

APPROFONDIMENTI

Legge di bilancio 2026: novità su dividendi e plusvalenze per i soggetti in regime di impresa

Marzo 2026

Luca Rossi, Partner, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti

Lino Ziliotti, Senior Associate, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti



Luca Rossi, Partner, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti

Lino Ziliotti, Senior Associate, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti

> **Luca Rossi**

Luca Rossi è socio fondatore dello Studio Tributario Associato Facchini Rossi & soci, da giugno 2019 modificato in Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti. Dal 1992 è iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Lodi. È attualmente membro della Commissione Norme di Comportamento della Associazione dei Dottori Commercialisti, sezione di Milano e della Commissione Legal & Tax dell'AIFI. È membro dell'International Fiscal Association (IFA). Ricopre la carica di sindaco e presidente del collegio sindacale in diverse società, anche quotate.

Studio Legale Tributario
Facchini Rossi Michelutti



1. Premessa

Con i commi da 50 a 55 della Legge 30 dicembre 2025, n. 199 (la "**Legge di Bilancio 2026**"), il legislatore è intervenuto introducendo rilevanti modifiche:

- al regime di *dividend exemption* di cui all'art. 59 TUIR per imprenditori individuali, S.n.c. e S.a.s.;
- al regime di *dividend exemption* e di c.d. "semi-PEX" di cui all'art. 89 TUIR¹ per società ed enti commerciali residenti;
- al regime di ritenuta dell'1,2% per gli utili corrisposti a società ed enti soggetti ad un'imposta sul reddito delle società negli Stati membri dell'unione Europea o aderenti allo Spazio Economico Europeo (SEE) inclusi nella c.d. *white list*² ed ivi residenti, di cui all'articolo 27, comma 3-ter, del D.P.R. n. 600/1973;
- al regime di esenzione delle plusvalenze realizzate da imprenditori individuali, S.n.c. e S.a.s.³ di cui all'art. 58 TUIR;
- al regime di esenzione delle plusvalenze realizzate da società ed enti commerciali residenti di cui all'art. 87 TUIR.

Tali interventi hanno, in sostanza, ristretto l'ambito applicativo dei suddetti regimi, incidendo in modo

¹ Le modifiche interessano, in particolare, i commi 2, 3 e 3-bis, lettera a), di tale disposizione. Per i soggetti IAS *adopter*, gli utili percepiti in relazione a partecipazioni detenute per la negoziazione restano in ogni caso integralmente tassati ai sensi del comma 2-bis dell'articolo 89 TUIR, non emendato dalla Legge di Bilancio 2026.

² Cioè l'elenco degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni con l'Italia. Al riguardo, va osservato che la Legge di Bilancio 2026 ha sostituito l'anacronistico riferimento alla "*lista di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze emanato ai sensi dell'articolo 168-bis*" del TUIR con il rinvio alla "*lista di cui ai decreti emanati in attuazione dell'articolo 11, comma 4, lettera c), del decreto legislativo 1° aprile 1996, n. 239*", sebbene tale ultima disposizione sia destinata ad essere sostituita, a partire dal 1° gennaio 2027, dall'art. 71 del nuovo Testo unico in materia di versamenti e di riscossione (D.Lgs. 24 marzo 2025, n. 33).

³ Nonché da enti non commerciali che esercitano anche un'attività commerciale e detengono partecipazioni riconducibili a tale sfera imprenditoriale, in virtù del rinvio operato dall'art. 144, comma 1, TUIR (cfr., *inter alia*, Risposta n. 158/2023).

significativo sui criteri di tassazione dei redditi da partecipazione (dividendi e plusvalenze) prodotti da soggetti imprenditori residenti e non residenti UE/SEE *white list* che non beneficiano dell'esenzione prevista dalla Direttiva Madre-Figlia.

In particolare, la Legge di Bilancio 2026 ha subordinato la parziale detassazione al superamento di determinate soglie di investimento, prima non previste. Rispetto al passato, dunque, in difetto del raggiungimento di tali soglie, plusvalenze e dividendi sono ora integralmente imponibili.

Più nel dettaglio, risultano **penalizzati gli investimenti di "piccole dimensioni"** rappresentati da:

- partecipazioni dirette al capitale inferiori al 5% (tenendo conto, nel caso di gruppi societari, anche delle partecipazioni indirettamente detenute dagli altri soggetti appartenenti al gruppo) o di valore fiscale inferiore a 500.000 euro; e
- strumenti simili alle azioni e contratti di cointeressenza e associazione in partecipazione di cui all'art. 109, comma 9, lett. b), TUIR di valore fiscale inferiore a 500.000 euro.

È opportuno evidenziare che le nuove soglie non operano distinzioni in base alla natura dell'emittente e si applicano indistintamente a qualsiasi tipologia di strumento partecipativo (o assimilato). La recente disciplina pertanto **non ammette deroghe**, ad esempio, con riferimento ad investimenti solitamente esigui (come nel caso delle società quotate) o ritenuti "meritevoli" (come potrebbero essere quelli in PMI o *start-up* innovative).

La novella finisce così per disincentivare strutture partecipative che coinvolgono soggetti in regime di impresa (a titolo esemplificativo: le *holding* costituite in forma di società di capitali) quando l'investimento da essi detenuto non raggiunge le nuove soglie minime, come può accadere, oltre che con riferimento a PMI, *start-up* e società quotate, anche nel caso di *holding* di famiglia, operazioni di *club deal* o di strumenti partecipativi qualificati ai fini della normativa *carried* detenuti da *manager* o dipendenti tramite *holding* personali.

Gli effetti della riforma sono, dunque, tutt'altro che marginali: le strutture esistenti potrebbero richiedere un ripensamento e, per i nuovi investimenti, si introducono ulteriori livelli di complessità non tra-

scurabili.

Ci sia consentito, altresì, un breve inciso in ordine ai **rischi di incompatibilità della nuova disciplina** con i principi fondanti dell'ordinamento tributario interno, pur non costituendo tale profilo l'oggetto specifico della presente trattazione.

Dai lavori parlamentari emerge come la *ratio* dell'intervento sarebbe quella di colpire investimenti ritenuti di natura "speculativa" o "non strategica" in quanto di modesta entità, con l'intento di allineare l'ordinamento interno a quelli degli altri Paesi europei e, in ultima analisi, sebbene non esplicitamente dichiarato, di incrementare il gettito erariale.

A prescindere dai dubbi sull'effettivo conseguimento di tali obiettivi⁴, la finalità di avvicinare il sistema di tassazione nazionale a quelli vigenti negli altri Stati europei deve comunque confrontarsi con i limiti imposti dall'ordinamento domestico, che non è detto trovino corrispondenza anche nelle altre giurisdizioni cui il legislatore intende uniformarsi. In altri termini, l'adeguamento dei criteri di tassazione

⁴ In merito all'allineamento del sistema impositivo italiano con quello europeo, già con riguardo all'originaria bozza di disegno di legge di bilancio (in cui il legislatore era intervenuto esclusivamente sul regime di *dividend exemption*, introducendo una sola soglia minima di partecipazione del 10%, senza contemplare anche la soglia del valore fiscale), Assonime, nell'audizione preliminare del 6 novembre 2025, aveva sottolineato come "[s]otto il profilo comparatistico, il regime previsto [...] si configurerebbe fra i più punitivi dell'Unione europea. Infatti in molti dei casi in cui è prevista una soglia partecipativa di accesso (peraltro spesso al 5 per cento e non al 10 per cento), vi è comunque un riconoscimento della *dividend exemption* al 100 per cento per le partecipazioni sopra soglia. Questo vale in particolare in Olanda (soglia al 5 per cento), Lussemburgo (soglia al 10 per cento), Irlanda (soglia al 5 per cento), Belgio, Portogallo, Svezia, Danimarca, Polonia e Svizzera (soglia al 10 per cento)". Gli emendamenti introdotti nel corso del dibattito parlamentare – verosimilmente anche a seguito delle forti sollecitazioni degli operatori – sembrano pertanto avere solo parzialmente attenuato, senza però risolverlo, il problema messo in luce dall'associazione di categoria. Il regime PEX domestico continua pertanto a differire in modo sensibile rispetto a quello previsto dagli altri Stati europei. Peraltro, se – come detto – l'ulteriore finalità della riforma era sostanzialmente quella di "fare cassa", il risultato atteso appare modesto se lo si raffronta alla portata delle modifiche introdotte. Pur avendo inciso in modo radicale sui criteri di tassazione dei redditi da partecipazione per i soggetti in regime d'impresa, in evidente discontinuità con il paradigma delineato dalla riforma fiscale del 2003, gli effetti stimati sulle entrate non paiono affatto proporzionati. Basti considerare che, se con la versione originaria del disegno di legge – che, come detto, interveniva solo sul regime di *dividend exemption* – si prevedevano maggiori entrate per circa 736 milioni di euro nel 2026 e per poco più di 1 miliardo di euro per ciascuno degli anni successivi, con quella attualmente in vigore, invece, il maggior gettito atteso si riduce a circa 35 milioni di euro nel 2026 e a circa 44 - 45 milioni di euro per ciascun anno seguente, tenendo conto anche dell'estensione alle plusvalenze delle soglie minime di investimento.

nazionali a modelli stranieri non è sempre una via percorribile in modo lineare.

In tale prospettiva, l'imposizione integrale dei redditi (dividendi e plusvalenze) connessi a partecipazioni "sotto soglia", come pure avviene in talune giurisdizioni unionali, presta il fianco, nel contesto domestico, a possibili conflitti, da un lato, con il **principio di divieto di doppia imposizione economica** (cfr. art. 163 TUIR e art. 67 D.P.R. n. 600/1973) – storicamente scongiurata, dal 1977 al 2003, mediante il sistema di imputazione del dividendo (*imputation system*) e del credito d'imposta e, successivamente, attraverso i criteri di non inclusione / esenzione inaugurati dalla riforma del 2003 – e, dall'altro, con i **principi costituzionali** di ragionevolezza, uguaglianza e capacità contributiva (artt. 3 e 53 Cost.)⁵ – finendo, invero, la nuova disciplina, per penalizzare gli investimenti di minore entità rispetto a quelli più consistenti, i quali, in astratto, esprimono una maggiore capacità reddituale e sono potenzialmente produttivi di introiti più elevati.

Tralasciando in questa sede tali questioni *de iure condendo*, scopo del presente contributo è analizzare la disciplina di recente introduzione, mettendo in evidenza alcune delle principali criticità applicative ad essa connesse.

