenti, ma non vi sono controlli sistematici a livello dell'UE sui progetti alla base della spesa verde dichiarata

29 La relazioni agli investitori sull'uso dei proventi delle obbligazioni verdi dovrebbero essere trasparenti e affidabili. Secondo i princìpi delle obbligazioni verdi dell'ICMA[11], gli emittenti di obbligazioni verdi dovrebbero informare chiaramente gli investitori in merito agli obiettivi di sostenibilità ambientale dei progetti verdi ammissibili e al processo che utilizzano per determinare sulla base di quali criteri i progetti rientrano nelle categorie di progetti verdi ammissibili. Tali princìpi prevedono inoltre che un auditor esterno o un altro soggetto terzo riesamini le modalità di gestione dei proventi delle obbligazioni verdi da parte degli emittenti e verifichi il tracciamento interno e l'assegnazione di tali proventi ai progetti verdi ammissibili. La Corte ha pertanto esaminato le relazioni A&I pubblicate fino al 2025 e altri mezzi di comunicazione agli investitori.

[11] ICMA, *Green Bond Principles*, pag. 5, giugno 2025.

30 Tutte e quattro le relazioni A&I finora pubblicate sono state accompagnate da una relazione di un revisore esterno che fornisce una garanzia limitata circa l'assenza di problemi gravi o di rilievo in relazione ai dati comunicati[12]. L'estensione del lavoro di audit descritto in tali relazioni non comprendeva un audit sulla tracciabilità dei fondi a livello di progetto negli Stati membri o controlli *in loco* dei progetti verdi ammissibili. La Commissione non ha realizzato controlli specifici circa l'utilizzo dei proventi delle obbligazioni verdi NGEU a livello di progetto. A norma del regolamento RRF, spetta alle autorità degli Stati membri garantire che i progetti siano in linea con gli obiettivi delle misure dell'RRF[13]. A livello UE non vi sono controlli per verificare se i progetti che non soddisfano i criteri verdi siano esclusi dalle dichiarazioni di spesa verde degli Stati membri.

31 Pubblicando le relazioni A&I, la Commissione fornisce agli investitori informazioni in aggiunta ai dati contenuti nel quadro operativo delle obbligazioni verdi NGEU accessibile al pubblico. La Commissione afferma di essersi impegnata a pubblicare le relazioni A&I ogni anno fino all'assegnazione integrale dei proventi delle obbligazioni verdi NGEU e tiene inoltre presentazioni periodiche agli investitori. Fornisce una panoramica consolidata delle operazioni di finanziamento di NGEU e include regolarmente una sezione sulle obbligazioni verdi NGEU.

32 Dall'analisi delle relazioni A&I per il periodo 2022-2025 non sono emersi problemi di rilievo per quanto riguarda l'evoluzione e la coerenza dei dati chiave sull'insieme degli investimenti relativi alle obbligazioni verdi NGEU. Tuttavia, la Corte ha riscontrato che cinque misure rimosse dal PNRR bulgaro, per un valore di 0,5 miliardi di euro in potenziale spesa verde, erano ancora state incluse nel pool di obbligazioni verdi NGEU indicato nella relazione A&I del 2025. Tali misure erano state formalmente rimosse dal PNRR bulgaro in una revisione del piano il 2 luglio 2025. A causa di un ritardo nell'aggiornamento della banca dati FENIX utilizzata per gestire l'RRF, tali dati erano ancora presenti nella banca dati al 1 agosto 2025, data limite per la relazione A&I del 2025.

---

[12] Relazione A&I per il 2022, pagg. 20-22, per il 2023, pagg. 44-46, per il 2024, pagg. 54-56 e per il 2025, pagg. 62-64.

[13] Articoli 18 e 22 del regolamento RRF.

Nonostante gli orientamenti della Commissione, la spesa verde dichiarata da alcuni Stati membri non era sempre tracciabile e comprendeva progetti non verdi

33 Le relazioni degli Stati membri dovrebbero seguire gli orientamenti della Commissione, essere accurate e tempestive e riguardare la spesa per i progetti verdi. Inoltre, gli Stati membri dovrebbero essere in grado di fornire le informazioni sottostanti per le spese cumulative erogate comunicate alla Commissione, comprese le informazioni finanziarie sui progetti specifici (elementi probatori della pista di controllo). L'attuazione di progetti finanziati a titolo delle obbligazioni verdi NGEU dovrebbe contribuire ai benefici ambientali o climatici.

34 L'obbligo di comunicazione della spesa è previsto dall'articolo 7 degli accordi di finanziamento dell'RRF e dall'articolo 8 degli accordi di prestito dello stesso dispositivo. Al momento della presentazione di una richiesta di pagamento, gli Stati membri devono comunicare la spesa cumulativa erogata per ciascuna riforma e ciascun investimento RRF che contribuisce agli obiettivi in materia di cambiamenti climatici, associata a un marcatore climatico positivo (40 % o 100 %, cfr. paragrafo ***16***).

35 Per agevolare il processo di comunicazione degli Stati membri sulla spesa verde dell'RRF, la Commissione ha creato un apposito strumento per l'RRF per raccogliere e monitorare i dati (FENIX)[14] e ha fornito le relative istruzioni in un manuale per gli utenti di FENIX, che la Corte ritiene chiaro e adatto allo scopo. Il manuale indica che la spesa verde dovrebbe essere dichiarata in base al conto di cassa registrato nel bilancio nazionale o regionale. Nella maggior parte dei casi dovrebbe rappresentare un pagamento cumulativo del sostegno del dispositivo per la ripresa e la resilienza ai destinatari finali. Le relazioni sulle spese verdi erogate costituiscono pertanto un'eccezione nel quadro dell'RRF, per cui i pagamenti effettuati dalla Commissione agli Stati membri non richiedono alcuna relazione sui costi effettivamente sostenuti. I costi per il conseguimento dei traguardi e degli obiettivi sono stati stimati *ex ante* al fine di determinare l'entità del contributo finanziario a titolo dell'RRF messo a disposizione di ciascuno Stato membro, e i pagamenti effettuati dalla Commissione riguardano esclusivamente il conseguimento dei traguardi e degli obiettivi e non si basano sui costi effettivi. Per contro, la spesa verde dichiarata ai fini dell'assegnazione delle obbligazioni verdi NGEU deve essere costituita unicamente dalla spesa cumulativa effettivamente sostenuta.

[14] Relazione speciale 26/2023 sul quadro di monitoraggio della performance dell'RRF, paragrafo 54.

36 Tuttavia, l'affidabilità e l'accuratezza di tali relazioni dipendono in larga misura dalle autorità degli Stati membri e dai loro sistemi di controllo[15]. Sebbene la Commissione monitori il conseguimento dei traguardi e degli obiettivi sulla base delle informazioni dettagliate fornite dagli Stati membri al momento della presentazione delle richieste di pagamento a titolo dell'RRF, tali controlli non comprendono gli importi che gli Stati membri dichiarano come spese verdi erogate. Ciò significa che la Commissione si basa sulle informazioni comunicate dagli Stati membri e non riconcilia né controlla i documenti o i dati alla base della spesa verde dichiarata. La Corte ritiene che tale approccio non attenui sufficientemente il rischio di sovradichiarazione della spesa verde comunicata ai fini dell'assegnazione delle obbligazioni verdi NGEU.

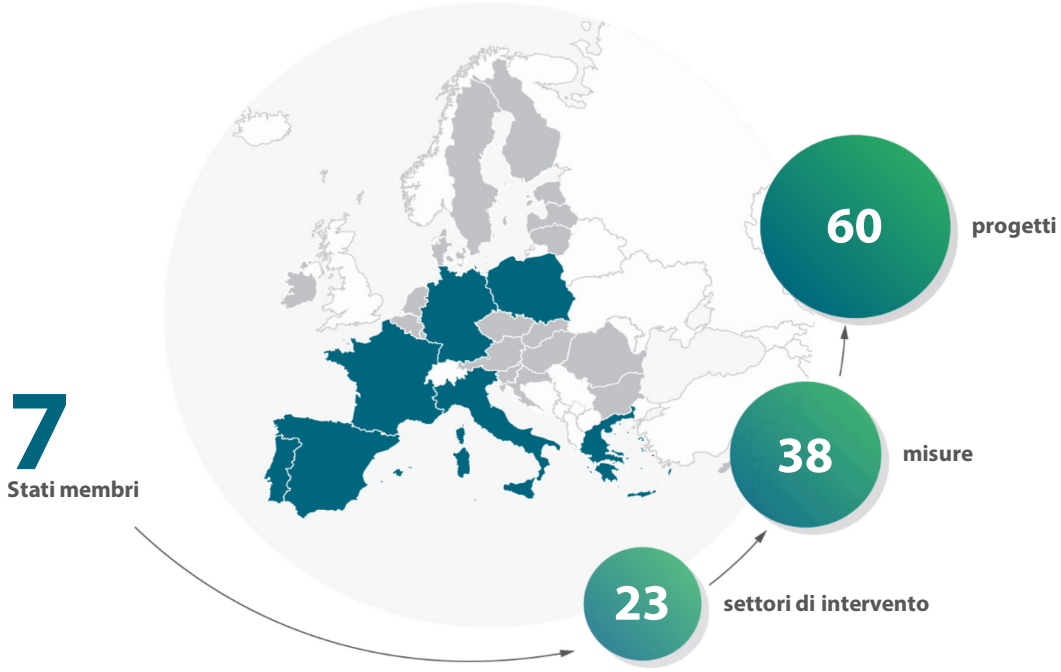
37 La spesa verde sostenuta indicata in FENIX deve essere cumulativa. Il sistema non consente agli Stati membri di ridurre l'importo comunicato in periodi di riferimento successivi senza l'approvazione della Commissione. Ci si attende che gli importi aumentino o restino invariati. In casi debitamente giustificati, come la soppressione di un progetto, gli Stati membri possono chiedere rettifiche di dati precedentemente comunicati, e la Commissione può anche richiedere rettifiche qualora siano individuate inesattezze. Nel 2025 tali casi comprendevano:

- errori di battitura o errori materiali nell'inserimento dei dati in FENIX;
- spese rimborsate dal promotore del progetto al governo a causa della mancanza di progressi nel progetto;
- la revisione del PNRR ha ridotto gli importi per la misura comunicata.

