

Le criticità interpretative della nuova PEX: quando misurare le soglie

SINTESI OPERATIVA

Per le partecipazioni acquistate dal 1° gennaio 2026, la nuova PEX richiede almeno il 5% del capitale oppure un valore fiscale superiore a 500.000 euro. La legge non chiarisce quando misurare le soglie né se riferirle alla quota ceduta o all'investimento detenuto. Assoholding propone un requisito permanente o annuale, ma senza chiarimenti ufficiali prevale la lettura letterale. Le holding devono monitorare lotti e cessioni frazionate, applicare il FIFO e documentare la scelta, perché dopo la prima vendita il beneficio può non spettare alle successive.

[Articolo originale](#)

LEGGI ONLINE

La Legge di Bilancio 2026 (L. n. 199/2025) ha introdotto un doppio requisito dimensionale per accedere alla Participation Exemption sulle partecipazioni acquistate dal 1° gennaio 2026: è necessario che la quota ceduta raggiunga almeno il 5% del capitale oppure che il valore fiscale superi i 500.000 euro. La riforma, che interviene sull'articolo 87 del TUIR aggiungendo il nuovo comma 1.1, mira a concentrare il beneficio fiscale su investimenti di reale consistenza strategica. Ma è proprio nella verifica di queste soglie che si annida il problema più delicato: quando vanno misurate? La circolare n. 1/2026 di Assoholding, pubblicata il 24 febbraio, ha aperto un acceso dibattito tecnico, contestando l'interpretazione letterale della norma e proponendo soluzioni alternative – tra cui il cosiddetto “bollino di qualità” permanente o annuale – che però richiederebbero un intervento dell'Agenzia delle Entrate o, preferibilmente, del legislatore. Il raffronto con la disciplina spagnola offre uno spunto interessante: la prassi della Dirección General de Tributos adotta la verifica alla data del trasferimento con riferimento alla partecipazione *<detenuta>*, non a quella *<ceduta>*, confermando che l'approccio proposto da Assoholding non è giuridicamente peregrina. In attesa di chiarimenti ufficiali, la condotta prudenziale resta quella di attenersi alla lettera della norma, con il rischio concreto che le cessioni frazionate perdano il beneficio PEX a partire dalla seconda operazione.

IL NUOVO PERIMETRO DELLA PEX

Bisogna partire dalle coordinate. Con la riforma, per le partecipazioni acquistate o sottoscritte dal 1° gennaio 2026, l'applicazione del regime di esenzione delle plusvalenze è diventata più selettiva. Non basta più rispettare i quattro requisiti tradizionali del comma 1 dell'art. 87 TUIR – quelli legati all'holding period, alla classificazione come immobilizzazione, al requisito di commercialità della partecipata e alla residenza in Stati non privilegiati. Il legislatore ha aggiunto un quinto filtro, articolato su due alternative: o la partecipazione diretta raggiunge almeno il **5% del capitale**, oppure il **valore fiscale tocca i 500.000 euro**.

Il ragionamento sottostante, almeno quello dichiarato, punta a concentrare il beneficio fiscale su investimenti che abbiano una certa consistenza. Tradotto: si vuole evitare che anche partecipazioni marginali, prive di reale peso strategico, godano di una quasi totale detassazione. La ratio è discutibile, ma non è questo il punto che fa discutere. Ciò che divide gli interpreti è un'altra cosa: capire *quando* questi requisiti vadano effettivamente rispettati.

REQUISITO	REGIME ANTE 2026	REGIME POST 2026 (PARTECIPAZIONI ACQUISTATE DAL 1° GEN. 2026)
Holding period	Inizio 1° esercizio ante cessione	Invariato
Classificazione	Immobilizzazione finanziaria	Invariato

REQUISITO	REGIME ANTE 2026	REGIME POST 2026 (PARTECIPAZIONI ACQUISTATE DAL 1° GEN. 2026)
Commercialità	Società partecipata commerciale	Invariato
Residenza	Stato non privilegiato	Invariato
Soglia dimensionale (NUOVO)	Non prevista	≥ 5% del capitale oppure valore fiscale ≥ 500.000 € (art. 87, co. 1.1 TUIR)

LA PRIMA SOGLIA: IL 5% SUL CAPITALE SOCIALE

Sul calcolo della soglia del 5% la norma ha previsto qualche temperamento. Se la holding detiene partecipazioni dirette e indirette, può sommare le quote possedute tramite società controllate di diritto secondo l'articolo 2359 del codice civile, applicando però il criterio della **demoltiplicazione** per tenere conto della catena di controllo. Un esempio chiarisce meglio: se una società Alpha possiede il 60% di una Beta, che a sua volta detiene il 4% di una Gamma, Alpha può considerare di possedere indirettamente il 2,4% di Gamma ($60\% \times 4\%$). Se Alpha possiede anche direttamente un altro 3% di Gamma, raggiunge complessivamente il 5,4%: soglia superata.

