

Participation exemption: per la PEX serve sostanza, non solo bilancio

SINTESI OPERATIVA

La PEX esenta il 95% della plusvalenza, ma l'iscrizione della partecipazione tra le immobilizzazioni finanziarie non basta. La classificazione deve riflettere, fin dall'acquisto, una destinazione economica durevole; se opzioni, preliminari o altri elementi mostrano che la vendita era già prevista, l'Amministrazione può negare il beneficio. L'ordinanza n. 11695/2026 della Cassazione rende decisiva la prova raccolta prima della cessione. Dal 2026, senza rateizzazione per le plusvalenze non PEX, l'errore confluisce interamente nel reddito dell'esercizio di realizzo.

[Articolo originale](#)

LEGGI ONLINE

La participation exemption non si conquista con una semplice etichetta contabile. Per beneficiare dell'esenzione del 95% prevista dall'art. 87 del TUIR, la partecipazione deve essere genuinamente iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie fin dal primo bilancio chiuso durante il possesso, ma – ed è qui il punto che l'ordinanza n. 11695/2026 della Cassazione rende attuale – quella classificazione deve anche rispecchiare la vera destinazione economica dell'investimento. Se già al momento dell'acquisto era chiaro che la partecipazione sarebbe stata rivenduta, l'iscrizione in B.III non è sufficiente a salvare la PEX: l'Amministrazione finanziaria può contestarla, e la giurisprudenza le dà ragione. Dal 2026, con l'eliminazione della rateizzazione per le plusvalenze non PEX, il costo dell'errore è ancora più alto: l'intera plusvalenza confluisce nel reddito dell'esercizio di realizzo, senza possibilità di dilazione. Il messaggio per il professionista è chiaro: il fascicolo documentale a sostegno della PEX va costruito prima della vendita, non dopo l'accertamento.

LA PARTICIPATION EXEMPTION E LA SOSTANZA DELL'INVESTIMENTO

La participation exemption, o PEX, è il regime previsto dall'art. 87 del TUIR per le plusvalenze realizzate su determinate partecipazioni. Per i soggetti IRES, la plusvalenza non concorre al reddito imponibile per il 95% del suo ammontare. Resta imponibile solo il 5%.

Il meccanismo ha una logica precisa. Evita una duplicazione economica della tassazione sugli utili già maturati nella società partecipata. Ma proprio perché è un regime di favore, il legislatore lo circonda di condizioni stringenti.

La disciplina non guarda soltanto alla partecipata. Guarda anche al comportamento della società cedente. In particolare, pretende che la partecipazione non sia trattata come merce finanziaria pronta per essere rivenduta.

Qui nasce il nodo. Una partecipazione può stare nello stato patrimoniale tra le immobilizzazioni finanziarie, ma quella scelta contabile deve avere una base reale. Deve riflettere una decisione gestionale credibile. E deve essere sostenibile anche sotto il profilo finanziario.

I REQUISITI PEX DA VERIFICARE PRIMA DELLA CESSIONE

L'art. 87 del D.P.R. n. 917/1986 richiede il concorso di più condizioni. Non sono requisiti alternativi. Devono coesistere, e l'assenza di uno solo può compromettere il regime.

REQUISITO	CONTENUTO OPERATIVO	PUNTO DI ATTENZIONE
Holding period	Possesso ininterrotto dal primo giorno del dodicesimo mese precedente la cessione.	Il possesso va verificato sulle singole categorie di partecipazioni e sulle date effettive.
Classificazione e in bilancio	Iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso.	La prima classificazione è centrale. Una riclassifica tardiva non sana l'errore iniziale.

REQUISITO	CONTENUTO OPERATIVO	PUNTO DI ATTENZIONE
Residenza fiscale	La partecipata non deve essere localizzata in Stati o territori a regime fiscale privilegiato, salvo prova contraria nei casi ammessi.	La verifica deve coprire l'intero periodo rilevante, non solo la data di vendita.
Commercialità	La partecipata deve esercitare un'impresa commerciale secondo l'art. 55 del TUIR.	Le immobiliari di gestione e le società prive di attività effettiva richiedono controlli più prudenti.

IL QUADRO NORMATIVO ATTUALE DOPO IL D.L. N. 38/2026

Prima di analizzare la giurisprudenza, è necessario fare chiarezza su un profilo normativo che ha conosciuto una repentina evoluzione nel corso del 2026. La Legge di Bilancio 2026 (L. n. 199/2025) aveva introdotto un nuovo comma 1.1 nell'art. 87 del TUIR, subordinando l'accesso alla PEX al rispetto di requisiti quantitativi: partecipazione diretta nel capitale non inferiore al 5% oppure valore fiscale della partecipazione non inferiore a 500.000 euro.