2. Soglia del 5%

Come anticipato, la prima soglia a cui la novella pone riferimento è quella della "*partecipazione diretta nel capitale non inferiore al 5 per cento*" considerando "*anche le partecipazioni detenute indirettamente all'interno dello stesso gruppo*", intendendo per tale quello costituito da soggetti tra i quali sussiste il rap-

⁵ Non si condivide quanto affermato da una (a quanto ci consta, isolata) pronuncia della Suprema Corte nella quale, in un *obiter dictum* che non brilla per chiarezza, i giudici sembrano ritenere che il regime PEX di esenzione delle plusvalenze si giustifichi soltanto in assenza di intento speculativo (cfr. Cass. n. 8235/2023). Pur potendosi, con uno sforzo interpretativo, attribuire a tale locuzione un significato coerente con le disposizioni che regolano l'istituto – leggendo il richiamo all'assenza di intento speculativo come riferito, in realtà, alle condizioni di maturazione dell'*holding period* minimo e di iscrizione in bilancio delle partecipazioni nelle immobilizzazioni finanziarie – ciò che qui preme sottolineare è che, a nostro avviso, il solo obiettivo di assoggettare a imposta redditi ritenuti di "natura speculativa" non può costituire, di per sé, una ragione sufficiente per derogare ai richiamati principi generali dell'ordinamento interno, anche alla luce del fatto che il regime di *participation exemption* non è affatto volto a colpire la speculazione, bensì ad evitare la doppia imposizione economica (come emerge chiaramente, fra l'altro, dalla relazione illustrativa allo schema della Legge delega n. 80/2003 e dalla relazione illustrativa allo schema del Decreto Legislativo n. 344/2003).

porto di controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, numero 1), e secondo comma, del codice civile, tenendo conto dell'eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena partecipativa di controllo" (enfasi aggiunta).

Usufrutto

Il riferimento espresso alla **partecipazione "al capitale"** sembra escludere che, ai fini del test, assumano rilievo i diritti di voto: ciò che conta è esclusivamente la quota di capitale alla quale lo strumento dà diritto. In tale prospettiva, la nuova soglia parrebbe, *prima facie*, escludere dal proprio ambito applicativo tutti gli strumenti partecipativi che non conferiscono al titolare la qualifica di socio⁶.

Da qui l'interrogativo circa la posizione dell'usufruttuario che, come noto, non è formalmente socio della società emittente (qualifica che spetta al solo nudo proprietario), ma risulta in linea di principio titolare di un diritto reale di godimento sui frutti (leggasi: dividendi) prodotti dalla partecipazione. A favore dell'inclusione anche dell'usufruttuario tra i soggetti astrattamente legittimati a fruire della *dividend exemption*, come riformata dalla Legge di Bilancio 2026, possono richiamarsi taluni argomenti di ordine sistematico.

In primo luogo, paiono rilevanti i chiarimenti resi dall'Amministrazione finanziaria in tema di partecipazioni "qualificate" di cui all'articolo 67, comma 1, lett. c), TUIR, che definisce tali le "*azioni, diverse dalle azioni di risparmio, e [...] ogni altra partecipazione al capitale od al patrimonio delle società e associazioni di cui all'articolo 5 e dei soggetti di cui all'articolo 73, comma 1, lettere a), b) e d), nonché [...] i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni*" (enfasi aggiunta), qualora superino determinate soglie normativamente previste. In tale contesto, l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che anche l'usufrutto, pur non rappresentando uno strumento partecipativo in senso stretto, è astrattamente idoneo a integrare i requisiti di una "partecipazione qualificata"⁷.

Se tali conclusioni sono state raggiunte ai fini dell'art. 67, comma 1, lett. c), TUIR, e dunque, in via gene-

⁶ Per un'interpretazione di senso analogo, cfr. Risposte nn. 147/2019, 381/2020, 238/2021, 14/2023 e 116/2024, rese dall'Amministrazione finanziaria con riferimento al regime di realizzo controllato di cui all'art. 177 TUIR.

⁷ Cfr. Risposta n. 679/2021, Risoluzione n. 65/E/2006 e Circolare n. 165/E/1998.

rale, con riferimento a “partecipazioni al capitale o al patrimonio”, le stesse potrebbero essere applicate in via analogica ai fini delle nuove soglie, che, in modo non dissimile dalla disposizione testé citata, pongono riferimento a “partecipazioni al capitale” almeno pari al 5% o di valore fiscale almeno pari a 500.000 euro.

Inoltre, negare che il provento percepito dall’usufruttuario abbia natura di “utile da partecipazione” lascerebbe aperto il problema della sua qualificazione reddituale. Tale provento, infatti, non potrebbe essere considerato come una remunerazione equiparata a un dividendo derivante da uno strumento assimilato alle azioni, posto che, come chiarito dall’Agenzia delle Entrate, “*l’assimilazione alle azioni riguarda esclusivamente gli strumenti finanziari rappresentati da titoli o certificati*”⁸. Né potrebbe essere ricondotto ai dividendi derivanti da contratti di associazione in partecipazione o cointeressenza di cui all’art. 109, comma 9, lett. b), TUIR, trattandosi di negozi giuridici *inter vivos* che disciplinano diritti di credito, mentre l’usufrutto è un diritto reale di godimento (che, peraltro, può essere costituito anche per atto *mortis causa*).

Considerato che le nuove soglie si riferiscono in maniera generica a “*utili relativi a una partecipazione*” (cfr. artt. 59, comma 1-bis, e 89, comma 2.1, TUIR) o “*utili [...] in relazione alle partecipazioni*” (cfr. art. 27, comma 3-ter, D.P.R. n. 600/1973), la soluzione più coerente appare quella di qualificare l’usufrutto come un **diritto reale di godimento relativo ad una partecipazione al capitale**.

Seguendo questa linea interpretativa, l’usufruttuario potrebbe accedere al regime di *dividend exemption* sia quando la partecipazione al capitale raggiunge la soglia del 5% (da sola o sommata alle partecipazioni detenute indirettamente dagli altri soggetti appartenenti al medesimo gruppo), sia quando il valore fiscale dell’usufrutto raggiunge la soglia dei 500.000 euro.

Resta tuttavia da chiarire come procedere al calcolo della prima delle due soglie menzionate, ossia quella di partecipazione al capitale⁹.

⁸ Cfr. Circolare n. 26/E/2004.

⁹ La determinazione del valore fiscale dell’usufrutto dovrebbe invece avvenire secondo le ordinarie modalità di calcolo previste dalle disposizioni applicabili, tenendo altresì conto, per i soggetti interessati, di quanto stabilito dall’art. 109, comma 8, TUIR.

Secondo una prima tesi, il metodo di computo dovrebbe essere lo stesso illustrato dall’Agenzia delle Entrate nei richiamati documenti di prassi in materia di partecipazioni qualificate¹⁰ e consistere, dunque, nel rapporto tra il valore del diritto reale di godimento (calcolato ai sensi del combinato disposto degli articoli 46 e 48 del D.P.R. n. 131/1986) e il valore della piena proprietà delle partecipazioni¹¹.

Se tuttavia si considera la *ratio* dell’istituto delle partecipazioni qualificate, non può trascurarsi come tali modalità di calcolo sembrano essere state concepite con finalità “agevolative”, in un contesto in cui, originariamente, i dividendi da partecipazioni non qualificate scontavano una tassazione solitamente inferiore rispetto a quelli derivanti da partecipazioni sopra soglia. L’attribuzione all’usufrutto di una quota ideale di partecipazione al capitale inferiore a quella riferibile alla piena proprietà sembrava pertanto rispondere all’esigenza di favorire il contribuente, incrementando le possibilità di riduzione del carico fiscale.

Nel caso delle nuove soglie di partecipazione, invece, la logica seguita dal legislatore è diametralmente opposta: a una partecipazione di minore entità corrisponde un potenziale livello impositivo più elevato. Una lettura teleologica potrebbe pertanto indurre a ritenere che, ai fini della *dividend exemption*, la quota ideale di partecipazione al capitale riferibile all’usufruttuario non debba essere riproporzionata, posto che, a ben vedere, il dividendo percepito dall’usufruttuario è generalmente *relativo* all’intera partecipazione detenuta dal nudo proprietario¹²⁻¹³.

¹⁰ Cfr. nota 7 che precede. Si noti che tali documenti di prassi attengono tanto al regime di tassazione delle plusvalenze quanto a quello dei dividendi (come qui rileva), con riferimento a fattispecie collocate in un contesto storico in cui, per tali categorie di reddito, il livello impositivo variava in funzione dell’entità della partecipazione.

¹¹ Nel caso di usufrutto vitalizio (ad esempio a favore di un imprenditore individuale), il valore dell’usufrutto dovrebbe essere determinato moltiplicando l’annualità relativa all’usufrutto – a sua volta calcolata secondo i criteri di cui all’art. 48 del D.P.R. n. 131/1986 – per i coefficienti attualmente stabiliti dal D.M. del 24 dicembre 2025, parametrati all’età anagrafica dell’usufruttuario. Nel caso di usufrutto a termine, invece, il valore dell’usufrutto andrebbe determinato attualizzando l’annualità relativa all’usufrutto al tasso di interesse legale.

¹² Fatti salvi i casi particolari in cui l’usufruttuario abbia diritto solo ad una quota del dividendo riferito alle partecipazioni detenute dal nudo proprietario, il quale si riserva di incassare la restante parte.

¹³ Se si aderisce alla tesi secondo cui, ai fini della *dividend exemption*, per l’usufrutto non serve operare alcuna pro-quotizzazione della partecipazione al capitale, tale pro-quotizzazione non risulterà necessaria neppure ai fini del regime delle plusvalenze nell’ipotesi di cessione dell’usufrutto da parte dell’usufruttuario, posto che la relativa plusvalenza non rientrerebbe, in linea di principio, nel perimetro applicativo del regime PEX, in quanto, come

Una simile conclusione rischierebbe, tuttavia, di generare esiti paradossali sul versante delle plusvalenze, anche con riguardo alla cessione dell'usufrutto da parte del pieno proprietario (fattispecie astrattamente riconducibile al regime PEX¹⁴), profilo sul quale si tornerà più avanti. Basti qui anticipare che, per le ragioni meglio illustrate nel prosieguo, si ritiene preferibile la prima soluzione – ossia, la pro-quotizzazione della partecipazione al capitale riferibile all'usufrutto **secondo i criteri adottati ai fini dell'imposta di registro** – benché più restrittiva, in quanto idonea a evitare risultati asistemati. In assenza di un esplicito riferimento normativo, la questione meriterebbe tuttavia un chiarimento espresso da parte dell'Amministrazione finanziaria.