Il secondo criterio alternativo – quello dei 500.000 euro di valore fiscale – funziona diversamente. Qui conta solo l'investimento diretto effettuato dal soggetto che poi realizzerà la plusvalenza. Niente somme con partecipazioni indirette detenute tramite controllate. Si tratta di un parametro più rigido, pensato per catturare anche situazioni in cui la percentuale di partecipazione sia modesta ma l'esborso economico significativo.

IL CRITERIO FIFO PER DISTINGUERE VECCHIO E NUOVO REGIME

Per gestire la transizione tra le partecipazioni acquistate prima del 2026 – che restano soggette al regime precedente, meno stringente – e quelle successive, il legislatore ha introdotto una **presunzione legale: il criterio FIFO** (First-In First-Out). In pratica, si presume che vengano cedute per prime le quote acquisite in data più remota. Chi detiene un portafoglio stratificato di partecipazioni, alcune comprate nel 2024 e altre nel 2026, quando vende applica prima le regole vecchie (più favorevoli) alle quote più anziane, e solo dopo quelle nuove alle tranche più recenti.

IL NODO TEMPORALE SECONDO ASSO HOLDING

Qui si arriva al cuore del problema. La circolare n. 1/2026 di Assoholding, pubblicata il 24 febbraio, muove una critica puntuale alla formulazione letterale del nuovo comma 1.1 dell'art. 87 TUIR. Se ci si attiene al testo normativo – che, va detto, sembra abbastanza chiaro – la soglia del 5% o dei 500.000 euro andrebbe verificata ogni volta che si effettua una cessione, guardando alla partecipazione **effettivamente trasferita** in quella specifica operazione.

L'Associazione contesta questa lettura sostenendo che condurrebbe a esiti irragionevoli rispetto alla finalità della norma. Secondo Assoholding, il legislatore voleva premiare chi realizza investimenti rilevanti, non chi adotta strategie di vendita particolari. Ma se si applicasse l'interpretazione letterale, si otterrebbe il paradosso opposto: favorirebbe chi cede in blocco, penalizzando chi fraziona le vendite.

Esempio pratico – il paradosso delle due holding

Due holding, Alpha e Beta, detengono entrambe una partecipazione del **5%** nella stessa società target.

- **Alpha** cede tutto in un'unica operazione: plusvalenza interamente esentata al 95%.
- **Beta** procede per step: vende prima l'1%, poi un altro 1%, e così via in cinque operazioni separate.

Risultato: solo la prima cessione di Beta potrebbe beneficiare della PEX, mentre le quattro successive no – perché al momento di ciascuna la quota trasferita è inferiore al 5%. Stesso investimento iniziale, stesso soggetto, trattamento fiscale radicalmente diverso a seconda della tecnica di dismissione scelta.

LE PROPOSTE INTERPRETATIVE

Assoholding non si limita a evidenziare il problema ma propone anche alcune soluzioni, ammettendo però che richiederebbero interventi da parte dell'amministrazione finanziaria o, meglio ancora, del legislatore. La prima proposta suggerisce di interpretare la norma in modo più elastico: la verifica della soglia andrebbe fatta guardando alla partecipazione **detenuta** al momento della singola cessione, non a quella oggetto di cessione. Quindi, nell'esempio sopra, la holding che possiede il 5% e vende l'1% supererebbe la soglia perché, nel momento in cui effettua la vendita, detiene ancora il 5%.

Questa impostazione risolve solo parzialmente il problema. Per Assoholding servirebbe qualcosa di più strutturale: che la soglia, una volta raggiunta, diventi una specie di **"bollino di qualità" permanente**, che accompagna la partecipazione per tutte le successive dismissioni frazionate. In subordine, viene avanzata un'ulteriore ipotesi: limitare il **"bollino"** al **periodo d'imposta**. Tutte le cessioni frazionate effettuate nello stesso anno fiscale potrebbero beneficiare della PEX se, alla data della prima operazione di quell'anno, la soglia risultava superata.

