

**Bruxelles, 19 gennaio 2026
(OR. en)**

5474/26

**FISC 22
ECOFIN 57
DELECT 6**

NOTA DI TRASMISSIONE

Origine:	Segretaria generale della Commissione europea, firmato da Martine DEPREZ, direttrice
Data:	16 gennaio 2026
Destinatario:	Thérèse BLANCHET, segretaria generale del Consiglio dell'Unione europea
n. doc. Comm.:	C(2026) 51 final
Oggetto:	REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE del 16.1.2026 che integra la direttiva (UE) 2025/50 del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano la metodologia per il calcolo della capitalizzazione di mercato e del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato

Si trasmette in allegato, per le delegazioni, il documento C(2026) 51 final.

All.: C(2026) 51 final



COMMISSIONE
EUROPEA

Bruxelles, 16.1.2026
C(2026) 51 final

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 16.1.2026

che integra la direttiva (UE) 2025/50 del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano la metodologia per il calcolo della capitalizzazione di mercato e del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato

RELAZIONE

1. CONTESTO DELL'ATTO DELEGATO

La direttiva (direttiva (UE) 2025/50 del Consiglio, del 10 dicembre 2024, relativa a un'esenzione più rapida e sicura dalle ritenute alla fonte in eccesso¹ (direttiva FASTER)) mira a rendere le procedure di esenzione dalla ritenuta alla fonte per i pagamenti transfrontalieri di dividendi (e interessi) nell'UE più efficienti e sicure per gli investitori, gli intermediari finanziari e le amministrazioni fiscali. La direttiva consente agli intermediari finanziari certificati (ossia gli intermediari che soddisfano determinate condizioni e sono iscritti nei registri nazionali) di chiedere l'esenzione dalla ritenuta alla fonte in eccesso per conto del titolare registrato, sulla base di una procedura standardizzata, e impone loro determinati obblighi di comunicazione nei confronti delle amministrazioni fiscali.

La direttiva FASTER prevede una deroga in base alla quale le norme del capo III sulla procedura di esenzione dalla ritenuta alla fonte non sono vincolanti per gli Stati membri che dispongono di un sistema completo di esenzione dalla ritenuta alla fonte e il cui rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato² è inferiore a una determinata soglia. Tuttavia, tali Stati membri possono decidere di applicare tali disposizioni. Questi due criteri insieme possono garantire che gli investitori di tutto il mercato interno abbiano un accesso effettivo a procedure efficienti per l'esenzione dalla ritenuta alla fonte in tutti gli Stati membri.

Per quanto riguarda il criterio della capitalizzazione di mercato, esso è correlato alle dimensioni dell'economia e alla possibile entità dei pagamenti di dividendi. Una bassa capitalizzazione di mercato comporta bassi volumi di distribuzioni di dividendi e quindi un minore rischio di abuso fiscale. Per gli Stati membri con un mercato azionario relativamente piccolo e il cui sistema nazionale di esenzione dalla ritenuta alla fonte è sufficientemente efficiente, un obbligo di modificare tali sistemi non sarebbe considerato proporzionato. Quando uno Stato membro raggiunge o supera la soglia del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato per un certo periodo di tempo, dovrebbero applicarsi e rimanere applicabili le norme comuni della direttiva FASTER, a prescindere dal fatto che, in qualsiasi momento successivo, il suo rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato diminuisca al di sotto di tale soglia.

L'articolo 20, paragrafo 1, della direttiva FASTER incarica l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) di elaborare norme tecniche di regolamentazione per specificare la metodologia per il calcolo della capitalizzazione di mercato e del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato degli Stati membri.

2. CONSULTAZIONI PRECEDENTI L'ADOZIONE DELL'ATTO

In linea con il suo mandato, nel giugno 2025 l'ESMA ha avviato una consultazione, presentando le sue proposte per una metodologia armonizzata basata sui dati sulle operazioni

¹ GU L, 2025/50, 10.1.2025, pag. 1.

² Come indicato all'articolo 3, paragrafo 1, punti 32) e 33), della direttiva FASTER, la "capitalizzazione di mercato" è il valore totale delle azioni negoziate delle società le cui azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, rappresentato in uno Stato membro quale pubblicato su base annuale dall'ESMA; il "rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato" è il rapporto espresso in percentuale, riferito a un determinato anno, tra la capitalizzazione di mercato di uno Stato membro al 31 dicembre e la capitalizzazione di mercato complessiva dell'Unione al 31 dicembre.