38 Per verificare se la spesa verde indicata dagli Stati membri in FENIX fosse corretta, la Corte ha deciso di estrarre un campione per unità monetaria (MUS) di 60 progetti sottostanti (cfr. ***allegato I***, paragrafo ***12***) dalla spesa verde di 56,8 miliardi di euro comunicata da sette Stati membri al 1° agosto 2025. Poiché ciò richiedeva un campionamento in due fasi, la Corte ha dapprima estratto un campione di 38 misure dell'RRF da sette Stati membri (cfr. ***figura 7***). Ha quindi chiesto a tutti e sette gli Stati membri di fornirle gli elenchi dei progetti alla base della spese verde da essi dichiarata in FENIX.

[15] Relazione speciale 16/2023 sulla gestione del debito connesso all'NGEU presso la Commissione, paragrafo 83.

Figura 7 | Copertura del campione della Corte dei conti europea



Nota: l'indicazione di confini in questa cartina non implica che siano stati approvati o accettati ufficialmente dall'Unione europea.

Fonte: Corte dei conti europea.

Confini amministrativi: © EuroGeographics © OpenStreetMap
Cartografia: Eurostat – IMAGE, 05/2026

39 Secondo i dati forniti dalla Commissione per le 38 misure dell'RRF incluse nel campione, la spesa verde cumulativa comunicata dagli Stati membri in FENIX ammontava a 49,9 miliardi di euro, di cui 42,1 miliardi di euro finanziati da obbligazioni verdi NGEU. La differenza deriva dall'applicazione di un coefficiente del 40 % all'importo comunicato dagli Stati membri ed escludendo le spese relative ai combustibili fossili. Per 18 misure, i totali forniti dagli Stati membri alla Corte per i progetti sottostanti erano inferiori alla spesa verde utilizzata nella relazione A&I del 2025. Tali differenze ammontavano complessivamente a 3,4 miliardi di euro (pari all'8 % di 42,1 miliardi di euro). La ripartizione dettagliata è la seguente:

- 1,5 miliardi di euro per la ricapitalizzazione della società ferroviaria nazionale francese (SNCF), pari alla differenza tra il totale per i progetti sottostanti fornito alla Corte e la spesa indicata in FENIX;
- 0,4 miliardi di euro per la ristrutturazione termica di edifici pubblici e abitazioni private in Francia, pari alla differenza tra il totale per i progetti sottostanti e la spesa indicata in FENIX;

- 1,4 miliardi di euro per aggiornamenti tardivi dei dati nei sistemi elettronici che raccolgono informazioni sull'RRF a livello di Stati membri in Germania, Grecia, Italia e Spagna;

- 0,1 miliardi di euro per la revoca o l'annullamento di determinati progetti o spese inizialmente classificati come "verdi" in Spagna.

40 Dopo aver ricevuto gli elenchi dei progetti sottostanti per ciascuna delle 38 misure incluse nel campione, sempre utilizzando il metodo di campionamento per unità monetaria, gli auditor della Corte hanno selezionato 60 progetti. Per 52 progetti, la Corte ha confermato che la spesa verde dichiarata era correttamente rappresentata nella relazione A&I del 2025. Nell'ambito della spesa verde dichiarata, la Corte ha individuato, per otto progetti, sovradichiarazioni in misura rilevante in relazione alle dimensioni del progetto. Ciò è avvenuto per i seguenti motivi (per maggiori dettagli, cfr. l'***allegato IV***).

- Per due progetti, la Corte ha osservato che gli importi cumulativi dell'RRF versati ai destinatari finali erano notevolmente inferiori alla spesa verde indicata in FENIX.

- Per due progetti è stato applicato un coefficiente del 100 % all'intero importo comunicato dallo Stato membro, sebbene la mitigazione dei cambiamenti climatici non fosse l'obiettivo principale di tali progetti (paragrafo ***16***). Ciò ha comportato una sovradichiarazione del 60 % della spesa verde dichiarata per questi progetti.

- Per quattro progetti, la Corte ha riscontrato che l'intero progetto o parte di esso non corrispondeva all'obiettivo climatico o ambientale della misura nell'ambito della quale era stata dichiarata la spesa verde. Ne è risultata una sovradichiarazione della spesa verde dichiarata per questi progetti compresa tra il 24 % e il 100 %.

41 Estrapolando le risultanze delle constatazioni della Corte nel campione di 60 progetti alla popolazione di audit di 56,8 miliardi di euro (spesa verde dichiarata dai sette Stati membri selezionati al 1° agosto 2025), la Corte può stimare la sovradichiarazione in tale intera popolazione. Per gli otto progetti per i quali la Corte ha riscontrato una sovradichiarazione della spesa verde, tale estrapolazione darebbe un importo di 5,5 miliardi di euro, pari al 9,8 % del totale.

42 I proventi delle obbligazioni verdi NGEU dovrebbero essere utilizzati solo per spese dell'RRF conformi al principio "non arrecare un danno significativo" quale definito all'articolo 17 del regolamento sulla tassonomia e specificato nella comunicazione tecnica di orientamento DNSH del 2021. La Corte ha osservato che nei PNRR è sempre stato fatto riferimento a tale principio a livello di misura e non ha rilevato alcuna inosservanza del principio DNSH nei 60 progetti che ha potuto esaminare.

43 La Corte conclude che la spesa per le obbligazioni verdi NGEU, comunicata dalla Commissione e basata sulle relazioni degli Stati membri, non era sempre corretta o corroborata da una pista di controllo. Talvolta è stata sovradichiarata o non ha consentito una riconciliazione completa dei valori riportati in FENIX con gli elenchi di progetti sottostanti forniti alla Corte dagli Stati membri.

La riserva minima stabilita dalla Commissione per attenuare il rischio di emissione di obbligazioni verdi in eccesso potrebbe non essere adeguata in futuro

44 La Corte si aspettava che gli orientamenti della Commissione per l'emissione di obbligazioni verdi NGEU riducessero adeguatamente il rischio di emettere più obbligazioni verdi rispetto alla spesa verde dichiarata erogata. La Commissione ha elaborato un manuale interno che stabilisce un processo strutturato per definire l'importo minimo e massimo raccomandato delle possibili emissioni di obbligazioni verdi NGEU per qualsiasi periodo di riferimento. Tale processo viene utilizzato per elaborare piani di finanziamento semestrali e piani di assunzione di prestiti mensili. La Corte ha esaminato se la Commissione abbia applicato tale manuale nella pratica e se le sue disposizioni attenuassero effettivamente il rischio di emettere più obbligazioni verdi NGEU rispetto alla spesa verde dichiarata.

45 La Commissione calcola regolarmente i parametri chiave per la spesa verde dichiarata. Per quanto riguarda la tolleranza al rischio per i proventi non assegnati delle obbligazioni verdi NGEU, all'inizio del programma, nel 2021, la Commissione ha stabilito nel proprio manuale interno che, a partire dall'inizio del 2026, l'importo cumulativo delle obbligazioni verdi NGEU emesse dovesse rimanere al di sotto della spesa verde cumulativa dichiarata di almeno un importo specificato (una "riserva"). L'importo massimo che può essere emesso è limitato da tre garanzie:

- la tolleranza al rischio predefinita e in graduale evoluzione per i proventi non assegnati;
- il massimale che limita le obbligazioni verdi al massimo al 60 % delle emissioni a lungo termine programmate di NGEU per semestre;
- il requisito secondo cui gli importi cumulativi delle obbligazioni verdi emesse non devono mai superare la spesa verde totale attesa nel pool di misure verdi ammissibili.

46 Le obbligazioni verdi NGEU possono ancora essere emesse dopo il termine dell'RRF del 2026 mediante il rinnovo delle obbligazioni verdi in scadenza o il rifinanziamento delle obbligazioni tradizionali, a condizione che gli Stati membri continuino a dichiarare la spesa verde, ad esempio mediante il completamento di investimenti verdi nell'ambito di strumenti finanziari. Una volta determinato l'importo totale definitivo della spesa verde di NGEU, la Commissione può ridurre la riserva di sicurezza emettendo nuove obbligazioni verdi NGEU in sostituzione di alcune obbligazioni tradizionali dell'UE in scadenza.

47 Secondo la relazione A&I[16] del 2025, al 1° agosto 2025 i proventi non assegnati ammontavano a 10,2 miliardi di euro. Si tratta della differenza tra i fondi raccolti dalle emissioni di obbligazioni verdi NGEU (75,1 miliardi di euro) e la spesa verde dichiarata dagli Stati membri (64,9 miliardi di euro). La Commissione ha informato la Corte che alla fine del 2025 non vi erano proventi non assegnati. Vi era una differenza di 9,7 miliardi di euro tra le obbligazioni verdi emesse (78,5 miliardi di euro) e la spesa verde dichiarata (88,2 miliardi di euro). In altre parole, in quel momento l'emissione di obbligazioni è stata molto inferiore alla spesa verde dichiarata, attenuando il rischio che i volumi di emissione di obbligazioni verdi fossero troppo elevati rispetto alla spesa verde dichiarata.

48 Data la sovrastima della spesa verde rilevata nel campione della Corte (cfr. paragrafi ***40-41***), la Corte ritiene che l'attuale riserva minima possa non essere adeguata ad attenuare appieno il rischio che le emissioni di obbligazioni verdi NGEU superino la spesa verde dichiarata.

La Commissione non sempre riferisce in merito ai costi e ai benefici delle obbligazioni verdi NGEU

49 La Commissione dovrebbe, ove necessario, fissare valori-obiettivo adeguati per i vantaggi aggiuntivi attesi dall'utilizzo delle obbligazioni verdi NGEU (***allegato I***, paragrafo ***03***), in modo da poterli misurare. Dopo l'emissione delle obbligazioni, la Commissione dovrebbe raccogliere i dati pertinenti e riferire in modo trasparente se tali vantaggi si sono concretizzati. In questa parte della relazione la Corte valuta se:

- la Commissione abbia fornito informazioni sufficienti sui costi e sui vantaggi aggiuntivi delle obbligazioni verdi NGEU a seguito della sua decisione di emettere tali obbligazioni anziché obbligazioni tradizionali;
- le emissioni di obbligazioni verdi NGEU abbiano stimolato il mercato delle obbligazioni verdi e aiutato la Commissione ad accedere a una gamma più ampia di investitori;

[16] Relazione A&I del 2025, pag. 7.