PROPOSTA	CRITERIO DI VERIFICA	PRO	CONTRO
Letterale (testo norma)	Partecipazione ceduta operazione per operazione	Aderente alla lettera dell'art. 87 co. 1.1 TUIR	Paradosso: premia le cessioni in blocco, penalizza quelle frazionate
Interpretativa minima (Assoholding)	Partecipazione detenuta al momento della cessione	Allineata alla prassi spagnola; riduce disparità di trattamento	Risolve solo parzialmente il problema; richiede prassi AdE
"Bollino permanente"	Soglia verificata una volta sola; vale per tutte le cessioni successive	Massima certezza per il contribuente	Aperto a possibili arbitraggi; richiede intervento legislativo
"Bollino annuale"	Soglia verificata alla prima cessione dell'anno; vale per tutte le cessioni dello stesso periodo d'imposta	Argina gli arbitraggi rispetto al bollino permanente	Comunque oltre il perimetro letterale; richiede intervento legislativo

LE PERPLESSITÀ SULLA PROPOSTA

L'analisi di Assoholding ha sollevato consensi nel mondo professionale ma anche riserve tecniche. Il tenore letterale del comma 1.1 dell'art. 87 TUIR sembra davvero indicare che la verifica debba avvenire operazione per operazione, con riferimento alla quota ceduta. Forzare questa lettura attraverso un'interpretazione teleologica – basata cioè sulla presunta finalità della norma – è possibile, ma comporta rischi. Soprattutto in materia fiscale, dove l'adesione alla lettera della legge è principio cardine.

C'è poi un altro aspetto da considerare. La proposta principale di Assoholding – quella del **"bollino permanente"** – apre potenzialmente la strada ad **arbitraggi strutturati**. Basterebbe superare la soglia anche solo transitoriamente, magari acquistando quote aggiuntive per pochi giorni e poi rivendendole, per garantirsi il beneficio fiscale su tutte le cessioni successive. Certo, gli strumenti antielusivi potrebbero intervenire, ma la complessità aumenterebbe in modo esponenziale. La proposta subordinata, quella del **"bollino annuale"**, argina meglio questi rischi ma resta comunque al di fuori del perimetro letterale della norma.

IL CONFRONTO CON LA SPAGNA

Per valutare se l'interpretazione proposta sia plausibile, può essere utile guardare ad altri ordinamenti europei che hanno introdotto meccanismi simili. In Spagna, l'articolo 21, comma 3, della *Ley del Impuesto sobre Sociedades* richiede che la partecipazione ceduta rappresenti almeno il 5% del capitale sociale della società target. La norma stabilisce espressamente che *"el requisito [...] deberá cumplirse el día en que se produzca la transmisión"*, cioè il requisito deve essere soddisfatto nel giorno in cui avviene il trasferimento.

La prassi amministrativa spagnola – in particolare le Resoluciones Vinculantes V4247-16 e V2717-19 della Dirección General de Tributos – ha precisato che per "giorno del trasferimento" si intende il momento immediatamente **precedente** alla cessione. Se una società spagnola possiede il 6% di una partecipata e vende il 2%, la soglia risulta rispettata perché, nel momento della cessione, il cedente deteneva il 6%. Quando poi venderà il residuo 4%, non potrà più applicare la participation exemption. Il modello spagnolo conferma, sostanzialmente, che la proposta minima di Assoholding non è un'acrobazia interpretativa, ma una prassi consolidata in altri sistemi giuridici. La tesi del "bollino permanente" resta però priva di riscontri normativi espliciti, nemmeno in Spagna.

COSA ASPETTARSI NEI PROSSIMI MESI

Il dibattito non è solo accademico. Molte holding italiane si trovano già di fronte a scelte operative concrete: meglio cedere in un'unica soluzione per non rischiare contestazioni, o procedere per step contando su un chiarimento di prassi? L'auspicio di Assoholding è che l'Agenzia delle Entrate intervenga con una **circolare interpretativa** che offra certezze. Ma l'impressione è che, per sciogliere davvero il nodo, serva una modifica legislativa che chiarisca espressamente quale momento temporale e quale parametro vadano considerati.

Nel frattempo, l'applicazione prudenziale suggerisce di attenersi al dato letterale: verifica della soglia operazione per operazione, con riferimento alla partecipazione ceduta. Chi adotta strategie diverse dovrebbe mettere in conto il rischio di contestazioni in sede di accertamento, a meno di ottenere un **interpello preventivo** che blindasse la soluzione. E la sensazione è che, su un tema così delicato, gli interpelli fioccheranno nei prossimi mesi.



STUDIO PIZZANO

COMMERCIALISTA E REVISORE LEGALE

STUDIO SABATINO PIZZANO

Sede: via Sant'Alessio, 5, 83030 Venticano (AV)
Contatti: info@studiopizzano.it • dev.studiopizzano.it

Nota informativa: Il presente approfondimento ha scopo puramente informativo e divulgativo alla data di redazione (24/03/2026). Per la trattazione di casistiche specifiche si raccomanda il ricorso a una consulenza professionale personalizzata.



Studio
Sabatino
Pizzano
via
Sant'Alessio,
5,
83030
Venticano

STUDIO PIZZANO