Società semplici

Un ulteriore dubbio interpretativo, correlato al requisito della partecipazione diretta al capitale, riguarda le modalità di applicazione delle nuove soglie di investimento in caso di distribuzione di dividendi a favore di una società semplice partecipata da soggetti esercenti attività di impresa (ovvero da società UE / SEE *white list* soggette al regime di ritenuta di cui all'art. 27, comma 3-ter, D.P.R. n. 600/1973).

Come noto, ai dividendi percepiti dalle società semplici, a partire dal 1° gennaio 2020¹⁵, si applica il **regime di "super trasparenza" (o look through)** di cui all'art. 32-*quater* del D.L. n. 124/2019, secondo cui "[i] dividendi corrisposti alla società semplice si intendono percepiti per trasparenza dai rispettivi soci con conseguente applicazione del corrispondente regime fiscale"¹⁶.

La soluzione più convincente è che, sebbene le nuove soglie di *dividend exemption* facciano letteralmente riferimento ad una partecipazione diretta al capitale sociale, nel caso di dividendi percepiti da

chiarito dall'Amministrazione finanziaria, l'usufrutto "non rappresent[a] una quota di partecipazione iscrivibile tra le immobilizzazioni [finanziarie; n.d.a.]" (cfr. Circolare n. 36/E/2004). Resterebbe, tuttavia, da determinare la quota ideale di capitale sociale riferibile al nudo proprietario, tema che verrà esaminato più avanti nel testo del presente scritto.

14 Cfr. Circolare n. 36/E/2004.

15 Fatto salvo il regime transitorio di cui al comma 2-*bis* dell'art. 32-*quater* del D.L. n. 124/2019.

16 Lo stesso regime di "super trasparenza" non trova applicazione con riguardo alle plusvalenze realizzate dalla società semplice, le quali sono determinate secondo i medesimi criteri previsti per le persone fisiche. Per tale ragione, la questione qui esaminata concerne esclusivamente i dividendi.

una società semplice, tali soglie debbano essere determinate tenendo conto del meccanismo del *look through*. In altri termini, la percentuale di partecipazione al capitale sociale nella società distributrice, indirettamente detenuta dal socio imprenditore della società semplice, andrebbe calcolata pro-quota in base alla percentuale di partecipazione del socio imprenditore agli utili della società semplice, diretta percettrice del dividendo¹⁷.

Se la *ratio* del regime di super-trasparenza è infatti quella di "neutralizzare" lo schermo societario della società semplice interposta nel flusso reddituale, lo stesso criterio dovrebbe valere anche per il calcolo delle nuove soglie di investimento rilevanti ai fini della *dividend exemption*, considerando l'effetto demoltiplicativo. Diversamente, si giungerebbe ad esiti asistemati: il socio imprenditore della società semplice, pur essendo tassato sul dividendo come se lo percepisse direttamente, potrebbe sommare alla propria partecipazione indiretta nella società distributrice anche le partecipazioni indirette facenti capo agli altri soci non imprenditori; risultato che mal si concilia tanto con il regime del *look through* quanto con la nuova disciplina della *dividend exemption*¹⁸.

17 Per esigenze di coerenza sistematica, si ritiene che la pro-quotizzazione dovrebbe applicarsi anche alla soglia del valore fiscale.

18 Oltre alle criticità interpretative illustrate, se ne potrebbe aggiungere un'altra di minor peso. Le lettere a), b) e c-ter) del comma 1 dell'articolo 32-*quater* attualmente prevedono – in maniera apparentemente imprecisa – che "a) per la quota imputabile a soggetti tenuti all'applicazione dell'articolo 89 del citato testo unico di cui al decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 1986, sono esclusi dalla formazione del reddito complessivo per il 95 per cento del loro ammontare", "b) per la quota imputabile a soggetti tenuti all'applicazione dell'articolo 59 del citato testo unico di cui al decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 1986, sono esclusi dalla formazione del reddito complessivo, nella misura del 41,86 per cento del loro ammontare, nell'esercizio in cui sono percepiti" e "c-ter) [...] per i soggetti non residenti indicati nel comma 3-ter del citato articolo 27 [del D.P.R. n. 600/1973; n.d.a.] la misura della predetta ritenuta è pari a quella stabilita dal medesimo comma 3-ter". Si ritiene, invero, che sarebbe più corretto specificare che l'esclusione da tassazione dei dividendi per i soggetti di cui agli artt. 89 e 59 TUIR e la ritenuta all'1.2% per i soggetti di cui all'articolo 27, comma 3-ter, del D.P.R. n. 600/1973 siano applicabili soltanto qualora le relative condizioni (comprese le nuove soglie di investimento) siano integrate, come peraltro già precisato alla lettera c) della norma in esame, relativa alle persone fisiche residenti non in regime di impresa soggette al regime di ritenuta di cui all'art. 27 del D.P.R. n. 600/1973 (ove si prevede, infatti, che "per la quota imputabile alle persone fisiche residenti in relazione a partecipazioni, qualificate e non qualificate, non relative all'impresa ai sensi dell'articolo 65 del citato testo unico di cui al decreto del Presidente della Repubblica n. 917 del 1986, sono soggetti a tassazione con applicazione della ritenuta di cui [(all'articolo 27 del decreto)] del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, con la stessa aliquota e alle stesse condizioni previste nel medesimo articolo 27" – enfasi aggiunta).

Gruppi societari

Significative incertezze interpretative sorgono, infine, in relazione al computo della soglia di partecipazione al capitale sociale nel contesto dei gruppi societari¹⁹.

Come anticipato, la Legge di Bilancio 2026, con formulazione piuttosto criptica, prevede che, in presenza di gruppi, oltre alla partecipazione diretta, si debbano considerare *“anche le partecipazioni detenute indirettamente all’interno dello stesso gruppo, intendendo per tale quello costituito da soggetti tra i quali sussiste il rapporto di controllo ai sensi dell’articolo 2359, primo comma, numero 1), e secondo comma, del codice civile, tenendo conto dell’eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena partecipativa di controllo”*.

Un primo dato certo che emerge dal tenore letterale della disposizione è che i vincoli rilevanti per delimitare il perimetro del gruppo sono esclusivamente di natura amministrativa: a differenza della soglia di investimento – per la quale, come visto, rileva solo la partecipazione al capitale – ai fini dell’individuazione del gruppo di appartenenza assume rilievo il **controllo di diritto**, e dunque la percentuale di diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria.

Da ciò discende un primo interrogativo: le **società di persone** possono essere incluse all’interno del gruppo? La risposta rinvia alla nota questione, di matrice civilistica, se le società di persone possano essere assoggettate al controllo ex art. 2359 c.c., disposizione formalmente collocata nella disciplina delle società per azioni. Se, in senso stretto, una risposta affermativa appare difficilmente sostenibile con riguardo al solo controllo di diritto²⁰, espressamente richiamato dalla novella, parte della dottrina – anche alla luce della riforma del diritto societario del 2003, che ha ammesso la partecipazioni di società di capitali, in qualità di soci illimitatamente responsabili, in società di persone (cfr. artt. 2361, comma 2, cod. civ., e art. 111 *duodecies* disp. att. cod. civ.) – ha aperto alla possibilità che le società di persone

¹⁹ L’analisi che segue riguarda esclusivamente la determinazione della soglia di partecipazione al capitale sociale e non anche quella del valore fiscale dell’investimento, per la quale letteralmente non opera il meccanismo di calcolo congiunto a livello di gruppo. La relativa problematica sarà esaminata più avanti nel testo del presente scritto.

²⁰ In mancanza di un organo assembleare nel quale le decisioni siano, per legge, assunte secondo il principio maggioritario commisurato all’entità della partecipazione, come accade invece nelle società di capitali.

siano soggette a forme di controllo contrattuale/statutario o di fatto.

Come rimarcato in dottrina²¹, a favore di una interpretazione estensiva della nozione di gruppo tale da ricomprensivi anche le società di persone, milita inoltre un passaggio della relazione illustrativa alla prima bozza del disegno di legge di bilancio, ove si evidenziava che *“[l]a ratio della disposizione è da ricercare nella possibilità da parte del soggetto controllante di incidere sulla distribuzione dei dividendi delle proprie controllate, che detengono ulteriori partecipazioni, rispetto a quelle possedute direttamente, dalle quali provengono parimenti dividendi”* (enfasi aggiunta).

Benché, in esito al dibattito parlamentare, la formulazione della riforma del regime PEX sia stata modificata, la *ratio* sottesa alla rilevanza delle partecipazioni indirette sembra essere rimasta invariata: ciò che conta, ai fini della definizione del gruppo, è l’esistenza di un centro decisionale accentrato, in grado di incidere in modo determinante sulle scelte economiche relative all’investimento (distribuzione di dividendi / dismissione delle partecipazioni), così da ricondurre a sostanziale unità un investimento formalmente frazionato in capo a più soggetti.

A questa lettura sistematica e teleologica si contrappone tuttavia, il rigido dato letterale della nuova disposizione, che, richiamando il solo controllo di diritto, risulta difficilmente superabile. I chiarimenti che auspicabilmente giungeranno dall’Amministrazione finanziaria sul punto saranno, sotto questo profilo, decisivi.

Sempre in tema di definizione del perimetro del gruppo, si pone poi l’ulteriore dubbio se debbano essere considerate soltanto le società indirettamente controllate dal soggetto percettore del reddito (dividendo o plusvalenza), secondo un approccio “discendente” (o “verso il basso”), che individua nello stesso soggetto percettore la controllante di ultima istanza, oppure se nel gruppo possano rientrare anche società “matri” o “sorelle”, valorizzando un **approccio “ascendente” o “orizzontale”** che consenta di risalire la catena di controllo rispetto alla posizione del soggetto percettore.

A favore della seconda tesi, più ampia, depongono due ordini di ragioni. La prima è di carattere lette-

²¹ Cfr. Assoholding, Circolare n. 1/2026 del 24 febbraio 2026.

rale: la norma definisce infatti genericamente il gruppo come *“quello costituito da soggetti tra i quali sussiste il rapporto di controllo ai sensi dell’articolo 2359, primo comma, numero 1), e secondo comma, del codice civile”*. Testualmente, dunque, tutti i soggetti tra i quali sussiste un comune rapporto di controllo di diritto appartengono al medesimo gruppo.