- la Commissione abbia rafforzato il ruolo dell'UE e dell'euro nei mercati della finanza sostenibile;

- la Commissione sia stata in grado di fornire informazioni sui costi aggiuntivi e sui benefici finanziari dell'emissione di obbligazioni verdi NGEU (rispetto alle obbligazioni tradizionali).

Le relazioni della Commissione sui vantaggi aggiuntivi delle obbligazioni verdi NGEU sono insufficienti

50 L'obiettivo principale della Commissione era finanziare fino al 30 % del programma NGEU con emissioni di obbligazioni verdi[17]. La Commissione ha inoltre menzionato gli ulteriori vantaggi attesi dall'utilizzo delle obbligazioni verdi NGEU[18], ma senza alcun valore-obiettivo specifico, misurabile e temporalmente definito (***allegato I***, paragrafo ***03***). Ciò rende difficile valutare in che misura tali vantaggi si siano concretizzati.

51 La Commissione riferisce in merito alla gestione del debito connesso a NGEU, comprese le obbligazioni verdi NGEU, in diverse relazioni (allegato IV della relazione speciale 16/2023 della Corte). La Corte ha esaminato le seguenti relazioni per verificare se contenessero riferimenti ai vantaggi attesi dall'utilizzo delle obbligazioni verdi NGEU:

- relazioni A&I (2022, 2023, 2024 e 2025);

- relazioni semestrali sulle operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti dell'UE;

- relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sulle passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio e dall'assistenza finanziaria e sulla sostenibilità di tali passività potenziali;

- relazione sulla trasparenza di bilancio 2024 della Commissione europea.

52 Sebbene in alcune di queste relazioni la Corte abbia riscontrato riferimenti ai vantaggi dichiarati dalla Commissione, si trattava di affermazioni molto generiche espresse senza disporre dei dati specifici necessari per valutare chiaramente se fossero stati conseguiti i benefici aggiuntivi associati alle emissioni di obbligazioni verdi NGEU.

---

[17] Presidente von der Leyen, Discorso sullo stato dell'Unione del 16 settembre 2020.

[18] Commissione europea, obbligazioni verdi NextGenerationEU.

53 La Corte ritiene che la Commissione non abbia fornito informazioni sufficienti sul conseguimento dei vantaggi aggiuntivi attesi dall'emissione di obbligazioni verdi NGEU anziché di quelle tradizionali. Tuttavia, nelle due sezioni successive, la Corte fornisce un'analisi che dimostra che alcuni dei vantaggi attesi dalle obbligazioni verdi NGEU si erano concretizzati. Questa analisi riguarda tre dei sei vantaggi aggiuntivi dichiarati dalla Commissione (***allegato I***, paragrafo ***03***), in quanto i restanti tre sono dichiarazioni di intenti di natura politica.

Le obbligazioni verdi NGEU hanno attratto nuovi investitori, ma non è stato riscontrato che abbiano influenzato altri emittenti

54 La Commissione si aspettava che le obbligazioni verdi NGEU potessero attrarre una nuova categoria di investitori con una maggiore attenzione alla sostenibilità, contribuendo in tal modo a una maggiore diversificazione della base degli investitori. I dati forniti dalla Commissione mostrano che un maggior numero di investitori è interessato alle sindacazioni delle obbligazioni verdi NGEU rispetto alle obbligazioni tradizionali dell'UE. Alla fine del 2025 le sindacazioni di obbligazioni verdi avevano attratto, in media, il 26 % in più di investitori rispetto alle obbligazioni tradizionali dell'UE (351 rispetto a 279). Inoltre, la domanda degli investitori di nuovo debito emesso dalla Commissione attraverso sindacazioni è stata più elevata per le obbligazioni verdi NGEU rispetto alle obbligazioni tradizionali dell'UE. La domanda degli investitori ("coefficiente di copertura") è stata, in media, pari a quattordici volte il valore delle obbligazioni verdi NGEU offerte, rispetto a dodici volte il valore delle obbligazioni tradizionali offerte.

55 Ulteriori dati forniti nella ***tabella 1*** mostrano che nel periodo 2021-2025 le sindacazioni di obbligazioni verdi NGEU hanno attratto almeno 109 investitori che non hanno partecipato alle sindacazioni di obbligazioni tradizionali. Di questi, 99 investitori sono riusciti a partecipare alle sindacazioni di obbligazioni verdi, investendo un totale di 1,2 miliardi di euro in obbligazioni verdi NGEU. Tali investimenti ammontavano, in media, a 12,4 milioni di euro per investitore. Tale importo è inferiore all'investimento medio di ciascun investitore (56,8 milioni di euro) effettuato in sindacazioni di obbligazioni verdi NGEU da parte di tutti gli investitori. Ciò dimostra che le obbligazioni verdi NGEU hanno attratto un nuovo gruppo di investitori, diversi da quelli che investono regolarmente in obbligazioni tradizionali dell'UE.

Tabella 1 | Partecipazione degli investitori alle sindacazioni di obbligazioni verdi NGEU

Investitori	Numero di investitori interessati	Ordini degli investitori interessati	Numero di investitori selezionati	Importi investiti in tali obbligazioni
	2021-2025 (*milioni di euro*)			
Investitori che hanno partecipato solo a sindacazioni di obbligazioni verdi NGEU	**109**	**7 691**	**99**	**1 243**
Tutti gli investitori che hanno partecipato a sindacazioni di obbligazioni verdi NGEU	**1 063**	**744 777**	**1 022**	**58 021**

Fonte: Commissione.

56 Le obbligazioni verdi sono diventate una caratteristica sempre più importante dell'emissione di debito sovrano e sovranazionale[19]. Il programma di obbligazioni verdi NGEU ha risposto alla crescente domanda di obbligazioni verdi da parte degli investitori. Nel mercato primario, le obbligazioni verdi NGEU hanno attirato una forte domanda da parte degli investitori e fornito volumi significativi di finanziamenti. Tuttavia, la Commissione non ha fornito relazioni, analisi o studi per dimostrare in che misura le emissioni di obbligazioni verdi NGEU abbiano incoraggiato altri emittenti di obbligazioni verdi. Né la ricerca documentale né la consultazione di un esperto da parte degli auditor della Corte hanno fornito elementi probatori al riguardo.

Le obbligazioni verdi NGEU hanno rafforzato il ruolo dell'euro nel mercato della finanza sostenibile

57 In questa sezione, la Corte analizza i dati sulle emissioni di obbligazioni verdi per valutare la quota di obbligazioni verdi NGEU nel segmento pertinente del mercato obbligazionario europeo. L'obiettivo della Corte era valutare se le obbligazioni verdi NGEU abbiano rafforzato il ruolo dell'euro nel mercato della finanza sostenibile.

[19] OCSE, *Global Debt Report 2026: Sustaining Debt Market Resilience under Growing Pressure*, 4 marzo 2026; OCSE, *Sustainable Bonds: Trends and Policy Recommendations*, 17 novembre 2025.

58 Le obbligazioni verdi offerte sul mercato europeo da emittenti sovrani, sovranazionali e di agenzie (*sovereign, supranational and agency [issuers]* – SSA) sono aumentate da circa 6 miliardi di euro nel 2015 a 103 miliardi di euro nel 2025. Il crescente numero di emissioni di obbligazioni verdi NGEU ha contribuito a tale aumento, rappresentando una quota importante di questo segmento del mercato della finanza sostenibile, raggiungendo un massimo del 23 % nel 2022 (***tabella 2***).

Tabella 2 | Quota di obbligazioni verdi NGEU nelle emissioni di obbligazioni verdi SSA

Anno	Obbligazioni verdi SSA (miliardi di euro)	Obbligazioni verdi NextGenerationEU (miliardi di euro)	Quota di obbligazioni verdi NGEU nelle obbligazioni verdi SSA
2021	91,1	12	13,2 %
2022	106,5	24,4	22,9 %
2023	103,0	12,5	12,1 %
2024	114,7	19,3	16,8 %
2025	103,0	10,2	9,9 %

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base dei dati della Commissione ricevuti dagli operatori principali dell'UE.

59 Le nuove emissioni nette nell'ambito del programma NGEU termineranno nel 2026. Successivamente, la Commissione può ancora emettere obbligazioni verdi NGEU se le relazioni degli Stati membri includono un importo più elevato di spesa verde, ad esempio finanziata mediante gli strumenti finanziari dell'RRF (cfr. paragrafo ***28***). Alla fine del 2025 il volume totale degli esborsi di NGEU era pari a 459 miliardi di euro e le emissioni di obbligazioni verdi NGEU rappresentavano il 17 % di tale importo (rispetto al valore-obiettivo del 30 %), attestandosi a 78,5 miliardi di euro.

Non vi sono elementi probatori sufficienti per valutare se il premio verde compensi i costi aggiuntivi delle obbligazioni verdi NGEU

60 La gestione del debito da parte della Commissione, che impegna spese di bilancio per coprire i relativi costi del debito, dovrebbe concentrarsi sulla performance, compreso il rapporto tra le risorse impiegate e i risultati conseguiti[20]. La Commissione dovrebbe essere in grado di fornire informazioni su:

- costi amministrativi aggiuntivi per l'emissione di obbligazioni verdi (ad esempio, costi di certificazione, revisioni o audit esterni, formazione, ecc.);
- il costo inferiore del finanziamento rispetto alle obbligazioni tradizionali dell'UE (premio verde o "greenium"), nella misura in cui tale differenza esista.

61 In diverse relazioni analizzate dalla Corte (paragrafo ***51***), la Commissione non ha riferito in merito ai costi amministrativi aggiuntivi e ai risparmi stimati sui costi di finanziamento derivanti dall'uso di obbligazioni verdi NGEU anziché di obbligazioni tradizionali dell'UE. Le obbligazioni verdi NGEU sono coperte dallo stesso programma e dalle stesse procedure di emissione del debito delle obbligazioni tradizionali. Secondo la Commissione, di conseguenza non vi sono costi in eccesso individuabili relativi alla preparazione e all'esecuzione di tali emissioni di obbligazioni verdi. Tuttavia, la decisione di utilizzare le obbligazioni verdi NGEU ha comportato costi aggiuntivi rispetto all'emissione di obbligazioni tradizionali, principalmente per quanto riguarda l'istituzione del quadro per le obbligazioni verdi NGEU, la comunicazione dell'impatto ambientale e l'uso dei proventi di tali obbligazioni verdi nonché la formazione del personale (***tabella 3***).

