

Pex, i requisiti dimensionali imposti dalla Manovra 2026

Con il nuovo regime le plusvalenze beneficiano dell'esenzione solo nel caso di partecipazione diretta al capitale non inferiore al 5% o con un valore fiscale non inferiore ai 500.000 euro.



Matteo Tambalo
Studio Righini
CONTRIBUTOR AP

La Pex (**Participation Exemption**), disciplinata dall'articolo 87 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, è uno dei pilastri del sistema fiscale italiano.

Il regime **consente l'esenzione parziale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate** e risponde all'**esigenza di evitare fenomeni di doppia tassazione** sui redditi già tassati in capo alla società partecipata. La sua importanza è strategica non solo nella gestione ordinaria, ma anche nella strutturazione di holding e nell'attuazione di operazioni di riorganizzazione.

L'accesso alla Pex è riservato ai soggetti che producono reddito d'impresa. Possono beneficiarne in particolare le società di capitali, le società cooperative e mutue assicuratrici, nonché gli enti commerciali e non e le società non residenti dotate di stabile organizzazione nello Stato. Il regime è applicabile, seppur in misura più contenuta, anche a soggetti IRPEF che generano redditi d'impresa, tra cui società di persone diverse dalle società semplici e le persone fisiche titolari di

reddito d'impresa in regime di contabilità ordinaria. Sotto il profilo oggettivo la disciplina della Pex **non si limita alle cessioni a titolo oneroso ma include anche le plusvalenze generate dall'assegnazione di partecipazioni ai soci o alla loro destinazione a finalità estranee all'impresa.** Rientrano inoltre nell'ambito applicativo del regime la distribuzione di riserve di capitale eccedenti il costo fiscalmente riconosciuto delle plusvalenze realizzate in caso di recesso, esclusione, liquidazione o riscatto di azioni.

Affinché una plusvalenza possa beneficiare dell'esenzione, la normativa impone - oltre al nuovo requisito inserito dalla Manovra 2026 di cui si dirà più avanti - il rispetto congiunto di quattro condizioni fondamentali.

In primo luogo, **la partecipazione deve essere stata detenuta ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente a quello della cessione;** nel caso di acquisiti effettuati in momenti diversi, il periodo di possesso è determinato secondo il criterio LIFO ("last in, first out", ultimo ad entrare, primo ad uscire). È necessario, inoltre, che **la parteci-**

pazione risulti iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie sin dal primo bilancio chiuso successivamente all'acquisto.

Sotto il profilo della residenza fiscale **la società partecipata non deve essere localizzata in Stati o territori con fiscalità privilegiata**, come individuati dall'articolo 47-bis del TUIR.

Infine, è richiesto che **la partecipata svolga un'effettiva attività commerciale ai sensi dell'articolo 55 del Testo Unico**.

Nel caso delle holding, i requisiti di residenza fiscale e della commercialità devono essere verificati direttamente in capo alle società partecipate, superando lo schermo della holding stessa. Tali considerazioni si considerano soddisfatte quando risultano presenti nelle partecipazioni che rappresentano la quota prevalente del valore del patrimonio della società partecipante.

Il trattamento fiscale delle plusvalenze e delle minusvalenze nell'ambito della Pex varia in funzione della tipologia di soggetto interessato.

Per i **soggetti IRES**, in presenza dei requisiti prevista dalla normativa, la plusvalenza realizzata beneficia di un'esenzione pari al 95%. Ne consegue che solo il restante 5% concorre alla formazione del reddito imponibile, con un'aliquota effettiva che si attesta intorno all'1,2%. In modo speculare, le minusvalenze relative a partecipazioni PEX risultano in toto indeducibili. Diverso è il trattamento riservato ai **soggetti IRPEF**. Per le imprese individuali l'esenzione si ferma al 41,86%, mentre per le società di persone sale al 50,28%. In questo caso, il regime delle minusvalenze è meno penalizzante: l'indeducibilità opera, infatti, in misura proporzionale alle percentuali di esen-

zione delle plusvalenze, assicurando una sostanziale simmetria di trattamento fiscale.

Il panorama Pex è stato recentemente modificato dalla Legge 199/2025 (Manovra 2026), che introduce un **nuovo requisito dimensionale** per le partecipazioni acquisite a partire dal 1° gennaio (criterio FIFO). In questi casi l'accesso all'esenzione richiede anche il superamento di una soglia dimensionale. In particolare, la plusvalenza beneficia dell'esenzione **solo qualora il contribuente detenga una partecipazione diretta al capitale non inferiore al 5% oppure, in alternativa, una partecipazione con un valore fiscale non inferiore a 500.000 euro**.

La riforma si inserisce in un più ampio disegno di allineamento del trattamento delle plusvalenze a quello dei

dividendi, con l'intento di **disincentivare le cessioni di quote frammentate** riservando la parziale esenzione agli investimenti di natura stabile.

Non mancano tuttavia **potenziali criticità applicative**. La formulazione della norma lascia intendere che il test della soglia debba essere verificato con riferimento a ogni cessione. Questo significa che, per esempio, se una società detiene una quota dell'8% e decide di cederla in due tranches del 4% ciascuna, potrebbe rischiare di perdere l'esenzione su entrambe se queste non raggiungono singolarmente il valore fiscale minimo. Su questo aspetto sono necessari chiarimenti interpretativi.

In ogni caso, la natura restrittiva sulle minusvalenze certamente imporrà alle governance aziendali una pianificazione fiscale ancor più accurata, specialmente su acquisti e dismissioni ●