La seconda è di natura “storica” e si fonda sull’evoluzione della disposizione nel corso dell’iter parlamentare di approvazione. Nella prima bozza di disegno di legge di bilancio, infatti, la norma era formulata – ed evidentemente concepita – in modo più coerente con l’approccio “discendente” richiamato sopra, in quanto priva di alcun riferimento alla nozione di “gruppo” inclusa nell’attuale formulazione: si prevedeva, infatti, che *“[a]i fini della percentuale di cui al primo periodo si considerano anche le partecipazioni detenute indirettamente tramite società controllate ai sensi dell’articolo 2359, primo comma, numero 1), del codice civile, tenendo conto della eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena partecipativa di controllo”* (enfasi aggiunta).

La successiva modifica in sede parlamentare sembra dunque volta ad ampliare l’ambito applicativo del meccanismo di computo delle partecipazioni indirette, includendovi anche soggetti non indirettamente detenuti dal percettore del reddito, ma comunque a questo legati da rapporti di controllo comune.

Accolta la tesi del gruppo inteso in senso ampio, resta da affrontare un problema strettamente connesso: le modalità di calcolo della partecipazione “complessiva” detenuta dal percettore del reddito, data dalla somma della partecipazione diretta e di quelle indirette, tenendo conto della demoltiplicazione.

Se, infatti, nel caso di gruppo secondo l’approccio “discendente” il calcolo è relativamente agevole, nel caso in cui si risalga “verso l’alto” la catena partecipativa emergono difficoltà evidenti, soprattutto in ordine all’applicazione dell’**effetto demoltiplicativo**.

La soluzione che pare più coerente sia sul piano logico sia con il dato testuale, è quella di articolare il test in due passaggi distinti:

1) Primo step – verifica delle soglie su base stand alone: è necessario innanzitutto verificare se, in capo al percettore del reddito, la partecipazione diretta al capitale sociale sia almeno pari al 5% o se il relativo valore fiscale sia almeno pari a 500.000 euro. Se una delle soglie è raggiunta,

non occorre considerare le partecipazioni detenute dagli altri soggetti del gruppo. Ciò in quanto la norma prevede espressamente che i regimi di detassazione si applichino, innanzitutto, in presenza di *“una partecipazione diretta nel capitale non inferiore al 5 per cento o di valore fiscale non inferiore a 500.000 euro”* (enfasi aggiunta).

2) Secondo step (subordinato al mancato superamento del primo) – sommatoria delle partecipazioni indirette detenute dal gruppo previa loro demoltiplicazione: qualora la partecipazione risulti sotto soglia, si attiva *ex lege* un secondo livello di verifica²², di natura sussidiaria. In tal caso, una volta individuato il perimetro del gruppo secondo i criteri sopra richiamati, si sommano alla partecipazione diretta del percettore anche le partecipazioni al capitale detenute dagli altri soggetti appartenenti al gruppo, previa loro demoltiplicazione.

Nel calcolo della partecipazione al capitale complessiva (diretta + indiretta), la demoltiplicazione deve riguardare esclusivamente le partecipazioni indirette, e non anche quella diretta. Ciò non solo perché il dato testuale lo suggerisce, riferendo espressamente l’effetto demoltiplicativo alle sole partecipazioni indirette (*“ai fini della determinazione della soglia del 5 per cento, si considerano anche le partecipazioni detenute indirettamente all’interno dello stesso gruppo, [...] tenendo conto dell’eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena partecipativa di controllo”* – enfasi aggiunta), ma anche per evitare risultati illogici e asistematici.

Se, infatti, il meccanismo di sommatoria delle partecipazioni indirette ha funzione ausiliaria, l’estensione dell’effetto demoltiplicativo anche alla partecipazione diretta potrebbe condurre, in taluni casi, ad esiti paradossali: la partecipazione complessiva potrebbe risultare addirittura inferiore alla sola partecipazione diretta non demoltiplicata, peggiorando anziché migliorando la posizione del contribuente²³.

²² Che, si badi bene, in base al tenore della norma, non ha natura facoltativa ma obbligatoria.

²³ Si supponga il seguente esempio:

- Alfa, capogruppo, detiene il 51% dei diritti di voto in Beta e il 100% dei diritti di voto in Gamma;
- Beta detiene il 5% del capitale di Delta;
- Gamma detiene il 2% del capitale di Delta.

Con riferimento a Beta, se si applicasse l’effetto demoltiplicativo anche alla sua partecipazione diretta in Delta, si dovrebbe concludere che la partecipazione complessiva detenuta in Delta (diretta + indiretta tramite Gamma)

3. Soglia del valore fiscale

Introduzione

L'ulteriore soglia riguarda il valore fiscale dell'investimento, che non deve risultare inferiore a 500.000 euro. Tale soglia:

- opera in **alternativa** rispetto alla soglia di partecipazione al capitale quando l'investimento è rappresentato da strumenti partecipativi societari che attribuiscono al titolare una partecipazione al capitale sociale dell'emittente (azioni, quote)²⁴;
- costituisce invece l'**unico parametro** rilevante per gli ulteriori strumenti / contratti che l'ordinamento tributario assimila, ai fini fiscali, alle partecipazioni ma che non attribuiscono un diritto sul capitale sociale, quali, ad esempio, gli strumenti finanziari partecipativi ("**SFP**") e i contratti di associazione in partecipazione o di cointeressenza di cui all'art. 109, comma 9, lett. b), TUIR.

Nozione di "valore fiscale"

La novella non definisce espressamente il **concetto di "valore fiscale"**, che va quindi ricostruito alla luce delle disposizioni in materia di imposte sui redditi.

Per le partecipazioni, il valore fiscale dovrebbe coincidere, in via generale, con il costo di acquisto incrementato di ogni onere inerente²⁵, dei versamenti a fondo perduto o in conto capitale e delle rinunce

sarebbe sotto soglia $((51\% \cdot 5\%) + (2\%)) = 4,55\%$ – salvo l'eventuale superamento della soglia del valore fiscale – sebbene la sola partecipazione diretta non demoltiplicata le consentirebbe di accedere al regime PEX (in presenza degli altri requisiti). Una simile soluzione sarebbe oltremodo penalizzante e si porrebbe in evidente contrasto con la finalità, perseguita dal legislatore, di "agevolare" il contribuente mediante il meccanismo di sommatoria delle partecipazioni indirette, anche alla luce delle modifiche apportate in sede di discussione parlamentare al testo originario della norma.

²⁴ Oltre che con riferimento all'usufrutto che, come chiarito in precedenza, si ritiene debba considerarsi *relativo* ad una partecipazione al capitale.

²⁵ Ai sensi dell'articolo 68, comma 6, TUIR, tenendo debitamente conto di eventuali rivalutazioni, affrancamenti o riallineamenti aventi rilevanza fiscale.

dei crediti vantati dal socio verso la società, nei limiti del valore fiscale dei crediti oggetto di rinuncia²⁶.

Per gli SFP e i contratti di associazione in partecipazione e cointeressenza di cui all'art. 109, comma 9, lett. b), TUIR, il valore fiscale dovrebbe invece corrispondere, tendenzialmente, al costo di acquisto / valore dell'apporto²⁷.

Gruppi societari

Ai fini del computo del valore fiscale, diversamente da quanto previsto per la partecipazione al capitale, non è previsto alcun meccanismo di **calcolo congiunto a livello di gruppo**. Il valore fiscale dell'investimento in capo al percettore del reddito va sempre determinato su base *stand alone* e non può pertanto essere sommato ai valori fiscali di altri strumenti di *equity* (o assimilati) detenuti da soggetti appartenenti al medesimo gruppo.

Sotto questo profilo, non è immediato cogliere la *ratio* di tale scelta legislativa. Se l'obiettivo, infatti, è quello di consentire la parziale detassazione in presenza di investimenti di dimensioni rilevanti, coerentemente con tale principio, la "taglia" dell'investimento dovrebbe essere sempre valutata nel suo complesso, avendo riguardo al gruppo di appartenenza come centro economico unitario, espressivo – per il tramite della capogruppo – di un potere decisionale coordinato e congiunto sull'investimento

²⁶ Cfr. artt. 94 e 101 TUIR per le partecipazioni detenute da società ed enti commerciali residenti iscritte, rispettivamente, nell'attivo circolante o nelle immobilizzazioni finanziarie (nonché l'art. 110 TUIR per ciò che attiene la (ir)rilevanza fiscale delle componenti di natura valutativa). Per gli altri contribuenti, v. Circolari nn. 52/E/2004 e 165/E/1998, nonché rel. ill. allo schema del D.Lgs. n. 461/1997. Si ricorda, inoltre, che ai sensi dell'articolo 47, comma 5, TUIR riducono il costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni le somme ed il valore normale dei beni ricevuti dai soci a titolo di ripartizione di riserve o altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione di azioni o quote, con interessi di congruaggio versati dai sottoscrittori di nuove azioni o quote, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta.

²⁷ Al netto delle eventuali attribuzioni patrimoniali aventi natura restitutoria del capitale apportato che, in linea di principio, dovrebbero ridurre il costo fiscale dello strumento / contratto e non configurare una "remunerazione" dello stesso (cfr. Circolari nn. 52/E/2004 e 42/E/2010, in relazione agli SFP, e Risoluzioni nn. 61/E/2005 e 145/E/2008, in relazione ai contratti di associazione in partecipazione. Per una disamina più approfondita sul tema, con riguardo alla prima tipologia di strumenti, si rinvia a G. Escalar, *La qualificazione fiscale degli strumenti finanziari partecipativi*, in *Corriere Tributario* 1/2024, pp. 68 e ss.). Inoltre, il valore fiscale di SFP emessi da S.p.A. a fronte di apporti di opere o servizi dovrebbe ritenersi pari a zero (cfr. Risoluzione n. 138/E/2005).

stesso.

Differenti categorie di investimento

Un ulteriore dubbio interpretativo connesso alle modalità di calcolo del valore fiscale riguarda la possibilità, per un soggetto imprenditore che detenga sia partecipazioni sia SFP nella medesima società emittente, di sommare tra loro i valori fiscali delle due diverse categorie di strumenti di *equity*.