[20] Articolo 33 del regolamento finanziario dell'UE.

Tabella 3 | Costi specifici per le obbligazioni verdi NGEU monitorati dalla Commissione

Spesa		Spese sostenute 2021-2025 (*euro*)
1.	Parere di esperti esterni	15 000
2.	Sviluppo di metodologie di calcolo dell'impatto	185 400
3.	Relazioni di affidabilità limitata per l'assegnazione dei proventi	63 000
4.	Relazioni fondate su una garanzia limitata in relazione all'impatto	80 587
5.	Formazione sulle obbligazioni verdi	3 515
6.	Viaggi di lavoro relativi al programma di obbligazioni verdi NGEU	20 000
Totale		**352 502**

Fonte: Commissione.

62 La ***tabella 3*** non include alcuni costi aggiuntivi relativi all'emissione di obbligazioni verdi NGEU non quantificati o non a disposizione della Commissione. Tra questi figurano i costi aggiuntivi del personale della Commissione che si occupa, tra altri compiti, dello sviluppo e dell'attuazione del quadro per le obbligazioni verdi NGEU, i costi a livello degli Stati membri e della Commissione relativi alla comunicazione e alla verifica della spesa verde, nonché costi aggiuntivi per il personale della Commissione e altri costi relativi alla preparazione delle relazioni annuali A&I. La ***tabella 4*** include la stima, effettuata dalla Commissione, degli equivalenti a tempo pieno (ETP) relativi al personale che ha lavorato alle obbligazioni verdi NGEU tra il 2021 e il 2024.

Tabella 4 | Personale supplementare della Commissione che lavora alle obbligazioni verdi NGEU

Anno	2021	2022	2023	2024
ETP	2	2,5	3,5	1,5

Fonte: Commissione.

63 D'altro canto, l'analisi della Commissione suggerisce che durante il periodo di osservazione, in media, le obbligazioni verdi NGEU hanno offerto un premio verde stimato dello 0,004 % (0,4 punti base). Detto premio verde consiste nella differenza tra il rendimento di un'obbligazione tradizionale e quello di un'obbligazione verde equivalente. Tale premio verde può concretizzarsi perché alcuni investitori sono disposti ad accettare una compensazione monetaria inferiore per i loro investimenti; ad esempio, perché ritengono che la designazione come "verde" e la relativa comunicazione in merito abbiano un valore aggiunto o un impatto sociale positivo rispetto alle obbligazioni tradizionali.

64 Quando le obbligazioni verdi NGEU sono state emesse per la prima volta nel 2021, gli elementi attestanti un premio verde nei mercati dei titoli sovrani erano contrastanti: solo il 56 % degli studi sul mercato primario e il 70 % degli studi sul mercato secondario ne indicavano la presenza[21]. Secondo un'analisi accademica pubblicata nello stesso periodo e basata sui dati dal 2014 al 2021, i colloqui con gli esperti e l'analisi di regressione valutati indicavano un premio verde previsto per le obbligazioni verdi NGEU fino a -4 punti base, con il potenziale di un ulteriore aumento nel mercato secondario[22]. La Commissione ha stimato di aver ottenuto un premio verde per le obbligazioni verdi NGEU dal 2021 al 2025 inferiore al livello massimo che gli esperti avevano previsto nell'analisi del 2021. La Corte condivide le argomentazioni della Commissione secondo cui tale premio è difficilmente misurabile, prevedibile e confrontabile, in quanto:

- non è statico nel tempo e dipende da molti parametri, tra cui le condizioni di mercato e l'offerta e la domanda di obbligazioni verdi specifiche, il che rende difficile confrontare il premio verde tra le diverse obbligazioni;
- l'analisi dei mercati più ampi delle obbligazioni verdi, soprattutto per gli emittenti sovrani, sovranazionali o di agenzie, mostra che le condizioni di mercato tra il 2021 e il 2025 sono molto diverse da quelle del periodo dal 2014 al 2021, con un conseguente calo del premio verde tra gli emittenti negli ultimi anni.

La presente relazione è stata adottata dalla Sezione V, presieduta da Jan Gregor, Membro della Corte dei conti europea, a Lussemburgo il 29 settembre 2026.

Per la Corte dei conti europea

Tony Murphy
Presidente

---

[21] *Greenium in sovereign bond markets*, Bruegel, 2022.

[22] Hinsche, Isabelle Cathérine (2021): *A greenium for the next generation EU green bonds:Analysis of a potential green bond premium and its drivers*, CFS Working Paper Series, n. 663, Goethe Universität di Francoforte, Center for Financial Studies (CFS), Francoforte sul Meno.

Allegati

Allegato I – L'audit

Descrizione dell'ambito dell'audit

01 Nel maggio 2020 l'UE ha varato il programma temporaneo NextGenerationEU (NGEU) per aiutare la ripresa degli Stati membri dalla pandemia di COVID-19. Il programma aveva anche l'obiettivo di finanziare la trasformazione verde e digitale dell'economia dell'UE, con il dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF) che rappresenta il 90 % del suo bilancio totale. La Commissione utilizza fondi presi in prestito, fino a 806,9 miliardi di euro a prezzi correnti, per fornire sovvenzioni e prestiti agli Stati membri. L'importo effettivo che la Commissione prenderà in prestito per finanziare NGEU dipenderà principalmente dall'attuazione dell'RRF da parte degli Stati membri.

02 A norma del regolamento RRF, i piani per la ripresa e la resilienza (PNRR) degli Stati membri dovevano destinare almeno il 37 % della rispettiva assegnazione a misure verdi[1]. Nella strategia di finanziamento di NGEU adottata nell'aprile 2021, la Commissione ha indicato che prevedeva di finanziare fino al 30 % di NGEU attraverso emissioni di obbligazioni verdi. Poiché è probabile che il programma NGEU riveduto ammonti a 634 miliardi di euro[2] (anziché 806,9 miliardi di euro come inizialmente previsto), il totale delle emissioni di obbligazioni verdi NGEU potrebbe raggiungere i 190 miliardi di euro. Tutte le passività di NGEU, comprese le obbligazioni verdi, devono essere rimborsate entro il 2058.

03 La Commissione non mirava a ottenere costi di finanziamento inferiori emettendo obbligazioni verdi NGEU anziché obbligazioni tradizionali, ma ha affermato che le obbligazioni verdi NGEU potevano generare numerosi vantaggi aggiuntivi per l'UE, i mercati dei capitali e il mercato della finanza sostenibile (***figura 1***).

---

1 Considerando 23 del regolamento RRF.

2 NextGenerationEU, Commissione europea.

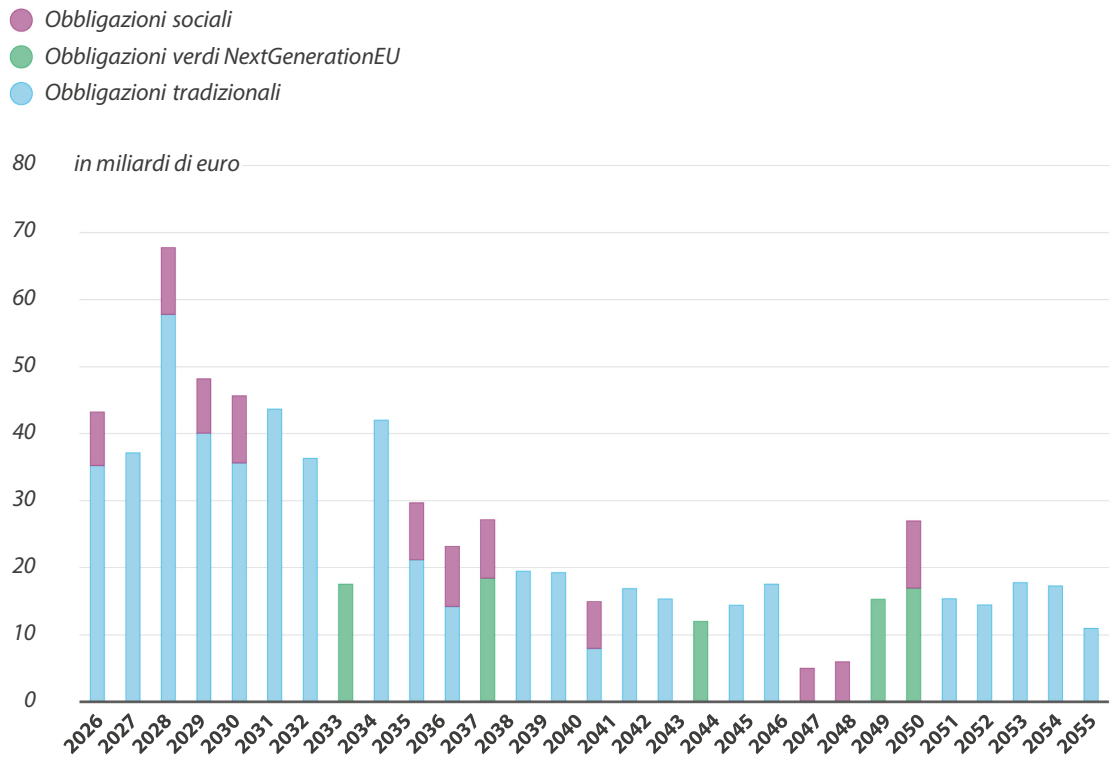
Figura 1 | Vantaggi aggiuntivi attesi dalle obbligazioni verdi NGEU



Fonte: Corte dei conti europea, sulla base del sito internet delle obbligazioni verdi NextGenerationEU della Commissione.

04 La Commissione ha emesso la sua prima obbligazione verde NGEU nell'ottobre 2021, ricavando 12 miliardi di euro. All'epoca, ciò la rendeva una delle più grandi operazioni di obbligazioni verdi al mondo. Secondo il quadro operativo delle obbligazioni verdi di NextGenerationEU, alla fine di marzo 2026 la Commissione aveva avviato 22 sindacazioni e aste di obbligazioni verdi NGEU per un importo di 80,4 miliardi di euro. La durata di tali obbligazioni varia dai 7 ai 26 anni; la data di scadenza più lontana, ossia la data entro la quale i fondi presi in prestito mediante l'obbligazione devono essere rimborsati, è il 2050 (***figura 2***).