Tali soglie non sono mai entrate concretamente in vigore. L'art. 11 del D.L. n. 38 del 27 marzo 2026, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 72 del 27 marzo 2026, ha integralmente abrogato i requisiti quantitativi introdotti dalla Legge di Bilancio 2026, ripristinando il regime previgente con effetto retroattivo dal 1° gennaio 2026. La PEX resta quindi accessibile al ricorrere dei soli requisiti qualitativi dell'art. 87 TUIR, senza alcuna soglia dimensionale o di costo fiscale aggiuntiva.

Il colpo di coda normativo merita attenzione nella pratica professionale: chi avesse eventualmente riconsiderato operazioni in corso alla luce delle soglie poi abrogate, o avesse rinunciato alla PEX per partecipazioni di importo inferiore, deve rivalutare la posizione con i parametri ripristinati.

IL BILANCIO NON BASTA SE MANCA UNA STRATEGIA DUREVOLE

L'ordinanza n. 11695/2026 affronta proprio il requisito dell'iscrizione tra le immobilizzazioni finanziarie. La Corte non ne riduce il valore. Al contrario, lo considera imprescindibile. Però aggiunge un passaggio ulteriore: quella classificazione deve essere coerente con la sostanza economica.

Secondo l'art. 2424-bis c.c., gli elementi patrimoniali destinati a essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni. La parola chiave è "durevolmente". Non indica solo una durata minima. Indica una funzione dentro l'impresa.

L'OIC 21 segue la stessa impostazione. Le partecipazioni possono essere esposte tra le immobilizzazioni o nell'attivo circolante. La scelta dipende dalla destinazione economica impressa dagli amministratori. In pratica, conta la ragione per cui la partecipazione è stata comprata e mantenuta.

Si consideri una holding industriale che acquista il 30% di una società fornitrice. L'obiettivo è stabilizzare una filiera, entrare nella governance e proteggere know-how tecnico. Esistono una delibera motivata, un piano industriale triennale e nessun accordo di rivendita. In quel caso la classificazione tra le immobilizzazioni trova un terreno solido.

Scenario diverso: una società acquista una quota sapendo già che la venderà dopo il rilascio di una concessione, di un'autorizzazione o di un titolo amministrativo. Magari ha già firmato un preliminare, anche condizionato. Qui la partecipazione somiglia più a un asset destinato al realizzo che a un investimento stabile.

IL CASO DECISO DALLA CASSAZIONE

Nel caso esaminato dalla Suprema Corte, la partecipazione riguardava una società del settore energetico. Dagli atti emergeva che la quota era stata acquisita in un contesto negoziale già orientato alla cessione.

Il passaggio decisivo non è stato soltanto il tempo di possesso. La Corte ha guardato alla sequenza dei fatti: accordi preliminari, autorizzazioni regionali, successiva vendita e continuità del progetto di dismissione. Tutto indicava che la partecipazione non era stata pensata come investimento duraturo.



La Cassazione ha quindi ritenuto corretta la conclusione del giudice di merito. La partecipazione avrebbe dovuto essere classificata nell'attivo circolante sin dall'origine. Non perché ogni cessione successiva escluda la PEX – questo sarebbe eccessivo – ma perché, in quel caso, la vendita appariva programmata già nella fase genetica dell'operazione.

La differenza è sottile, però decisiva. Una partecipazione immobilizzata può essere ceduta in futuro. Nessuna norma impone una detenzione eterna. Il problema nasce quando il futuro disinvestimento è già parte del piano iniziale.

■ PEX E IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE SOTTO ESAME

La keyword operativa, qui, è PEX e immobilizzazioni finanziarie. Il professionista non può fermarsi al saldo di bilancio. Deve capire se l'iscrizione in B.III dello stato patrimoniale racconta davvero l'operazione.

Nella prassi, il rischio nasce quando l'investimento è vicino alla negoziazione. Partecipazioni acquistate in vista di una rivendita, quote in società veicolo, operazioni collegate a permessi amministrativi, progetti immobiliari o autorizzativi. Sono tutti casi in cui la prova documentale pesa più della formula utilizzata in contabilità.

Il controllo dovrebbe partire da una domanda semplice: perché quella partecipazione è stata comprata? Se la risposta è "per rivenderla appena matura un valore", la PEX diventa fragile. Se invece la risposta è legata a un progetto industriale, finanziario o strategico di medio periodo, la classificazione ha maggiore consistenza.