Su un tema affine si è già espressa l'Agenzia delle Entrate nella Circolare n. 52/E/2004, con riferimento al regime delle plusvalenze da partecipazioni qualificate. In tale sede è stato precisato che “[n]el caso in cui il possessore di azioni ordinarie sia anche possessore di strumenti finanziari partecipativi emessi a fronte dell'apporto di capitale, al fine di determinare la natura qualificata o meno della partecipazione occorre far riferimento ai limiti del 5 o 25 per cento di partecipazione al patrimonio o al capitale, indicati dall'articolo 67, comma 1, lettera c), del TUIR, computando separatamente le rispettive quote di patrimonio e di capitale singolarmente rappresentate dalle azioni e dagli strumenti finanziari. Pertanto, la verifica per il superamento delle percentuali indicate dalla norma va effettuata separatamente per le partecipazioni in società e per gli strumenti finanziari partecipativi emessi dalle società medesime, prendendo in considerazione, nel primo caso, la percentuale di partecipazione al capitale o la percentuale di diritti di voto e, nel secondo caso, la percentuale di partecipazione al patrimonio” (enfasi aggiunta).

Ne discende che, ai fini dell'articolo 67, comma 1, lett. c), TUIR, partecipazioni e SFP costituiscono due categorie di investimento distinte, le quali devono essere considerate separatamente ai fini del superamento delle soglie di qualificazione.

Tale impostazione appare tuttavia giustificata da ragioni essenzialmente civilistiche: gli SFP, infatti, attribuiscono una partecipazione al solo patrimonio e non al capitale sociale (non conferendo al titolare la qualità di socio), mentre le partecipazioni attribuiscono propriamente una partecipazione al capitale (e dunque la qualifica di socio) e, in via generale, diritti di voto nell'emittente. In questa prospettiva si comprende la *ratio* del chiarimento fornito dall'Amministrazione finanziaria: una partecipazione al patrimonio non può essere sommata a una partecipazione al capitale o ai diritti di voto, trattandosi di grandezze non omogenee.

Il valore fiscale, invece, rappresenta un elemento comune ad entrambe le tipologie di investimento. Se, come visto, la finalità delle nuove soglie è quella di “penalizzare” gli investimenti di modesta entità, ritenuti *ipso iure* di natura speculativa, **l'ammontare complessivo dell'investimento dovrebbe essere valutato unitariamente**, tanto più se il parametro utilizzato per misurarlo è una grandezza omogenea quale, appunto, il valore fiscale²⁸.

Questa conclusione trova ulteriore conferma nel fatto che partecipazioni e SFP, ai fini delle imposte sui redditi, sono espressamente equiparati e posti sullo stesso piano per espressa previsione dell'articolo 44, comma 2, lett. a), del TUIR. Il medesimo principio di assimilazione dovrebbe, per coerenza sistematica, estendersi **a tutte le categoria di investimento assimilate**: l'equiparazione dovrebbe quindi operare anche per i contratti di associazione in partecipazione e cointeressenza di cui all'art. 109, comma 9, lett. b), TUIR, con la conseguenza che il valore fiscale di tali investimenti possa essere sommato a quello relativo ad altri strumenti di *equity* detenuti dal medesimo investitore.

Se si ammette la sommatoria del valore fiscale di differenti tipologie di investimento, risulta *a fortiori* sostenibile la tesi secondo cui la stessa debba ritenersi consentita anche quando l'investitore detenga diverse “classi” del medesimo strumento (ad esempio azioni appartenenti a più categorie o SFP di diverso tipo), purché tutte riferibili al medesimo emittente.

4. Elemento temporale

Un profilo centrale ai fini del test di superamento delle nuove soglie riguarda il “quando”, cioè il momento al quale tali soglie devono essere riferite.

²⁸ In definitiva, l'unitarietà dell'investimento dovrebbe assumere rilievo sia sul piano soggettivo, quando ci si trova di fronte a gruppi societari gestiti e coordinati, in ultima istanza, da un unico centro di controllo (i.e. la controllante comune), sia sul piano oggettivo, quando la verifica della soglia si fonda sulla medesima grandezza di riferimento. In questa prospettiva – va ribadito – i due criteri di computo unitario, soggettivo e oggettivo, possono legittimamente sovrapporsi. Proprio per questo non si comprende perché il calcolo unitario in presenza di gruppi societari non sia formalmente ammesso anche con riguardo al valore fiscale dell'investimento.

Dividendi

In mancanza di indicazioni espresse, per i dividendi si ritiene che la verifica vada condotta con riferimento alla situazione esistente alla data della loro effettiva distribuzione, ossia del pagamento, in coerenza con il principio di cassa che governa la tassazione degli utili da partecipazione.

Per ragioni di coerenza sistematica, lo stesso criterio dovrebbe valere sia per la soglia di partecipazione al capitale sia per la soglia del valore fiscale. In linea di principio, ciò implica che, qualora nell'ambito della medesima operazione vengano contestualmente corrisposti dividendi e rimborsate riserve di capitale, il valore fiscale dell'investimento da assumere a riferimento debba essere quello esistente un istante prima che la distribuzione complessiva abbia luogo²⁹.

La *ratio* del predetto criterio risiede nell'esigenza di ancorare la verifica delle soglie avendo riguardo alla consistenza dell'investimento da cui origina il reddito: il reddito, tassato per cassa, è riferibile all'**investimento detenuto al momento del pagamento** e le soglie devono conseguentemente essere parametrize a tale grandezza (investimento detenuto), misurata un istante prima dell'incasso.

Plusvalenze

Anche con riguardo alle plusvalenze, il dato letterale non offre indicazioni puntuali sull'elemento temporale. Il nuovo comma 1.1 dell'art. 87 TUIR (richiamato dall'art. 58 TUIR) si limita infatti a prevedere laconicamente che "[l]'esenzione di cui al comma 1 si applica esclusivamente alle plusvalenze realizzate in relazione a una partecipazione diretta nel capitale non inferiore al 5 per cento o di valore fiscale non inferiore a 500.000 euro [...]" (enfasi aggiunta).

Occorre, innanzitutto, sciogliere un nodo strettamente connesso al tema temporale, ma di natura oggettiva: gli strumenti di *equity* (o i contratti) da considerare ai fini del test sono quelli oggetto di cessione o quelli complessivamente detenuti?

²⁹ In questa prospettiva, il *timing* delle distribuzioni rischia di assumere un rilievo determinante. Seguendo l'impostazione sopra delineata, infatti, qualora la distribuzione di riserve di capitale preceda, sia pure di poco, il pagamento del dividendo, il valore fiscale dell'investimento – ai fini della verifica della soglia riferita a quel dividendo – dovrebbe essere ridotto dell'ammontare delle riserve di capitale corrisposte.

Se si volesse fornire una risposta coerente con il sistema impositivo dei dividendi, la soluzione sarebbe quella di prendere in considerazione solo i titoli (o i contratti) **oggetto di cessione**. Se, infatti, il parametro di riferimento è l'investimento da cui il reddito origina, è evidente che, per i dividendi, esso coincide con la partecipazione nel suo complesso, mentre, per le plusvalenze, esso è rappresentato soltanto dagli strumenti trasferiti a terzi. Una simile soluzione – peraltro in linea con la disciplina delle partecipazioni qualificate, che guarda ai titoli (o ai contratti) oggetto di cessione – conduce, tuttavia, a esiti asistematici.

In primo luogo, se davvero l'intento del legislatore è quello di penalizzare investimenti non strategici e di natura speculativa, tali caratteristiche devono ragionevolmente essere valutate alla luce dell'investimento complessivamente detenuto dal cedente. Diversamente, la parcellizzazione dell'investimento in funzione del *quantum* ceduto conduce necessariamente a un eccessivo frazionamento dello stesso che non consente di coglierne appieno la reale natura non speculativa, soprattutto quando non viene alienata l'intera partecipazione (o quando essa viene alienata, ma tramite plurime vendite frazionate nel tempo).

Tale criticità emerge chiaramente da un semplice esempio: si ipotizzi che la società Alfa S.p.A. detenga il 100% della Beta S.r.l. e ne ceda il 2% a un terzo. Per il sol fatto che l'oggetto della cessione è una partecipazione di modesta entità, la plusvalenza dovrebbe essere considerata integralmente tassata? L'esito risulterebbe ancora più paradossale se addirittura il cessionario fosse un soggetto appartenente allo stesso gruppo del cedente, e non un terzo estraneo.

A ciò si aggiunga che considerare le soglie con riferimento al *quantum* di titoli (o contratti) ceduti rischia di rendere sostanzialmente *inutiliter datum* il meccanismo di computo complessivo dell'investimento a livello di gruppo: l'unico modo per attribuire un senso a tale previsione nel contesto delle plusvalenze sarebbe, infatti, quello di sommare esclusivamente le partecipazioni nella *target* cedute contestualmente da altre consociate, ipotesi piuttosto remota.

Da qui la possibile risposta alternativa al quesito iniziale: le soglie dovrebbero essere riferite agli strumenti di *equity* **complessivamente detenuti un istante prima della cessione**, considerando anche quelli indiretti a livello di gruppo. Anche questa soluzione, tuttavia, risulta inappagante se si considera-

no – di nuovo – le conseguenze cui conduce.

Verificare le soglie un istante prima del perfezionamento dell'atto dispositivo implica, infatti, che, in caso di cessioni frazionate a breve distanza di tempo (si pensi, ad esempio, a vendite di azioni quotate nell'ambito di c.d. *accelerated bookbuild* – ABB), alcune dismissioni possano beneficiare della PEX, mentre le successive, sebbene temporalmente molto ravvicinate, potrebbero esserne escluse in quanto sotto soglia³⁰. Una simile impostazione genererebbe, inoltre, possibili asimmetrie rispetto al regime dei dividendi e rispetto al non dissimile istituto delle partecipazioni qualificate.

In definitiva, aderire in via interpretativa all'una o all'altra tesi – le uniche che paiono oggi percorribili alla luce dell'attuale tenore letterale delle disposizioni – comporta, in ogni caso, rilevanti criticità applicative, superabili, allo stato, solo mediante un intervento legislativo *ad hoc*, da adottarsi nell'ambito di un futuro decreto correttivo.

De iure condendo, per uscire dall'impasse, si potrebbe **ipotizzare un sistema impositivo delle plusvalenze ispirato al meccanismo di calcolo delle soglie di qualificazione delle partecipazioni** di cui all'art.