Figura 2 | Volume annuo delle obbligazioni dell'UE in scadenza al 30 marzo 2026



Obbligazioni sociali: strumento di debito utilizzato per finanziare progetti che affrontano esigenze o sfide sociali specifiche, come nel caso del programma dell'UE Sostegno per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE).

Fonte: Commissione europea, dati sui titoli di debito dell'UE, aprile 2025.

Quadro per le obbligazioni verdi NGEU

05 La Commissione emette obbligazioni verdi NGEU utilizzando le procedure e le modalità organizzative standard di gestione del debito, ma seguendo gli orientamenti specifici del quadro per le obbligazioni verdi NGEU istituito nel settembre 2021. In tale documento la Commissione stabilisce che il quadro per le obbligazioni verdi emesse nell'ambito di NGEU si baserà sui princìpi delle obbligazioni verdi dell'*International Capital Market Association* (ICMA).

06 Il processo della Commissione per la valutazione della spesa e la selezione degli investimenti inizia con le misure dell'RRF nei PNRR che presentano già coefficienti climatici positivi del 40 % o del 100 % per i rispettivi settori di intervento. Tali misure sono quindi soggette a un'ulteriore procedura di dovuta diligenza per ridurre al minimo il rischio che i progetti sottostanti finanziati da obbligazioni verdi NGEU non siano in linea con le norme che gli investitori si aspettano. Secondo il quadro per le obbligazioni verdi NGEU, i proventi delle obbligazioni verdi NGEU possono finanziare solo le nove categorie di spesa illustrate nella ***figura 3***.

Figura 3 | Categorie di spesa ammissibili al finanziamento a titolo delle obbligazioni verdi NGEU



***Altre:** contiene in gran parte attività abilitanti che servono a sostenere le misure di transizione verde nell'ambito di altre categorie. Sono incluse anche la qualità dell'aria e la riduzione del rumore.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base del quadro per le obbligazioni verdi NGEU.

07 Gli Stati membri comunicano la loro spesa verde nella banca dati FENIX non accessibile al pubblico, che è lo strumento fondamentale per riferire in merito all'attuazione dell'RRF. Alla pubblicazione della propria relazione sull'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi NGEU nel dicembre 2022, la Commissione ha fatto seguire quattro relazioni sull'assegnazione dei proventi e sull'impatto riguardanti le obbligazioni verdi NGEU. Tali relazioni informano gli investitori e altri portatori di interessi in merito all'insieme delle spese ammissibili al finanziamento mediante le obbligazioni verdi NGEU, all'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi alle spese dichiarate, all'allineamento alla tassonomia dell'UE e all'impatto climatico degli investimenti finanziati.

Ruoli e responsabilità per le obbligazioni verdi NGEU

08 La Commissione europea attua l'RRF in regime di gestione diretta, mentre gli Stati membri sono i beneficiari. In seno alla Commissione, la task force per le riforme e gli investimenti (SG REFORM), sotto la guida del segretariato generale, e la direzione generale degli Affari economici e finanziari (DG ECFIN) detengono la responsabilità principale per l'RRF. Tali servizi hanno valutato i PNRR iniziali, approvato le modifiche ai piani e verificato il conseguimento dei traguardi e degli obiettivi in modo che i pagamenti potessero essere erogati agli Stati membri a seguito delle loro richieste. La valutazione iniziale delle misure pertinenti per il clima è stata condotta da queste due direzioni.

09 La direzione generale del Bilancio (DG BUDG) svolge le funzioni fondamentali della gestione del debito di NGEU, tra cui la vendita delle obbligazioni, la verifica delle norme per la spesa in progetti verdi, la gestione dei fondi raccolti e la prestazione di un servizio giuridico. Il direttore rischi della Commissione è responsabile della supervisione dei rischi di tutte le operazioni finanziarie dell'UE, compresa l'assunzione di prestiti, e della gestione del debito e della liquidità. Le emissioni di obbligazioni verdi NGEU sono in gran parte gestite dagli stessi gruppi che si occupano delle emissioni di obbligazioni tradizionali dell'UE[3]. La DG BUDG è inoltre responsabile di riferire in merito all'assegnazione e all'impatto delle spese finanziate dalle obbligazioni verdi NGEU, operazione alla quale gli Stati membri contribuiscono riferendo in merito alla spesa verde cumulativa sostenuta (***allegato VI***).

Estensione e approccio dell'audit

10 La Corte ha valutato se le obbligazioni verdi NGEU siano state utilizzate con successo per finanziare progetti verdi dell'RRF, esaminando se la Commissione avesse:

- istituito, insieme agli Stati membri, un quadro di controllo per far sì che le obbligazioni verdi NGEU finanziassero solo progetti con chiari benefici per l'ambiente e il clima;
- dimostrato che, rispetto alle obbligazioni tradizionali, l'emissione di obbligazioni verdi NGEU avesse portato al conseguimento di vantaggi aggiuntivi che ne giustificano i costi amministrativi aggiuntivi.

[3] relazione speciale 16/2023 della Corte dei conti europea, figura 4, pag. 13.

11 La Corte ha esaminato le emissioni di obbligazioni verdi NGEU dall'ottobre 2021 alla fine del 2025. La principale entità controllata dalla Corte è stata la Commissione (DG BUDG). Per quanto riguarda l'assegnazione dei proventi delle obbligazioni verdi, la Corte ha valutato la relazione sull'assegnazione dei proventi e sull'impatto delle obbligazioni verdi NGEU pubblicata nel dicembre 2025, con dati al 1° agosto 2025. La presente relazione non tratta le sezioni 5 e 6 della suddetta relazione, che stimano l'impatto climatico dei progetti finanziati e forniscono esempi di investimenti. Era troppo presto per valutare l'impatto delle misure verdi dell'RRF, la maggior parte delle quali era ancora in fase di attuazione durante l'audit della Corte.

12 La metodologia di audit della Corte è conforme ai princìpi internazionali di audit dell'Organizzazione internazionale delle Istituzioni superiori di controllo (INTOSAI). I punti che seguono descrivono le principali fonti di elementi probatori della Corte.

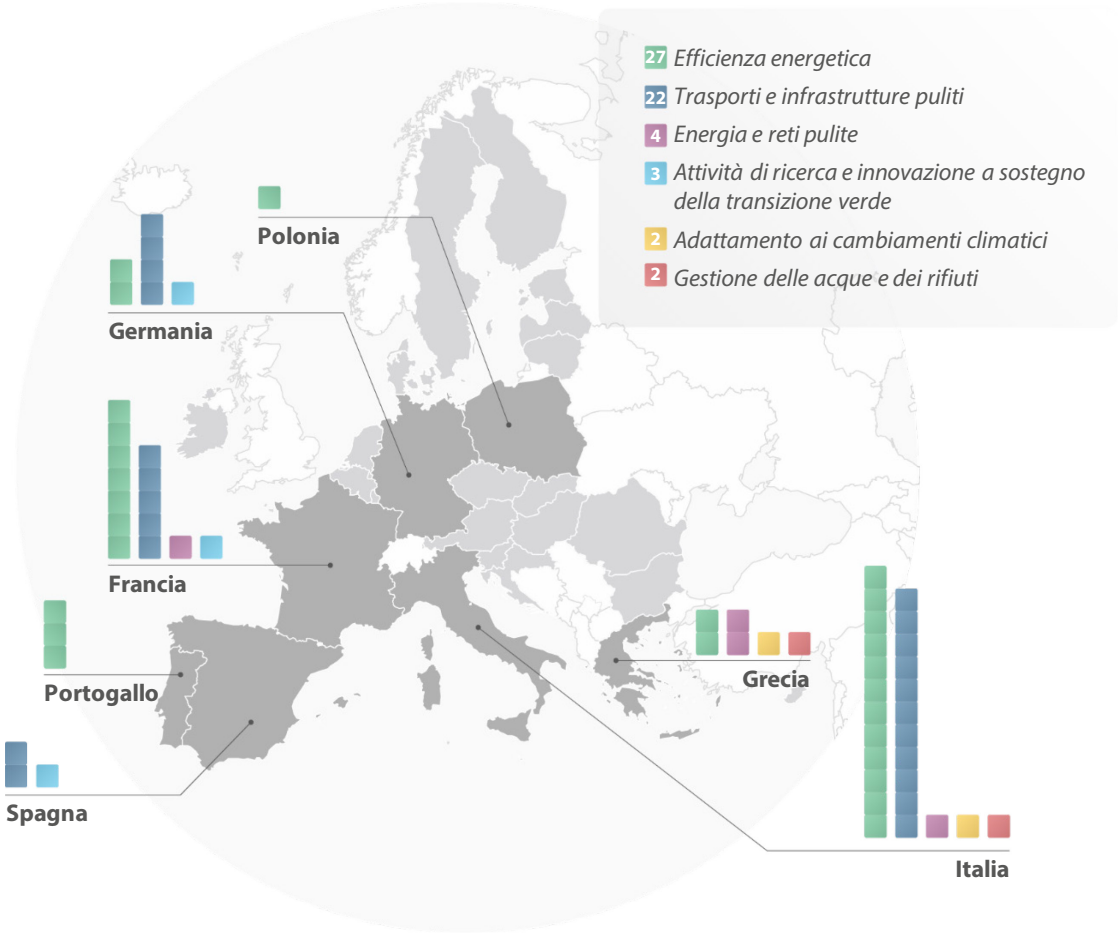
— Gli auditor della Corte hanno ottenuto elementi probatori dall'esame documentale di relazioni e procedure, nonché da colloqui con rappresentanti della DG BUDG e della DG ECFIN. Tali colloqui riguardavano principalmente la gestione del debito per le obbligazioni verdi NGEU e i sistemi in atto per far sì che i proventi fossero assegnati solo a progetti verdi.

— La Corte ha effettuato esami documentali in relazione a 38 misure e a 60 progetti selezionati in sette Stati membri (cfr. ***figura 4***). Sei Stati membri (Germania, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Portogallo) sono stati selezionati a causa dell'elevato livello di rilevanza della spesa verde dichiarata, mentre la Polonia è stata selezionata a causa dell'elevato livello di spesa verde pianificata da comunicare (***allegato V***). Al 1° agosto 2025, questi sette Stati membri rappresentavano l'88 % della spesa verde ammissibile dichiarata da tutti gli Stati membri e l'83 % della riserva di spesa verde potenziale prevista nei PNRR. Sebbene non sia rappresentativo della spesa verde totale dichiarata da tutti i 27 Stati membri, tale campione consente alla Corte di trarre conclusioni sull'affidabilità della spesa comunicata da questi sette Stati membri. La Corte ha utilizzato il metodo di campionamento per unità monetaria per selezionare le misure e poi i singoli progetti in tali Stati membri. Sebbene il campionamento sia casuale, il numero di misure e progetti selezionati è proporzionato all'importo della spesa verde dichiarata.