comunicati a norma del MiFIR³. Le proposte riguardavano il calcolo dei prezzi delle azioni, l'aggregazione della capitalizzazione di mercato a livello di persona giuridica e di paese e la determinazione del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato. Il periodo di consultazione si è concluso il 25 luglio 2025. L'ESMA ha ricevuto tre risposte. Una relazione finale ha sintetizzato i riscontri ricevuti nell'ambito della consultazione, ha presentato la valutazione delle risposte da parte dell'ESMA e ha delineato le prossime tappe dell'elaborazione delle norme tecniche di regolamentazione definitive. L'ESMA ha inoltre chiesto il parere del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati, che non ha formulato osservazioni.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELL'ATTO DELEGATO

L'atto delegato stabilisce le norme tecniche di regolamentazione che specificano la metodologia per il calcolo della capitalizzazione di mercato e del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato degli Stati membri quali definiti rispettivamente all'articolo 3, paragrafo 1, punti 32) e 33), della direttiva FASTER.

Al fine di concedere agli Stati membri e ai partecipanti al mercato tempo sufficiente per prepararsi all'applicazione della direttiva FASTER sulla base del calcolo della capitalizzazione di mercato e del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato, il presente regolamento dovrebbe applicarsi a decorrere dal XX giugno 2026.

³ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (Testo rilevante ai fini del SEE), GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84.

REGOLAMENTO DELEGATO (UE) .../... DELLA COMMISSIONE

del 16.1.2026

che integra la direttiva (UE) 2025/50 del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che specificano la metodologia per il calcolo della capitalizzazione di mercato e del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea,

vista la direttiva (UE) 2025/50 del Consiglio, del 10 dicembre 2024, relativa a un'esenzione più rapida e sicura dalle ritenute alla fonte in eccesso⁴, in particolare l'articolo 20, paragrafo 2, considerando quanto segue:

- (1) A fini di coerenza, la metodologia di calcolo della capitalizzazione di mercato dovrebbe allinearsi ai quadri consolidati utilizzati per determinare i mercati liquidi a norma del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio⁵ e del regolamento delegato (UE) 2017/567 della Commissione⁶, adattandosi nel contempo ai requisiti della direttiva (UE) 2025/50. In particolare, conformemente alla definizione di cui all'articolo 3, paragrafo 1, punto 32), della direttiva (UE) 2025/50, la capitalizzazione di mercato si riferisce esclusivamente al valore totale delle azioni ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione.
- (2) Dato che le azioni possono essere ammesse alla negoziazione in più sedi di negoziazione in tutta l'Unione, è essenziale individuare la fonte di prezzo più rappresentativa per garantire che la capitalizzazione di mercato sia determinata in modo coerente e significativo. I prezzi delle azioni utilizzati per il calcolo dovrebbero pertanto rispecchiare le effettive condizioni di mercato ed essere ricavati dal mercato più rilevante in termini di liquidità per ciascuno strumento, come definito all'articolo 4, paragrafo 1, lettera a), del regolamento delegato (UE) 2017/587 della Commissione⁷. Inoltre i dati sulle operazioni segnalati a norma dell'articolo 26 del regolamento (UE)

⁴ GU L, 2025/50, 10.1.2025, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2025/50/oj>.

⁵ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>).

⁶ Regolamento delegato (UE) 2017/567 della Commissione, del 18 maggio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le definizioni, la trasparenza, la compressione del portafoglio e le misure di vigilanza in merito all'intervento sui prodotti e alle posizioni (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 90, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/567/oj).

⁷ Regolamento delegato (UE) 2017/587 della Commissione, del 14 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio sui mercati degli strumenti finanziari per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sugli obblighi di trasparenza a carico delle sedi di negoziazione e delle imprese di investimento relativamente ad azioni, certificati di deposito, fondi indicizzati quotati (ETF), certificati e altri strumenti finanziari analoghi e sull'obbligo di eseguire le operazioni su talune azioni nelle sedi di negoziazione o tramite gli internalizzatori sistematici (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).

n. 600/2014 e del regolamento delegato (UE) 2017/590 della Commissione⁸ costituiscono una base adeguata per tale determinazione.