³⁰ La problematica in esame era stata peraltro già evidenziata in sede di parlamentare dall'On. Giulio Centemero (interrogazione n. 5-05080), il quale denunciava "incertezze circa il criterio di misurazione della soglia di esenzione ai fini dell'accesso al regime Pex e, nello specifico, con riferimento alla verifica del requisito dimensionale della partecipazione societaria, se tale requisito debba intendersi soddisfatto avendo riguardo alla quota di partecipazioni possedute prima della cessione o alla quota di partecipazioni oggetto dell'operazione di vendita". Nella medesima sede si segnalava inoltre che "le operazioni di dismissione di partecipazioni avvengono frequentemente mediante più atti progressivi, spesso di valore unitario o di entità percentuale inferiore alla soglia rilevante ai fini dell'esenzione, ancorché si tratti di cessioni riconducibili a un'unica operazione economica complessiva" e che "[l]'incertezza sopra descritta, ad avviso degli Interroganti, rischia di produrre effetti distorsivi soprattutto nell'ambito delle operazioni di dismissione progressive che, pur avendo a oggetto partecipazioni originariamente qualificate, potrebbero essere escluse dal regime Pex per ragioni meramente formali". A fronte di tali rilievi, il Sottosegretario di Stato per la giustizia, Andrea Ostellari, non ha solo dichiarato che, sul punto, seguiranno i necessari chiarimenti da parte dell'Amministrazione finanziaria, ma lo stesso avrebbe altresì aperto alla possibilità di eventuali interventi normativi qualora dovessero permanere incertezze, precisando che "[l]e implicazioni operative connesse alla suindicata normativa, segnatamente rispetto ai profili controversi qui segnalati, sono tuttora all'attenzione degli Uffici della Fiscalità che, a conclusione degli approfondimenti in corso, forniranno gli opportuni chiarimenti mediante mirati documenti di prassi, restando ferma la possibilità, ove dovessero residuare dubbi interpretativi, di un intervento legislativo".

67, comma 1, lett. c), TUIR³¹. In particolare, si potrebbe prevedere che:

- le soglie siano determinate sulla base dei titoli detenuti (a livello individuale e di gruppo) – e non di quelli oggetto di cessione – così da cogliere l'investimento nel suo complesso, anche per il tramite di eventuali consociate, in analogia a quanto avviene per i dividendi³²;
- tutte le plusvalenze realizzate a partire dalla data in cui l'investimento inizia a qualificarsi come sopra soglia, e riferite a tale investimento, siano astrattamente idonee ad accedere al regime PEX, fermo restando quanto segue;
- a decorrere dalla data in cui l'investimento sopra soglia diviene sotto soglia, inizi a decorrere un periodo di tempo (ad esempio, 12/24 mesi) durante il quale l'investimento continui a considerarsi sopra soglia e le relative plusvalenze possano ancora beneficiare della PEX, al ricorrere delle altre condizioni³³;
- decorso tale *grace period*, in assenza di operazioni che abbiano riportato l'investimento al di sopra delle soglie minime, le plusvalenze successive non possano più considerarsi riferite a un investimento conforme al nuovo requisito di cui al comma 1.1 dell'art. 87 TUIR.

Per esigenze di coerenza sistematica, un simile meccanismo potrebbe essere esteso, *mutatis mutandis*, **anche ai dividendi**, posto che il fondamento dell'interesse erariale alla tassazione di tali flussi reddituali è il medesimo: la riconducibilità dell'investimento a una logica di natura speculativa, desunta *ex lege* dalla modesta entità dello stesso. In questa prospettiva, anche per i dividendi potrebbe essere

³¹ Ove è previsto espressamente un periodo di "monitoraggio" di 12 mesi di tutte le cessioni effettuate a partire dalla data in cui il contribuente possiede una partecipazione superiore alle percentuali indicate dalla disposizione citata.

³² Tale soluzione, come visto, risulterebbe altresì coerente con il meccanismo di monitoraggio previsto dall'art. 67, comma 1, lett. c), TUIR.

³³ In tal modo si risolverebbe il problema delle vendite frazionate. Una simile soluzione non costringerebbe il contribuente a dismettere i titoli (o i contratti) in un'unica soluzione, ma gli garantirebbe un orizzonte temporale adeguato per programmare l'*exit* in tempi comunque ragionevolmente contenuti, in linea con la prassi di mercato, in cui non di rado ulteriori quote del pacchetto azionario vengono cedute subordinatamente al verificarsi di determinate condizioni future.

introdotto un analogo criterio di computo delle soglie, mediante il riconoscimento di un “periodo di grazia” di pari durata.

Rimarrebbe, infine, da affrontare il tema del trattamento dell’**usufrutto** ai fini della soglia di partecipazione al capitale con riguardo al regime di tassazione delle plusvalenze. Come noto, se a cedere l’usufrutto è il pieno proprietario, la cessione rientra, in linea di principio, nel perimetro applicativo della PEX³⁴. Occorre, dunque, determinare quanta quota ideale di capitale sociale attribuire a tale diritto reale di godimento.

A nostro avviso, la soluzione dovrebbe essere allineata a quella adottata per i dividendi. Se, dunque, ai fini della *dividend exemption*, l’usufrutto è considerato una partecipazione al capitale “piena” (e non pro-quotizzata), la cessione dell’usufrutto a terzi da parte del pieno proprietario dovrebbe specularmente comportare, in capo a quest’ultimo, la “perdita” di una corrispondente partecipazione diretta (piena) al capitale³⁵. Tale risultato, senz’altro favorevole per l’usufruttuario, rischia tuttavia di produrre effetti asistematici e penalizzare eccessivamente il nudo proprietario, il quale, in caso di successiva cessione della nuda proprietà, potrebbe vedere il proprio investimento qualificarsi come sotto soglia, salvo ipotesi particolari (quali, ad esempio, la presenza di ulteriori investimenti in piena proprietà all’interno del gruppo, l’inclusione dell’usufruttuario nel medesimo gruppo del nudo proprietario – tenendo comunque conto dell’effetto demoltiplicativo – ovvero il perfezionamento della cessione della nuda proprietà durante il *grace period*)³⁶.

Per evitare tali criticità – e per assicurare altresì coerenza sistematica (ad esempio, con riferimento alla disciplina delle partecipazioni qualificate) – sia ai fini del regime di tassazione dei dividendi sia di quello delle plusvalenze, si ritiene preferibile la soluzione della pro-quotizzazione della partecipazione al capitale riferibile all’usufrutto. In tal modo, la cessione dell’usufrutto da parte del pieno proprietario determinerebbe, in capo a quest’ultimo, la riduzione solo di una parte della partecipazione diretta al

³⁴ Cfr. Circolare n. 36/E/2004.

³⁵ Fermo restando che, evidentemente, in caso di cessione infragruppo, la partecipazione complessiva al capitale della *target* a livello di gruppo rimane invariata, fatto salvo l’eventuale effetto demoltiplicativo.

³⁶ O, in alternativa, salvo ritenere che in capo al nudo proprietario che abbia ceduto l’usufrutto continui a sussistere la piena partecipazione al capitale sociale della *target*, ma solo ai fini del regime impositivo delle plusvalenze.

capitale nella *target*, in misura pari alla quota ideale attribuita all’usufrutto sulla base dei criteri rilevanti ai fini dell’imposta di registro³⁷.

5. Decorrenza

La decorrenza delle nuove soglie di investimento varia a seconda che si consideri il regime di tassazione dei dividendi ovvero quello delle plusvalenze.

Dividendi

Per i dividendi, le modifiche si applicano “*alle distribuzioni dell’utile di esercizio, delle riserve e degli altri fondi, deliberate a decorrere dal 1° gennaio 2026*” (art. 1, comma 54, Legge di Bilancio 2026).

Con riferimento agli investimenti qualificabili come partecipazioni al capitale, rileva dunque il **momento di adozione della delibera** (e non quello del pagamento materiale del dividendo che, come visto, costituisce invece il momento rilevante ai fini del test di superamento delle soglie).

Resta invece da chiarire quale sia il *dies a quo* di efficacia del nuovo regime con riguardo agli investimenti la cui remunerazione, pur essendo fiscalmente equiparata ai dividendi, non dipende formalmente da una delibera assembleare di distribuzione, come può accadere, ad esempio, per i contratti di cui all’art. 109, comma 9, lett. b), TUIR.

Per tali fattispecie ci si chiede, in particolare, se debba applicarsi un criterio analogo a quello previsto per i dividendi. In quest’ottica, considerato che la delibera di distribuzione costituisce il fatto generato-

³⁷ Per quanto riguarda le modalità di determinazione del valore fiscale sia della nuda proprietà in capo al pieno proprietario a seguito della cessione dell’usufrutto sia, specularmente, dell’usufrutto in capo all’usufruttuario, si ritiene che esse restino soggette alle ordinarie regole previste dall’ordinamento. In merito, si evidenzia come la pro-quotizzazione della partecipazione ideale al capitale sociale riferita all’usufrutto e, per differenza, alla nuda proprietà sarebbe inoltre coerente con i criteri di determinazione dei relativi costi fiscali, posto che, con la vendita dell’usufrutto, il valore fiscale della piena proprietà si riduce necessariamente, essendo il risultato reddituale della cessione (astrattamente riconducibile al regime PEX) determinato in maniera differenziale (cfr., *inter alia*, Circolare n. 36/E/2004, ove viene chiarito che “[q]ualora [...] il diritto di usufrutto sia ceduto dal titolare del pieno diritto di proprietà, si è in presenza della cessione di una quota parte del valore patrimoniale delle azioni o quote, che, in presenza dei requisiti previsti dall’articolo 87 del nuovo TUIR, può qualificarsi per l’esenzione” – enfasi aggiunta).

re del diritto al dividendo (a prescindere dal momento del suo pagamento), una soluzione sistematicamente coerente potrebbe essere quella di applicare la nuova disciplina agli investimenti la cui remunerazione è equiparata agli utili da partecipazione con riferimento alle remunerazioni il cui diritto sorge a decorrere dal 1° gennaio 2026, indipendentemente dal momento della loro effettiva corresponsione.

De iure condendo, al fine di contenere la portata retroattiva della norma in modo più efficace (come il legislatore ha peraltro cercato di fare con riferimento alle plusvalenze – v. *infra*), sarebbe stato auspicabile che le modifiche trovassero applicazione con riguardo agli utili maturati a partire dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2025³⁸.

Plusvalenze

Per i *capital gain*, ai sensi del citato art. 1, comma 54, Legge di Bilancio 2026, le modifiche si applicano “*alle plusvalenze realizzate in relazione alla cessione di azioni o quote di partecipazioni, anche non rappresentate da titoli, al capitale in società ed enti di cui all'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e alla cessione di titoli e strumenti finanziari simili alle azioni ai sensi dell'articolo 44, comma 2, lettera a), del predetto testo unico nonché ai contratti di cui all'articolo 109, comma 9, lettera b), del medesimo testo unico acquisiti o sottoscritti a decorrere dalla medesima data [i.e. dal 1° gennaio 2026; n.d.a.]; a tal fine, si considerano ceduti per primi gli strumenti finanziari acquisiti o i contratti sottoscritti in data meno recente” (enfasi aggiunta).*

Il legislatore ha quindi introdotto una **clausola di grandfathering** per gli strumenti di *equity* acquisiti (e i contratti sottoscritti) fino al 31 dicembre 2025, i quali restano assoggettati al previgente regime. Ai fini del regime impositivo delle plusvalenze (e non anche di quello dei dividendi, al quale il *grandfathering* non applica), lo spartiacque tra vecchia e nuova disciplina è dunque rappresentato dalla data di acquisizione (o sottoscrizione) avente rilevanza fiscale.