— La Corte ha consultato un esperto indipendente in materia di gestione del debito e ha ricevuto contributi scritti per stabilire se la Commissione abbia conseguito i vantaggi aggiuntivi attesi emettendo obbligazioni verdi anziché obbligazioni tradizionali e se abbia ottenuto un premio verde adeguato.

— La Corte ha analizzato gli studi sulle obbligazioni verdi, il premio verde e le precedenti relazioni della Corte sull'RRF e sulla gestione del debito da parte della Commissione.

Figura 4 | Numero di progetti inclusi nel campione per categoria di spesa



Nota: l'indicazione di confini e nomi e l'utilizzo di designazioni in questa cartina non implicano che siano stati approvati o accettati ufficialmente dall'Unione europea.

Fonte: Corte dei conti europea.

Confini amministrativi: © EuroGeographics © OpenStreetMap
Cartografia: Eurostat – IMAGE, 05/2026

Allegato II – Tassonomia dell'UE

Una delle principali iniziative della Commissione europea nel settore della finanza sostenibile è stata adottata nel 2018 con la pubblicazione del piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile. Tale piano aveva come obiettivo l'istituzione di un sistema di classificazione unificato dell'UE per la finanza sostenibile (o tassonomia), sviluppato con il contributo di un gruppo di esperti tecnici sulla finanza sostenibile. Il regolamento sulla tassonomia dell'UE è stato adottato nel giugno 2020 per riorientare i flussi di capitali verso investimenti verdi e sostenibili dal punto di vista ambientale. La tassonomia dell'UE mirava a fornire criteri trasparenti e basati su dati scientifici per stabilire quali attività:

1) contribuiscono in modo sostanziale ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali (***figura 1***);

2) non arrecano un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi ambientali (a tal fine sono state fissate soglie per ciascuna attività in relazione al rispetto del principio "non arrecare un danno significativo");

3) rispettano le garanzie sociali minime in linea con le linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali e i princìpi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani;

4) rispettano specifici criteri di vaglio tecnico, quali requisiti qualitativi e quantitativi specifici che indicano cosa costituisce un contributo significativo a un obiettivo ambientale.

Figura 1 – I sei obiettivi ambientali della tassonomia dell'UE



Fonte: Corte dei conti europea.

La tassonomia dell'UE consente alle imprese finanziarie e non finanziarie di condividere una definizione comune di attività economiche che possono essere considerate ecosostenibili. Le attività specifiche e i relativi requisiti sono stati pubblicati nel regolamento delegato (UE) 2021/2139 della Commissione il 9 dicembre 2021. La tassonomia dell'UE può pertanto svolgere un ruolo importante nell'aiutare l'UE ad aumentare gli investimenti sostenibili, creando sicurezza per gli investitori, proteggendo gli investitori privati dal "greenwashing", aiutando le imprese a diventare più rispettose del clima e attenuando la frammentazione del mercato causata dalla creazione di molteplici norme.

Nel febbraio 2025 la Commissione ha adottato un pacchetto di proposte per semplificare le norme dell'UE, stimolare la competitività e sbloccare ulteriori capacità di investimento, in relazione alla rendicontazione societaria di sostenibilità e alla tassonomia dell'UE. Secondo la Commissione, le proposte ridurranno la complessità dei requisiti dell'UE per tutte le imprese, in particolare le PMI e le piccole imprese a media capitalizzazione, concentreranno il suo quadro normativo sulle imprese più grandi con probabilità di produrre un impatto maggiore sul clima e sull'ambiente, consentendo nel contempo alle imprese di accedere a finanziamenti sostenibili per una transizione pulita.

Allegato III – Quadro per le obbligazioni verdi NGEU rispetto alla norma per le obbligazioni verdi europee

Categoria	Norma per le obbligazioni verdi europee (EuGB).	Quadro per le obbligazioni verdi NextGenerationEU (NGEU)
Fonte	Regolamento (UE) 2023/2631 sulle obbligazioni verdi europee	Quadro per le obbligazioni verdi NGEU del settembre 2021
Base	Nuova norma a sé stante.	I princìpi delle obbligazioni verdi della *International Capital Market Association* (ICMA), che rappresentano le raccomandazioni di migliori pratiche di punta del mercato.
Obbligatoria o facoltativa	Facoltativa, obbligatoria solo se l'emittente intende etichettare l'obbligazione come "obbligazione verde europea".	Obbligatoria per le obbligazioni verdi NGEU.
Utilizzo dei proventi	Progetti allineati alla tassonomia dell'UE che contribuiscono in modo sostanziale a uno o più dei sei obiettivi ambientali: 1) mitigazione dei cambiamenti climatici; 2) adattamento ai cambiamenti climatici; 3) uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine; 4) transizione verso un'economia circolare; 5) prevenzione e riduzione dell'inquinamento; 6) protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi + non arrecare un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi ambientali + rispettare le garanzie minime di salvaguardia + rispettare i criteri di vaglio tecnico.	I fondi saranno utilizzati per nove grandi categorie di spesa: 1) attività di ricerca e innovazione a sostegno della transizione verde; 2) tecnologie digitali a sostegno della transizione verde; 3) efficienza energetica; 4) energia pulita e rete; 5) adattamento ai cambiamenti climatici; 6) gestione delle risorse idriche e dei rifiuti; 7) trasporti e infrastrutture puliti; 8) protezione e ripristino della natura e biodiversità; 9) altre attività (in gran parte attività abilitanti, che servono a sostenere la transizione verde e attività che riducono indirettamente le emissioni di gas a effetto serra. Sono incluse anche la qualità dell'aria e la riduzione del rumore).

Categoria	Norma per le obbligazioni verdi europee (EuGB).	Quadro per le obbligazioni verdi NextGenerationEU (NGEU)
Progetti ammissibili	Almeno l'85 % dei proventi netti generati dalle obbligazioni verdi europee deve essere investito in attività "ecosostenibili" allineate alla tassonomia dell'UE prima della scadenza delle obbligazioni verdi europee (ossia quando il prestito attraverso le obbligazioni verdi è rimborsato). Fino al 15 % dei proventi può essere assegnato ad attività economiche che soddisfano i criteri di tassonomia, ma non i criteri di vaglio tecnico, a determinate condizioni, ad esempio attività economiche per le quali non sono entrati in vigore criteri di vaglio tecnico al momento dell'emissione delle obbligazioni verdi.	Gli investimenti saranno individuati sulla base della regola della spesa per il clima del 37 % dei piani per la ripresa e la resilienza. Tali investimenti saranno monitorati utilizzando i coefficienti climatici dell'UE, con un punteggio (0 %/40 %/100 %) basato sul loro contributo al clima e sulla loro pertinenza, che determinerà la percentuale di spesa ammissibile al finanziamento delle obbligazioni verdi.
Gestione dei proventi	Non specificato.	La Commissione monitorerà la spesa pertinente e i proventi netti di tutte le obbligazioni verdi NGEU e utilizzerà il suo sistema contabile standard per riferire periodicamente in merito. In attesa dell'assegnazione integrale agli Stati membri o alle politiche dell'UE, i proventi delle obbligazioni verdi saranno depositati su un conto corrente generale di NGEU.
Assegnazione dei proventi	Pienamente assegnati prima della scadenza dell'obbligazione o assegnati da un portafoglio di obbligazioni verdi a un portafoglio di attività ammissibili con un valore superiore ai proventi rimanenti.	I proventi sono assegnati retroattivamente alla spesa verde ammissibile nell'ambito del dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF).
Allineamento alla tassonomia	Richiede l'allineamento alla tassonomia dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.	Il quadro è allineato, per quanto possibile, alla norma per le obbligazioni verdi europee e alla tassonomia dell'UE.

Categoria	Norma per le obbligazioni verdi europee (EuGB).	Quadro per le obbligazioni verdi NextGenerationEU (NGEU)
Esame esterno	Richiede un esame esterno (da parte di un esaminatore esterno registrato presso l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e sottoposto alla sua vigilanza) per verificare la conformità di ciascuna obbligazione alla norma per le obbligazioni verdi europee.	La Commissione si avvarrà di un revisore esterno indipendente per verificare la propria analisi contenuta nella relazione sull'assegnazione dei proventi.
Relazioni	Attraverso modelli standardizzati, richiede relazioni annuali sull'assegnazione fino all'assegnazione integrale dei proventi. Prevede inoltre la pubblicazione di una relazione sull'impatto ambientale delle obbligazioni verdi europee dopo l'assegnazione integrale dei proventi.	La Commissione utilizzerà due tipi di relazioni per illustrare come sono stati spesi i fondi (relazioni sull'assegnazione) e i risultati conseguiti (relazioni sull'impatto).
Sanzioni e pene	Gli emittenti (ad eccezione degli emittenti sovrani) sono soggetti alla vigilanza delle autorità nazionali competenti. Per il mancato rispetto della norma per le obbligazioni verdi europee possono essere imposte una serie di sanzioni e altre misure amministrative, tra cui il divieto per un emittente di emettere obbligazioni verdi europee per un periodo fino a un anno. A norma del regolamento possono essere irrogate sanzioni amministrative pecuniarie fino allo 0,5 % del fatturato di un emittente. Gli Stati membri dell'UE possono scegliere di imporre sanzioni penali in caso di inosservanza.	Nessuna sanzione o pena.
Ambito geografico	Disponibile per gli emittenti con sede nell'UE (settore pubblico e privato) e per gli emittenti di paesi non-UE.	Si applica alle obbligazioni verdi emesse dalla Commissione europea, per conto dell'UE, per finanziare le spese connesse a NGEU.

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base di:
- regolamento (UE) 2023/2631;
- quadro per le obbligazioni verdi NGEU.
- *Will Europe's New Standard Help or Hinder Green Bond Market Growth?* Institute for Energy Economics and Financial Analysis, febbraio 2024.
- *ICMA Green Bond Principles and the EU Green Bond Regulation: a Comparison*, Clifford Chance, novembre 2023.