Non basta però scriverlo dopo, magari in una memoria difensiva. La destinazione durevole deve risultare già nella fase iniziale. Delibere, piani e documenti interni devono essere allineati fin dal primo bilancio chiuso durante il possesso.

■ LA PRIMA CLASSIFICAZIONE RESTA UNA SOGLIA RIGIDA

Il filone giurisprudenziale recente non lascia molto spazio agli aggiustamenti tardivi. La Cassazione n. 29442/2024 aveva già affermato un principio severo: se la partecipazione viene iscritta nel primo bilancio tra l'attivo circolante, la PEX non spetta, nemmeno se poi interviene una riclassificazione.

La nota integrativa non basta. I conti d'ordine non bastano. Una spiegazione successiva non sostituisce la classificazione richiesta dall'art. 87, comma 1, lettera b), del TUIR.

L'ordinanza n. 11695/2026 aggiunge un tassello complementare e speculare: anche quando la partecipazione viene iscritta tra le immobilizzazioni, l'Amministrazione può contestare la scelta se i fatti dimostrano che essa era meramente opportunistica. I due filoni sono quindi convergenti: la classificazione iniziale sbagliata nega la PEX; la classificazione iniziale formalmente corretta, ma in contrasto con la sostanza dell'operazione, non la salva.

Ne viene fuori una regola molto scomoda, ma chiara. La classificazione iniziale è necessaria quando è corretta. È insufficiente quando è solo opportunistica. Il bilancio apre la porta alla PEX, ma non la blinda da solo.

■ OPZIONI, PRELIMINARI E PATTI PARASOCIALI

Non ogni opzione di vendita o acquisto distrugge automaticamente la PEX. Questo sarebbe un approccio troppo meccanico. La giurisprudenza, anche prima dell'ordinanza del 2026, ha mostrato una certa attenzione al contenuto concreto degli accordi.

Una call option inserita in un accordo più ampio può avere funzioni diverse. Può servire a regolare rapporti tra soci, proteggere assetti di governance, gestire clausole di deadlock. In altri casi, invece, può rivelare un vero programma di uscita.

La linea di confine sta nella prova. Esisteva già un obbligo, anche economico, di dismettere? La vendita era subordinata solo al verificarsi di un evento atteso? Il prezzo era già determinabile? La partecipazione generava benefici strategici nel frattempo? Le delibere parlavano di investimento o di trading?

Un preliminare condizionato al rilascio di un'autorizzazione è diverso da una clausola di way-out generica. Nel primo caso, il disinvestimento può apparire come il naturale completamento dell'operazione. Nel secondo, può essere solo una tutela contrattuale.



I L'ABUSO DEL DIRITTO E IL CONTROLLO DEL BILANCIO

Nel caso deciso dalla Cassazione, la contestazione si muoveva nel quadro dell'art. 37-bis del D.P.R. n. 600/1973, applicabile *ratione temporis*. La norma richiama anche classificazioni e valutazioni di bilancio tra le operazioni scrutinabili.

Oggi il riferimento sistematico è l'art. 10-bis della L. n. 212/2000 sull'abuso del diritto. Va però tenuto distinto un profilo ulteriore: la Cassazione non ha sindacato la classificazione soltanto sul piano dell'abuso del diritto – che richiede l'assenza di valide ragioni economiche – ma anche e soprattutto sul piano della prova della sussistenza del requisito legale ex art. 87, comma 1, lett. b), TUIR. Sono piani distinti, con oneri probatori diversi, entrambi percorribili dall'Amministrazione.

Il principio di fondo, in ogni caso, resta utile: una classificazione contabile non può essere costruita solo per ottenere un vantaggio fiscale incoerente con la funzione economica dell'atto. Questo non significa che ogni scelta fiscalmente efficiente sia abusiva. L'impresa può organizzare le proprie operazioni anche tenendo conto del carico tributario. Il punto è che la forma scelta deve avere una ragione economica propria e non deve contraddire i fatti.

Per questo, quando si lavora su una cessione potenzialmente PEX, il fascicolo fiscale dovrebbe nascere insieme all'operazione. Non dopo l'accertamento.

I LO STOP ALLA RATEIZZAZIONE AUMENTA IL RISCHIO FISCALE

Dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2025, l'art. 86, comma 4, del TUIR – come modificato dalla L. n. 199/2025 – cambia prospettiva. Le plusvalenze diverse da quelle PEX concorrono per l'intero ammontare nell'esercizio di realizzo.