Ne consegue che, per tutte le operazioni di acquisizione di strumenti di *equity* non realizzative – quali,

³⁸ Pur nella consapevolezza che ciò avrebbe comportato potenziali aggravii amministrativi connessi all'esigenza di “mappare” la stratificazione temporale degli utili maturati in capo alla società distributrice.

ad esempio: fusioni, scissioni, conferimenti di azienda³⁹, l'acquisizione di azioni tramite esercizio del diritto di opzione attribuito in relazione a partecipazioni già detenute⁴⁰, la conversione di SFP in partecipazioni⁴¹ ovvero la conversione di azioni di una categoria in azioni di altra categoria⁴² – dovrebbe, in linea generale, operare il principio di continuità nel possesso.

La limitazione alla portata retroattiva della novella è ulteriormente rafforzata dall'ultima parte della disposizione, che prevede, nel caso in cui il soggetto imprenditore detenga sia titoli acquisiti⁴³ prima del 1° gennaio 2026 sia titoli acquisiti a partire da tale data, l'applicazione del **criterio FIFO** per individuare, ai fini fiscali, i titoli oggetto di cessione.

Tale criterio deve essere coordinato con quello ai fini dell'*holding period* PEX, stabilito dall'art. 87, comma 1, lett. a), TUIR⁴⁴, secondo cui, al contrario, si considerano ceduti per primi i titoli acquisiti in data più recente (LIFO).

Si ritiene che i due criteri, pur muovendo in direzioni opposte, possano coesistere e sovrapporsi senza particolari criticità applicative. In quest'ottica, la soluzione ragionevole sembrerebbe essere la seguente:

- si creano due *basket* di titoli: uno relativo a quelli acquisiti ante-2026 (soggetti al vecchio regime PEX) e uno relativo a quelli acquisiti dal 2026 in avanti (soggetti alle nuove soglie e al nuovo regime PEX);

³⁹ Cfr. Circolare n. 36/E/2004.

⁴⁰ Cfr. sempre Circolare n. 36/E/2004.

⁴¹ Cfr. Risposta ad Interpello Nuovi Investimenti n. 1/2023.

⁴² Cfr. Risposte nn. 44/2022, 64/2022 e 418/2022, per casi ove il diritto statutario alla conversione è “incorporato” *ab origine* nelle azioni appartenenti alla relativa categoria e risulta inscindibile dalle stesse.

⁴³ Nel prosieguo, per efficienza espositiva, si farà riferimento esclusivamente a titoli partecipativi “acquisiti”. Le successive riflessioni valgono, *mutatis mutandis*, anche per i contratti di cui all'art. 109, comma 9, lett. b), TUIR “sottoscritti”.

⁴⁴ Applicabile anche ai fini dell'art. 58 TUIR per effetto del rinvio operato dal comma 2 alle disposizioni contenute nell'articolo 87 (cfr. Circolare n. 36/E/2004).

- per individuare quali titoli siano oggetto di cessione, si applica prioritariamente il criterio FIFO ai sensi del citato comma 54. Pertanto, per stabilire se attingere da un *basket* o dall'altro, vale il principio (speciale) dettato dalla Legge di Bilancio 2026, in base al quale, per attenuare gli impatti retroattivi della nuova disciplina, si considerano ceduti per primi i titoli soggetti al vecchio regime PEX;
- una volta individuato il *basket* da cui attingere, all'interno di tale *basket* continua ad operare l'ordinario criterio LIFO previsto dall'art. 87, comma 1, lett. a), TUIR. In presenza di titoli appartenenti allo stesso *basket* ma acquistati in date differenti, si applica quindi il principio generale per cui si considerano ceduti per primi i titoli con minore anzianità di possesso⁴⁵.

Resta infine da affrontare un'ultima questione relativa alla decorrenza della nuova disciplina delle plusvalenze. Dal tenore letterale delle disposizioni non è chiaro se, nel caso in cui un soggetto, applicando il FIFO, ceda titoli che appartengono ad entrambi i *basket*, ai fini del test di superamento delle soglie riferibili soltanto ai titoli acquistati a partire dal 1° gennaio 2026, possano sommarsi anche i titoli acquisiti in epoca anteriore al 2026.

La soluzione affermativa appare la più logica per un duplice ordine di ragioni. In primo luogo, per coerenza con la *ratio* delle nuove soglie: se, come più volte evidenziato, l'investimento va considerato nel suo complesso per verificare se sussista un interesse erariale alla sua tassazione, la dimensione di tale investimento deve essere valutata nella sua interezza, **includendo anche i titoli pregressi** – a prescindere dalla data della loro acquisizione – che fisiologicamente concorrono a determinarla.

In secondo luogo, tale conclusione permetterebbe un'applicazione più lineare del meccanismo – in linea di principio agevolativo – del calcolo unitario a livello di gruppo. Ragionando diversamente, si giungerebbe alla conseguenza che occorrerebbe ricostruire la stratificazione temporale anche delle par-

⁴⁵ Tutto quanto illustrato dovrebbe rilevare – come detto – esclusivamente ai fini dell'individuazione del perimetro dei titoli oggetto di dismissione (e della conseguente stratificazione degli stessi in capo al cedente). Come già chiarito dall'Amministrazione finanziaria nella Circolare n. 36/E/2004, i contribuenti dovrebbero restare liberi di scegliere i criteri da applicare per la valutazione dei medesimi titoli e, dunque, per la determinazione del costo degli stessi.

tecipazioni indirette detenute dalle altre consociate, con evidenti difficoltà applicative e significativi aggravii in termini di oneri amministrativi. In altri termini, la funzione ausiliaria e agevolativa del calcolo unitario a livello di gruppo potrebbe risultare sensibilmente compromessa.

6. Acconti

L'art. 1, comma 55, della Legge di Bilancio 2026 introduce uno specifico meccanismo di computo degli acconti, stabilendo che “[n]ella determinazione dell'acconto dovuto per il periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2025 si assume, quale imposta del periodo precedente, quella che si sarebbe determinata applicando le disposizioni di cui al comma 51” (enfasi aggiunta).

In base a tale previsione, per gli acconti dovuti nel periodo di imposta 2026 calcolati con il metodo storico occorre assumere, quale imposta del periodo d'imposta precedente (2025), quella che risulterebbe dall'applicazione retroattiva del comma 51, disposizione che ha introdotto le modifiche sopra illustrate in relazione agli artt. 58, 59, 87 e 89 TUIR.

Ne discende che, alla luce del tenore letterale del comma 55, ai fini del calcolo dell'acconto 2026, le nuove soglie di investimento dovrebbero applicarsi a tutti i **dividendi** percepiti nel corso del 2025, indipendentemente dalla data della relativa delibera di distribuzione. Il comma 55 sembra dunque derogare al precedente comma 54⁴⁶, anticipando già in sede di determinazione degli acconti 2026 gli effetti del nuovo regime di tassazione dei dividendi⁴⁷.

Resta invece incerto se tale anticipazione debba operare anche con riferimento ai *capital gain* e, quindi, se le nuove soglie debbano applicarsi a tutte le **plusvalenze** realizzate nel periodo di imposta 2025, a prescindere dalla data di acquisizione dei titoli (o di conclusione dei contratti).

⁴⁶ Il quale stabilisce l'applicazione delle nuove soglie di investimento ai dividendi la cui delibera di distribuzione sia stata assunta a decorrere dal 1° gennaio 2026.

⁴⁷ Per i contribuenti con periodo di imposta non coincidente con l'anno solare, i dividendi deliberati a partire dal 1° gennaio 2026 e percepiti nel periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2025 risultano già assoggettati alle nuove soglie di investimento per espressa previsione normativa. Per tali dividendi, dunque, non si configura né una deroga al comma 54, né un'anticipazione del nuovo regime impositivo, non rendendosi pertanto necessario alcun ricalcolo dell'imposta dovuta.

A favore di una risposta *prima facie* affermativa milita la lettera del comma 55, che – come detto – fa rimando esclusivamente al comma 51 e non anche al comma 54⁴⁸. Una lettura meramente letterale conduce, tuttavia, ad esiti contraddittori e poco coerenti.

In primo luogo, l'irrelevanza della data di acquisizione dei titoli (o di sottoscrizione dei contratti) determinerebbe una forma di "ultra-retroattività" delle nuove soglie PEX che il legislatore ha verosimilmente inteso scongiurare proprio mediante il comma 54.

In secondo luogo, aderendo a tale interpretazione, si produrrebbero evidenti disallineamenti nel calcolo degli acconti a seconda che il contribuente opti per il metodo storico o per quello previsionale. Con il metodo storico, infatti, sia i dividendi sia le plusvalenze verrebbero rideterminati sulla base delle nuove soglie, a prescindere, rispettivamente, dalla data della delibera di distribuzione e dalla data di acquisizione dei titoli (o di sottoscrizione dei contratti). Con il metodo previsionale, invece, mentre la detassazione dei dividendi continuerebbe a soggiacere alle nuove soglie in modo sostanzialmente analogo a quanto accadrebbe con il metodo storico⁴⁹, per le plusvalenze le nuove soglie opererebbero, ai sensi del comma 54, solo con riferimenti ai titoli acquisiti (e ai contratti sottoscritti) a partire dal 2026, applicando il criterio FIFO.

Si verrebbero così a creare spazi per possibili arbitraggi in funzione della scelta del metodo di calcolo dell'acconto, esito difficilmente compatibile con il vero intento del legislatore. Una lettura sistematica del comma 55 induce pertanto a ritenere che, ai fini del calcolo degli acconti 2026 determinati con il metodo storico, **le plusvalenze realizzate nel 2025 non debbano sostanzialmente essere assoggettate alle nuove soglie di investimento**, le quali restano riferibili esclusivamente a titoli acquisiti (e contratti sottoscritti) a partire dal 1° gennaio 2026, e dunque, per i soggetti "solari", successivamente alla chiusura del periodo di imposta 2025⁵⁰.