Allegato IV – Progetti con sovradichiarazioni in misura rilevante nella spesa verde dichiarata in relazione alle dimensioni del progetto

No	Descrizione
1	Un progetto in Spagna a sostegno di una fabbrica di batterie per veicoli elettrici è stato escluso dai finanziamenti a titolo dell'RRF (18,8 milioni di euro) nell'ottobre 2024, ma era ancora registrato nella banca dati FENIX il 1° agosto 2025. Questa spesa verde è stata pertanto sovrastimata del 100 %.
2	Un progetto in Grecia, riguardante la significativa ristrutturazione di un albergo, rientrava in una misura alla quale la Commissione ha applicato un coefficiente delle obbligazioni verdi del 100 %. Tuttavia, il progetto esaminato non aveva come obiettivo principale la mitigazione dei cambiamenti climatici o la protezione dell'ambiente. Di conseguenza la spesa verde dichiarata (2,4 milioni di euro) è stata sovrastimata nella relazione A&I del 60 % (1,44 milioni di euro). Questo progetto è stato incluso negli importi comunicati dalla Grecia che sono stati considerati dalla Commissione ammissibili per le obbligazioni verdi NGEU nella relazione A&I del 2025. La Commissione ha informato la Corte che, nel 2026, le spese dichiarate per tutte le misure dell'RRF che utilizzano strumenti finanziari, compresa la misura che finanzia questo progetto greco, non saranno finanziate mediante obbligazioni verdi NGEU fino a quando non saranno disponibili maggiori informazioni sull'attuazione dei progetti sottostanti (paragrafo ***28***).
3	Un progetto in Grecia riguardava la riqualificazione di un centro espositivo. Questo progetto è stato comunicato nell'ambito di una misura con un coefficiente di ammissibilità al finanziamento mediante obbligazioni verdi del 100 %. Tuttavia, la Corte ha riscontrato che un coefficiente per le obbligazioni verdi del 40 % sarebbe stato più appropriato per questo progetto, data la sua natura. Ciò significa che la spesa verde dichiarata (14,2 milioni di euro) è stata sovrastimata nella relazione A&I del 60 % (8,5 milioni di euro).
4	Un progetto in Grecia riguardava la ristrutturazione di una casa per migliorarne l'efficienza energetica. Una caldaia a gas, che non è ammissibile al finanziamento a titolo delle obbligazioni verdi NGEU, è stata installata a un costo di 2 016 euro, il che significa che la spesa verde dichiarata (8 563 euro) è stata sovrastimata del 24 %.
5	Un progetto in Francia del valore di 0,4 milioni di euro, riguardante la spesa per le strutture sanitarie, è stato segnalato come ristrutturazione delle infrastrutture pubbliche a fini di efficienza energetica. Per tale progetto è stato assegnato un coefficiente verde del 40 %. La Corte ha riscontrato che la maggior parte dei finanziamenti per questo progetto è stata utilizzata per acquistare beni e servizi privi di un chiaro legame con l'azione per il clima (principalmente tecnologie dell'informazione e attrezzature mediche). Inoltre, parte dei costi del progetto riguardava l'acquisto di attività alimentate a petrolio e gas. A giudizio della Corte nessuna delle spese avrebbe dovuto essere dichiarata verde.

No	Descrizione
6	Un progetto in Francia riguardante la ristrutturazione completa di un edificio scolastico è stato comunicato nell'ambito di una misura con un coefficiente di ammissibilità per le obbligazioni verdi del 100 %. Gli elementi probatori forniti per questo progetto hanno dimostrato che un importo non specificato di spesa era legato all'acquisto e all'installazione di impianti alimentati a gas. Inoltre, le autorità francesi hanno informato la Corte che per questo progetto avevano dichiarato 17 milioni di euro di spesa verde in FENIX, mentre il sostegno dell'RRF trasferito al beneficiario ammontava a 6,4 milioni di euro (pari solo al 38 % della spesa verde dichiarata).
7	Per un progetto in Francia riguardante la ristrutturazione energetica di alloggi privati, la sovvenzione a titolo dell'RRF di 800 euro è stata dichiarata come spesa verde per l'installazione di un nuovo sistema di riscaldamento a gas. Ciò rappresenta una sovrastima del 100 % della spesa verde ammissibile per le obbligazioni verdi NGEU.
8	Per un progetto in Francia riguardante la ristrutturazione di una galleria ferroviaria sulla rete TEN-T, la spesa verde indicata in FENIX è stata di 22,1 milioni di euro, mentre gli elementi probatori ricevuti dalla Corte giustificavano solo 4,4 milioni di euro di spesa a titolo dell'RRF erogata (ossia solo il 20 % della spesa verde dichiarata).

Allegato V – Distribuzione geografica delle spese ammissibili a titolo delle obbligazioni verdi NGEU comunicate al 1 °agosto 2025

No	Paese	Insieme di spese ammissibili al finanziamento mediante obbligazioni verdi NGEU	Spesa verde dichiarata	Quota di spesa del pool dichiarata	Numero di progetti inclusi nel campione
1	Italia	73 063 020 602	24 969 512 000	34 %	26
2	Francia	17 468 829 083	12 455 860 000	71 %	14
3	Germania	12 083 133 693	6 666 467 000	55 %	7
4	Grecia	12 702 718 559	6 208 162 331	49 %	6
5	Spagna	68 340 336 413	3 125 014 000	5 %	3
6	Portogallo	7 987 900 158	2 585 079 314	32 %	3
7	Cechia	3 331 640 191	2 005 663 649	60 %	0
8	Paesi Bassi	3 518 087 550	1 239 832 000	35 %	0
9	Belgio	2 675 378 993	915 612 140	34 %	0
10	Polonia	26 192 023 590	796 975 337	3 %	1
11	Svezia	1 630 419 748	760 711 955	47 %	0
12	Croazia	2 154 338 579	545 696 962	25 %	0
13	Slovacchia	2 104 490 469	415 444 180	20 %	0
14	Bulgaria	3 145 521 543	404 305 774	13 %	0
15	Danimarca	734 461 787	279 959 833	38 %	0
16	Estonia	546 280 000	235 460 000	43 %	0
17	Irlanda	572 049 000	212 530 000	37 %	0
18	Slovenia	944 357 833	211 949 036	22 %	0
19	Austria	2 316 051 610	184 638 000	8 %	0
20	Lettonia	818 250 378	149 450 000	18 %	0
21	Cipro	539 450 765	144 204 000	27 %	0
22	Finlandia	842 948 000	135 550 000	16 %	0
23	Lituania	1 428 745 275	91 000 000	6 %	0
24	Malta	225 677 223	64 226 000	28 %	0
25	Romania	12 715 943 850	54 780 056	0 %	0
26	Lussemburgo	45 600 000	18 800 000	41 %	0
27	Ungheria	4 641 113 217	0	0 %	0
Totale		**262 768 768 109**	**64 876 883 567**	**25 %**	**60**

Fonte: Corte dei conti europea, sulla base dei dati della Commissione europea.

Allegato VI – Ruoli e responsabilità nel quadro delle obbligazioni verdi NGEU

QUADRO DI RIFERIMENTO	PIANIFICAZIONE	ATTUAZIONE	COMUNICAZIONE
Nel febbraio 2021 i colegislatori hanno adottato il regolamento RRF, che impone agli Stati membri di destinare almeno il 37 % della rispettiva assegnazione a misure verdi.	Gli Stati membri presentano i PNRR, comprese le misure verdi con spesa verde.	Gli Stati membri attuano le misure incluse nei rispettivi PNRR.	Gli Stati membri riferiscono in merito agli indicatori comuni e ai progressi compiuti nei rispettivi PNRR.
Nell'aprile 2021 la Commissione ha annunciato piani per finanziare fino al 30 % di NGEU attraverso obbligazioni verdi.	Prima di essere aggiunte al pool di ammissibilità delle obbligazioni verdi NGEU, le misure dell'RRF sono soggette a un'ulteriore procedura di dovuta diligenza, che si aggiunge alla verifica della loro effettiva contribuzione agli obiettivi climatici del dispositivo.	La Commissione ha emesso le prime obbligazioni verdi NGEU nell'ottobre 2021.	La Commissione ha creato un nuovo strumento, il portale FENIX, per raccogliere dati dagli Stati membri sull'RRF
Nell'agosto 2021 un revisore esterno ha espresso un parere positivo sulla sostenibilità del quadro per le obbligazioni verdi NGEU.	La Commissione monitora la spesa verde presentata dagli Stati membri e adegua di conseguenza la pianificazione delle emissioni di obbligazioni verdi.	Gli Stati membri presentano richieste di pagamento fino a due volte l'anno per i traguardi e gli obiettivi conseguiti.	Gli Stati membri comunicano le spese relative alle loro misure verdi tramite la banca dati FENIX.

Nel settembre 2021 la Commissione ha istituito il quadro per le obbligazioni verdi NGEU a fini di orientamento.			Dal 2022 la Commissione pubblica ogni anno una relazione sull'assegnazione dei fondi. Dal 2023 detta relazione è accompagnata da relazioni sull'impatto.
La Commissione effettua valutazioni della tassonomia associando i campi di intervento dell'RRF alle attività della tassonomia.			Ciascuna relazione A&I è accompagnata da una relazione di affidabilità limitata redatta da un revisore esterno.