- (3) Il numero delle azioni in circolazione è una componente fondamentale nel calcolo della capitalizzazione di mercato, in quanto rappresenta la base di capitale complessiva sulla quale sono applicati i prezzi delle azioni. Per garantire la coerenza, l'affidabilità e l'allineamento con le pratiche di comunicazione esistenti, le informazioni dovrebbero provenire dai dati trasmessi all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) conformemente al regolamento delegato (UE) 2017/567 per determinare l'esistenza di un mercato liquido per gli strumenti di capitale.
- (4) Per garantire un approccio armonizzato e trasparente nell'attribuzione degli emittenti agli Stati membri ai fini dell'aggregazione della capitalizzazione di mercato, dovrebbe essere utilizzata la sede legale dell'emittente, quale registrata nella base dati della Global Legal Entity Identifier Foundation. Conformemente alla norma ISO 17442, questo indirizzo rappresenta la sede legale dell'entità, generalmente utilizzata a fini normativi e fiscali, e fornisce pertanto una solida base per determinare il paese di attività dell'emittente.
- (5) Per facilitare i confronti tra paesi e sostenere gli obiettivi della direttiva (UE) 2025/50 nel valutare le dimensioni relative dei mercati dei capitali degli Stati membri, il rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato dovrebbe essere espresso come il rapporto in percentuale tra la capitalizzazione di mercato di uno Stato membro e la capitalizzazione di mercato complessiva dell'Unione alla stessa data di riferimento. Tale definizione, di cui all'articolo 3, paragrafo 1, punto 33), della direttiva (UE) 2025/50, garantisce la coerenza e la comparabilità tra le giurisdizioni.
- (6) Il presente regolamento si basa sui progetti di norme tecniche di regolamentazione che l'ESMA ha presentato alla Commissione.
- (7) L'ESMA ha condotto consultazioni pubbliche aperte sui progetti di norme tecniche di regolamentazione sui quali è basato il presente regolamento, ha analizzato i potenziali costi e benefici collegati e ha chiesto la consulenza del gruppo delle parti interessate nel settore degli strumenti finanziari e dei mercati istituito dall'articolo 37 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio⁹,

HA ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Metodologia per il calcolo della capitalizzazione di mercato

1. La capitalizzazione di mercato di uno Stato membro è calcolata come il valore di mercato totale di tutte le azioni ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, emesse da soggetti giuridici costituiti o legalmente stabiliti in tale Stato membro, al 31 dicembre di un determinato anno.

⁸ Regolamento delegato (UE) 2017/590 della Commissione, del 28 luglio 2016, che integra il regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione relative alla segnalazione delle operazioni alle autorità competenti (GU L 87 del 31.3.2017, pag. 449, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/590/oj).

⁹ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

2. Per ciascuna azione, la capitalizzazione di mercato è calcolata moltiplicando:
 - il numero delle azioni in circolazione al 31 dicembre;
 - il prezzo delle azioni calcolato conformemente al paragrafo 3.
3. Il prezzo dell'azione è determinato, sul mercato più rilevante in termini di liquidità all'interno dell'Unione, come il prezzo medio delle ultime massimo 100 operazioni eseguite durante gli ultimi cinque minuti precedenti l'ultima negoziazione dell'anno per tale azione. Se nel corso di questi cinque minuti sono state eseguite 100 o più operazioni, ai fini del calcolo si utilizzano le ultime 100 operazioni. Se in tale periodo sono state eseguite meno di 100 operazioni, si utilizzano tutte le operazioni disponibili. Se del caso, il prezzo delle azioni risultante è convertito in euro.
4. I dati sulle operazioni utilizzati per calcolare il prezzo delle azioni sono comunicati conformemente all'articolo 26 del regolamento (UE) n. 600/2014 e al regolamento delegato (UE) 2017/590. Sono prese in considerazione solo le operazioni eseguite e non annullate.
5. Il numero delle azioni in circolazione è determinato conformemente alle disposizioni applicabili del regolamento delegato (UE) 2017/567.
6. Le azioni non più ammesse alla negoziazione prima del 31 dicembre sono escluse dal calcolo.
7. Per ciascun soggetto giuridico, la capitalizzazione di mercato è calcolata sommando la capitalizzazione di mercato di tutte le azioni emesse da tale soggetto.
8. La capitalizzazione di mercato di uno Stato membro è calcolata aggregando le capitalizzazioni di mercato di tutti i soggetti giuridici con sede legale in tale Stato membro.

Articolo 2

Metodologia per il calcolo del rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato

1. Il rapporto relativo alla capitalizzazione di mercato di uno Stato membro è calcolato come il rapporto, espresso in percentuale, tra la capitalizzazione di mercato di tale Stato membro al 31 dicembre di un determinato anno, calcolata conformemente all'articolo 1, e la capitalizzazione di mercato complessiva di tutti gli Stati membri dell'Unione alla stessa data.
2. La formula da utilizzare è la seguente:

$$MarketCapRatio_{Country_i} = \left(\frac{MarketCap_{Country_i}}{\sum_{j=1}^N MarketCap_{Country_j}} \right) \times 100$$

dove:

- $MarketCap_{Country_i}$ è la capitalizzazione di mercato del paese i ,
- N è il numero totale di Stati membri.

Articolo 3

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 16.1.2026

Per la Commissione
La presidente
Ursula VON DER LEYEN