⁴⁸ Il quale, con riferimento alle plusvalenze, circoscrive la retroattività del nuovo regime impositivo mediante il *grandfathering* dei titoli acquisiti (e contratti sottoscritti) prima del 2026 e mediante l'applicazione del criterio FIFO in presenza di una stratificazione di titoli acquistati (e contratti conclusi) in momenti diversi.

⁴⁹ Fatto salvo il caso (peculiare) di dividendi deliberati prima del 2026 ma effettivamente distribuiti nel 2026.

⁵⁰ Tale conclusione vale anche nell'ipotesi particolare di contribuenti "non solari" che abbiano acquisito titoli (o sottoscritto contratti) a partire dal 1° gennaio 2026 e li abbiano ceduti sempre nel 2026, ma prima della chiusura

Se si guarda alla genesi della disciplina sugli acconti, emerge come essa fosse stata formulata, fin dal principio, sostanzialmente come appare oggi, già a partire dalla prima bozza del disegno di legge di bilancio, quando – come ricordato – era prevista un'unica soglia di investimento (partecipazione al capitale non inferiore al 10%), applicabile al solo regime di *dividend exemption*.

Nel corso dell'iter parlamentare, la normativa è stata profondamente modificata: le soglie sono diventate due, è stato esteso il loro ambito applicativo anche al regime di parziale esenzione delle plusvalenze, in precedenza escluso, e con riguardo a queste ultime è stata introdotta la clausola di *grandfathering* (oltre che il criterio FIFO) all'interno del comma 54. Nella concitazione dei lavori parlamentari, condotti a ritmi serrati per rispettare le scadenze deliberative imminenti, è plausibile che il legislatore non abbia provveduto ad adeguare il testo del comma 55, originariamente concepito con esclusivo riferimento al regime di (de)tassazione dei dividendi.

Alla luce delle rilevanti implicazioni applicative, la questione meriterebbe comunque un chiarimento espresso da parte delle autorità competenti.

7. Ulteriori punti aperti

Quanto osservato finora non esaurisce le criticità che emergono dalla nuova disciplina. Senza alcuna pretesa di esaustività, se ne segnalano di ulteriori nel prosieguo del presente contributo.

Minusvalenze

Le minusvalenze realizzate da società ed enti commerciali su titoli acquisiti (e contratti stipulati) a decorrere dal 1° gennaio 2026 che soddisfano tutti i requisiti di cui all'art. 87 TUIR, incluse le nuove soglie di investimento previste dal comma 1.1, risultano indeducibili ai sensi dell'art. 101, comma 1, TUIR, in ragione del rinvio generico che tale disposizione fa all'art. 87 TUIR nel suo complesso ("le minusvalenze dei beni relativi all'impresa, diversi da quelli indicati negli articoli 85, comma 1, e 87 [...] sono deducibili

del periodo di imposta in corso al 31 dicembre 2025. In tali circostanze, infatti, la plusvalenza risulterebbe comunque integralmente imponibile per la mancata integrazione dell'*holding period* minimo ai fini PEX, a prescindere dal superamento o meno delle nuove soglie di investimento.

se sono realizzate ai sensi dell'articolo 86, commi 1, lettere a) e b), e 2" – enfasi aggiunta). Per converso, le minusvalenze relative a partecipazioni (e contratti) che non soddisfano i requisiti PEX, incluse quelle sotto soglia, dovrebbero essere integralmente deducibili, in presenza delle ulteriori condizioni richieste per la loro deducibilità.

Per gli imprenditori individuali, le S.n.c. e le S.a.s.⁵¹, l'**art. 64 TUIR** prevede invece che "[l]e minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti di cui all'articolo 87, comma 1, lettere b), c) e d), possedute ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente, ed i costi specificamente inerenti al realizzo di tali partecipazioni, sono indeducibili in misura corrispondente alla percentuale di cui all'articolo 58, comma 2" (enfasi aggiunta).

Il mancato richiamo, da parte dell'art. 64 TUIR, al nuovo comma 1.1 dell'art. 87 induce a ritenere che, sul piano strettamente letterale, il fatto che una partecipazione sia sopra o sotto soglia non incida in alcun modo sulla percentuale di deducibilità della minusvalenza, la quale risulta esclusivamente correlata agli altri requisiti PEX (i.e., holding period, iscrizione in bilancio, residenza, commercialità).

In altre parole, ai sensi dell'art. 64, le minusvalenze riferite a partecipazioni (e contratti) che rispettino tutti i requisiti PEX di cui al comma 1 dell'art. 87, ma che siano sotto soglia – e che quindi, in ultima istanza, non beneficino della PEX – sono solo parzialmente, e non integralmente, deducibili.

Anche in questo caso, analogamente a quanto rilevato per la disciplina degli acconti, si è con ogni probabilità in presenza di una svista del legislatore, che si auspica possa essere corretta in sede di emanazione di decreto correttivo.

Abuso

Pur a fronte dello sforzo da parte del legislatore di limitare la portata retroattiva delle nuove soglie di investimento, la loro introduzione impone comunque di riconsiderare le strutture già esistenti, in par-

⁵¹ Nonché da enti non commerciali che esercitano anche un'attività commerciale e detengono partecipazioni riconducibili a tale sfera imprenditoriale – cfr. precedente nota 3.

ticolare quelle dalle quali ci si attendono futuri flussi di dividendi distribuiti dalla target.

Il tema che si pone è se eventuali operazioni volte a **precostituire le condizioni per accedere al nuovo regime PEX** – e, in particolare, a superare le nuove soglie di investimento – possano essere qualificate come elusive.

Poiché la valutazione dell'abusività di un'operazione richiede un'analisi caso per caso, risulta difficile fornire ex ante una risposta valida in via generale per ogni tipo di situazione. Tuttavia, in linea di principio e prescindendo dalle peculiarità delle singole fattispecie, il mero compimento di atti giuridici finalizzati al raggiungimento delle nuove soglie di investimento non dovrebbe, di per sé, integrare gli estremi dell'abuso.

A sostegno di tale conclusione depongono:

- i principi espressi nell'Atto di indirizzo del 27 febbraio 2025, nel quale si afferma che "[c]on riferimento all'applicazione di norme o regimi fiscali di favore ben possono, peraltro, verificarsi casi in cui il contribuente non si trovi nella situazione di poter fruire immediatamente dell'opzione in parola e modifichi la propria situazione e/o le proprie precedenti scelte negoziali proprio per realizzare legittimamente le condizioni necessarie a fruire della norma di favore. In assenza di precisazioni normative e/o di indicazioni in senso contrario rinvenibili nei lavori preparatori appare illogico che un determinato regime fiscale possa essere adottato solo ab origine, potendo invece essere configurato come abusivo se acquisito in un momento successivo" (enfasi aggiunta);
- i chiarimenti resi dall'Amministrazione finanziaria in relazione al regime di conferimento a realizzo controllato di cui ai previgenti commi 2 e 2-bis dell'art. 177 TUIR, nei quali non sono state considerate elusive acquisizioni o dismissioni di partecipazioni effettuate prima del conferimento e funzionali a integrare i requisiti per fruire della neutralità indotta⁵².

Con specifico riferimento alle operazioni di **club deal**, va inoltre ricordato che, nel corso dell'iter di ap-

⁵² Cfr. Risposte nn. 429/2020, 552/2021 e 450/2022 e Risoluzione n. 56/E/2023, con riferimento al regime di cui all'art. 177, comma 2-bis, TUIR e Risposta n. 374/2022 con riferimento al regime di cui all'art. 177, comma 2, TUIR.

provazione della Legge di Bilancio 2026, con l'ordine del giorno n. 9/2750/167 del 29 dicembre 2025 – nel quale si evidenziava che *“per effetto delle modifiche introdotte con il disegno di legge bilancio 2026 in esame, le eventuali operazioni di club deal effettuate in questo ambito consentirebbero a potenziali soci, che singolarmente non ne avrebbero la possibilità, di raggiungere congiuntamente la quota di partecipazione del 5 per cento o il valore di 500.000 euro previsto ai fini dell'esclusione”* – la Camera ha impegnato il Governo a *“valutare l'opportunità di assumere ogni opportuna iniziativa di competenza volta a chiarire, anche in via amministrativa, che le cosiddette operazioni di club deal realizzate mediante la costituzione di una società veicolo non costituiscono operazioni volte ad aggirare obblighi o divieti previsti dall'ordinamento e, pertanto, non costituiscono una fattispecie di abuso del diritto di cui all'articolo 10-bis dello Statuto dei diritti del contribuente”* (enfasi aggiunta).

Si tratta di una presa di posizione prudente, dai riflessi applicativi limitati. Tuttavia, da tale passaggio sembra emergere l'intento del legislatore di non penalizzare le operazioni di aggregazione finalizzate al superamento delle soglie di investimento. Se questa è davvero la *ratio* dell'intervento, sarebbe auspicabile una formulazione più chiara e di più ampia portata, che non si limiti alle sole operazioni di *club deal*.

8. Conclusioni

L'introduzione delle nuove soglie di investimento incide in modo profondo sul paradigma impositivo di dividendi e plusvalenze in capo a soggetti imprenditori, inaugurato con la riforma fiscale del 2003 e fondato su un sistema di tassazione “alla fonte” dei redditi di impresa in capo alla società / ente commerciale che li produce, accompagnato da una corrispondente (parziale) detassazione dei proventi da partecipazione in capo al socio, indipendentemente dell'entità della partecipazione stessa.

Le ricadute sono di grande rilievo: si accentua il rischio di doppia imposizione economica, si profilano possibili contrasti con i principi costituzionali in materia tributaria e si introducono disincentivi all'utilizzo di *holding* domestiche per investire in Italia, scoraggiando la localizzazione nel territorio dello Stato delle strutture partecipative. Gli obiettivi dichiarati – in particolare, l'allineamento del sistema interno ai regimi degli altri Paesi europei – non paiono pienamente conseguiti, se si considera, come

già osservato da Assonime⁵³, che nelle altre giurisdizioni unionali l'esenzione PEX è generalmente integrale, e non parziale. Le criticità applicative – come si è cercato di mettere in luce nel presente contributo – sono molteplici, a fronte di benefici in termini di maggior gettito atteso di ammontare esiguo.

Se un **ripensamento complessivo delle soglie** non dovesse rientrare tra le priorità del legislatore, l'auspicio è quantomeno quello di interventi correttivi chiari e incisivi, volti a limitare il più possibile gli effetti pregiudizievoli che potrebbero derivare dalla novella nella sua attuale formulazione.

⁵³ Il riferimento è all'audizione preliminare del 6 novembre 2025, già citata in precedenza.



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