Acronimi

Acronimo	Definizione/Spiegazione
DNSH	*Do no significant harm* (Non arrecare un danno significativo)
ETP	Equivalente a tempo pieno
ICMA	*International Capital Market Association* (Associazione internazionale dei mercati dei capitali)
MUS	Campionamento per unità monetaria
NGEU	NextGenerationEU
PNRR	Piano nazionale per la ripresa e la resilienza
Relazione A&I	Relazione sull'assegnazione dei proventi e sull'impatto
RRF	Dispositivo per la ripresa e la resilienza

Glossario

Lemma	Definizione/Spiegazione
Adattamento ai cambiamenti climatici	Riduzione della vulnerabilità di paesi e comunità ai cambiamenti climatici aumentando la loro capacità di assorbirne gli effetti.
Campionamento per unità monetaria	Metodo di campionamento statistico in cui la probabilità che una determinata operazione sia selezionata è proporzionale al valore di quest'ultima.
Dispositivo per la ripresa e la resilienza	Dispositivo di sostegno finanziario dell'UE volto a mitigare l'impatto economico e sociale della pandemia di COVID-19 e a stimolare la ripresa, nonché a rispondere alle sfide di un futuro più verde e digitale.
Emissione di obbligazioni	Processo mediante il quale un emittente raccoglie finanziamenti tramite debito sui mercati dei capitali vendendo obbligazioni agli investitori.
Emissione obbligazionaria	Offerta unica di uno strumento di debito a reddito fisso per prendere in prestito denaro sui mercati dei capitali, venduto agli investitori contemporaneamente e alle stesse condizioni.
Emittente sovranazionale	Organizzazione internazionale istituita da una serie di Stati sovrani che può raccogliere fondi emettendo titoli di debito (ad esempio obbligazioni) sui mercati dei capitali.
FENIX	Banca dati della Commissione utilizzata per gestire il dispositivo per la ripresa e la resilienza.
***Greenium* (premio verde)**	Differenza tra il costo di finanziamento delle obbligazioni verdi e quello delle obbligazioni tradizionali, che rispecchia la volontà degli investitori di accettare rendimenti inferiori a fronte della designazione "verde" e dell'impatto ambientale e sociale positivo degli investimenti sostenibili.
Greenwashing o ecologismo di facciata	Presentare le spese, i prodotti o le politiche come più ecologici di quanto non lo siano realmente, attraverso dichiarazioni poco chiare, prive di una giustificazione adeguata o difficili da verificare.
Investimento sostenibile	Integrazione di considerazioni di carattere ambientale, sociale e di governance nelle attività e nelle decisioni imprenditoriali e di investimento.
Marcatore di Rio	Indicatore, definito dall'OCSE, della misura in cui un'attività contribuisce al conseguimento degli obiettivi stabiliti dalle tre convenzioni di Rio delle Nazioni Unite.
Mitigazione dei cambiamenti climatici	Riduzione o limitazione delle emissioni di gas a effetto serra in ragione del loro effetto sul clima.
NextGenerationEU	Pacchetto di finanziamenti che mira ad aiutare gli Stati membri dell'UE a superare l'impatto economico e sociale della pandemia di COVID-19.

Lemma	Definizione/Spiegazione
Obbligazione verde	Strumento di debito a reddito fisso utilizzato per finanziare attività con benefici ambientali o climatici.
Obbligazioni verdi NextGenerationEU	Strumento di debito a reddito fisso emesso dalla Commissione per finanziare la spesa verde nell'ambito di NextGenerationEU.
Obbligazioni verdi europee	Strumento di debito a reddito fisso ecosostenibile che rispetta la norma per le obbligazioni verdi europee.
Piano nazionale per la ripresa e la resilienza	Documento che definisce le riforme e gli investimenti previsti da uno Stato membro nel quadro del dispositivo per la ripresa e la resilienza.
Settore di intervento	Categoria di attività finanziate dal dispositivo per la ripresa e la resilienza, dal Fondo europeo di sviluppo regionale, dal Fondo di coesione o dal Fondo sociale europeo.
Sindacazione	Vendita di uno strumento di debito a reddito fisso da parte dell'emittente, organizzata da un gruppo di istituzioni finanziarie che si procurano investitori interessati.
Spese verdi sostenute	Spese a carattere ambientale che hanno già avuto luogo e che possono essere associate ai fondi raccolti attraverso le obbligazioni verdi.
Strumento finanziario	Sostegno finanziario a carico del bilancio dell'UE sotto forma di investimenti azionari o quasi azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio, attuati da un intermediario (ad esempio, una banca o un fondo di investimento), che gestisce i fondi o le garanzie e li assegna a un destinatario finale.
Tassonomia dell'UE	Sistema di classificazione dell'UE che indica in che misura le attività economiche sono sostenibili sotto il profilo ambientale.

Risposte della Commissione

https://www.eca.europa.eu/it/publications/SR-2026-28

Cronologia

https://www.eca.europa.eu/it/publications/SR-2026-28

Team di audit

Le relazioni speciali della Corte dei conti europea illustrano le risultanze degli audit espletati su politiche e programmi dell'UE o su temi relativi alla gestione concernenti specifici settori di bilancio. La Corte seleziona e pianifica detti incarichi di audit in modo da massimizzarne l'impatto, tenendo conto dei rischi per la performance o la conformità, del livello delle entrate o delle spese, dei futuri sviluppi e dell'interesse pubblico e politico.

Il presente controllo di gestione è stato espletato dalla Sezione di audit V ("Finanziamento ed amministrazione dell'Unione"), presieduta da Jan Gregor, Membro della Corte. L'audit è stato diretto da Jorg Kristijan Petrovič, Membro della Corte, coadiuvato da: Martin Puc, capo di Gabinetto, e Mirko Iaconisi, attaché di Gabinetto; Jindrich Dolezal, principal manager; Tomasz Plebanowicz, capoincarico; Manuela Portale, Bruno Scheckenbach, Georgios Mamangakis, Jorge Ramírez Puerto e Miguel Ferrao, auditor. Jennifer Schofield ha fornito assistenza linguistica. Dunja Weibel ha fornito supporto grafico.



Da sinistra a destra: Jindrich Dolezal, Jorge Ramírez Puerto, Tomasz Plebanowicz, Manuela Portale, Jorg Kristijan Petrovič, Martin Puc, Mirko Iaconisi, Miguel Ferrao.

DIRITTI D'AUTORE

© Unione europea, 2026

La politica di riutilizzo della Corte dei conti europea è stabilita dalla decisione della Corte n. 6-2019 sulla politica di apertura dei dati e sul riutilizzo dei documenti.

Salvo indicazione contraria (ad esempio, in singoli avvisi sui diritti d'autore), il contenuto dei documenti della Corte di proprietà dell'UE è soggetto a licenza Creative Commons Attribuzione 4.0 Internazionale (CC BY 4.0). Ciò significa che ne è consentito il riutilizzo, a condizione di citare la fonte in maniera appropriata e di indicare le eventuali modifiche. Chiunque riutilizzi materiale della Corte non deve distorcerne il significato o il messaggio originari. La Corte dei conti europea non è responsabile delle eventuali conseguenze derivanti dal riutilizzo del proprio materiale.

Nel caso in cui un contenuto specifico permetta di identificare privati cittadini, ad esempio nelle foto che ritraggono personale della Corte, o includa lavori di terzi, occorre richiedere una autorizzazione aggiuntiva.

Ove concessa, tale autorizzazione annulla quella generale già menzionata e indica chiaramente ogni eventuale restrizione dell'uso.

Per utilizzare o riprodurre contenuti non di proprietà dell'UE, può essere necessario richiedere un'autorizzazione direttamente ai titolari dei diritti.

Foto di copertina: © Fatima – stock.adobe.com.
Illustrazioni della figura 1: petovarga (serbatoio di idrogeno, mulino a vento, pannello solare), thruer (contenitore per il riciclaggio), shendart (certificato), Golden Sikorka (automobile) – stock.adobe.com – modificata dalla Corte dei conti europea.
Figure 2 e 4, allegato I, figure 1 e 3, allegato II, figura 1, tabella dell'allegato IV – Pittogrammi: queste figure sono state realizzate utilizzando risorse tratte da Flaticon.com. © Freepik Company S.L. Tutti i diritti riservati.
Logo della Commissione europea: ©Unione europea. *Fonte*: Commissione europea
Illustrazione dei mulini a vento della figura 4: petovarga – stock.adobe.com – modificata dalla Corte dei conti europea.
Figura 7 – Confini amministrativi: © EuroGeographics © OpenStreetMap
Cartografia: Eurostat – IMAGE, 05/2026.
Figura 4, allegato I: Confini amministrativi: © EuroGeographics © OpenStreetMap
Cartografia: Eurostat – IMAGE, 05/2026.
Mappa: Eurostat – modificata dalla Corte dei conti europea.

Il software o i documenti coperti da diritti di proprietà industriale, come brevetti, marchi, disegni e modelli, loghi e nomi registrati, sono esclusi dalla politica di riutilizzo della Corte.

I siti internet istituzionali dell'Unione europea, nell'ambito del dominio europa.eu, contengono link verso siti di terzi. Poiché esulano dal controllo della Corte, si consiglia di consultare le relative informative sulla privacy e sui diritti d'autore.

Uso del logo della Corte dei conti europea

Il logo della Corte dei conti europea non deve essere usato senza previo consenso della stessa.

HTML	ISBN 978-92-849-8479-4	ISSN 1977-5709	doi:10.2865/8213072	QJ-01-26-049-IT-Q
PDF	ISBN 978-92-849-8480-0	ISSN 1977-5709	doi:10.2865/8736503	QJ-01-26-049-IT-N

COME CITARE LA PRESENTE PUBBLICAZIONE:

Corte dei conti europea, relazione speciale 28/2026 “Obbligazioni verdi NGEU – In linea con i princìpi di mercato, ma i controlli sulla spesa verde non sono sempre sufficienti”, Ufficio delle pubblicazioni dell’Unione europea, 2026.

Nel 2020 la Commissione ha annunciato l'intenzione di utilizzare obbligazioni verdi per raccogliere il 30 % dei fondi a titolo di NextGenerationEU. Alla fine del 2025 aveva emesso obbligazioni di questo tipo per 78,5 miliardi di euro. Ha esercitato la dovuta diligenza per individuare misure verdi idonee al finanziamento con tali obbligazioni. Tuttavia, il fatto che la Commissione abbia fatto pieno affidamento sulla rendicontazione della spesa verde da parte degli Stati membri rappresenta una debolezza. La Corte stima che la spesa verde ammissibile dichiarata da sette Stati membri sia stata sovrastimata di circa il 10 %. Inoltre, la Commissione non ha riferito in merito ai costi e ai benefici delle obbligazioni verdi NGEU. La Corte raccomanda alla Commissione di rivedere le proprie procedure per attenuare il rischio di emissione di obbligazioni verdi NGEU in eccesso e di riferire in merito ai costi e ai benefici dell'emissione di tali obbligazioni.

Relazione speciale della Corte dei conti europea presentata in virtù dell'articolo 287, paragrafo 4, secondo comma, del TFUE.

CURIA RATIONUM
CORTE DEI CONTI EUROPEA

Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea

CORTE DEI CONTI EUROPEA
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tel. +352 4398-1

Modulo di contatto: eca.europa.eu/it/contact
Sito Internet: eca.europa.eu
Social media: @EUauditors