La rateizzazione resta ammessa, nella disciplina vigente, solo per le plusvalenze da cessione di azienda o rami d'azienda posseduti da almeno tre anni, con opzione esercitata espressamente in dichiarazione dei redditi. In assenza di tale opzione, anche in questi casi la plusvalenza confluisce integralmente nell'esercizio di realizzo. Restano poi le specificità dei diritti all'utilizzo esclusivo della prestazione dell'atleta per le società sportive professionistiche, ma si tratta di fattispecie estranee al comune operare delle imprese.

Per le partecipazioni immobilizzate prive dei requisiti PEX, quindi, il costo dell'errore diventa più pesante. Non c'è solo la perdita dell'esenzione del 95%. C'è anche la concentrazione della tassazione in un unico esercizio.

Un esempio aiuta. Una società cede una partecipazione con plusvalenza di 800.000 euro. Se la PEX spetta, l'imponibile IRES riguarda soltanto 40.000 euro. Se la PEX viene negata, l'intera plusvalenza confluisce nel reddito dell'esercizio. La differenza di impatto finanziario è evidente.

I LA DOCUMENTAZIONE CHE PUÒ SALVARE LA POSIZIONE

La difesa della PEX si costruisce prima della vendita. Il professionista dovrebbe chiedere documenti, non solo saldi contabili. La questione va trattata come una due diligence fiscale e bilancistica.

DOCUMENTO	PERCHÉ SERVE	RISCHIO SE MANCA
Delibera dell'organo amministrativo	Dimostra la finalità dell'acquisto e la destinazione strategica.	La scelta contabile resta poco motivata.
Piano industriale o finanziario	Collega la partecipazione a un progetto di medio periodo.	L'investimento può apparire speculativo.
Contratti collegati	Mostrano eventuali obblighi o opzioni di rivendita.	Un preliminare nascosto può ribaltare la lettura dell'operazione.
Verbali societari successivi	Confermano la coerenza della gestione nel tempo.	La strategia durevole resta solo dichiarata.

DOCUMENTO	PERCHÉ SERVE	RISCHIO SE MANCA
Analisi della capacità finanziaria	Prova che la società poteva sostenere l'investimento.	La detenzione durevole può sembrare non credibile.

Nella prassi si sottovaluta spesso l'ultimo punto. La volontà degli amministratori conta, ma non vive nel vuoto. Se la società non ha risorse, linee di credito o struttura patrimoniale per mantenere la partecipazione, l'idea di investimento stabile può diventare debole.

UN ESEMPIO OPERATIVO

Si immagini Alfa S.r.l., società manifatturiera, che acquista il 12% di Beta S.p.A., suo fornitore strategico. L'acquisto costa 650.000 euro. Il consiglio di amministrazione approva un piano di integrazione commerciale di quattro anni. Non esistono accordi di rivendita. Alfa partecipa alle assemblee e ottiene diritti informativi rafforzati.

In questo scenario la classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie appare coerente con la sostanza dell'investimento. Naturalmente restano da verificare residenza, commercialità e periodo di possesso secondo i requisiti dell'art. 87 TUIR.

Si cambi però il fatto decisivo. Alfa acquista la stessa partecipazione perché Beta sta per ottenere una licenza. Prima dell'acquisto, Alfa firma già un preliminare di vendita con Gamma, efficace al rilascio della licenza. Il prezzo è quasi definito. Alfa non partecipa a nessun progetto industriale e finanzia l'acquisto con debito ponte.

In questo secondo caso la PEX è molto più esposta. Anche un'iscrizione in B.III potrebbe non reggere. La partecipazione sembra acquistata per essere rivenduta. La sostanza economica punta verso l'attivo circolante.

GLI ERRORI DA EVITARE NEGLI STUDI PROFESSIONALI

Il primo errore è controllare la PEX solo al momento della cessione. A quel punto, molte scelte sono già cristallizzate. Il primo bilancio utile è stato approvato, i contratti sono firmati, le delibere magari tacciono.

Il secondo errore è confondere la durata minima di possesso con la destinazione durevole. Il holding period di dodici mesi è un requisito fiscale. Non prova da solo che l'investimento fosse strategico.

Il terzo errore è trattare le opzioni come irrilevanti. Possono esserlo, in alcuni casi. Ma se indicano una traiettoria di uscita già programmata, diventano un elemento probatorio delicato.

Il quarto errore, forse il più comune, è affidarsi alla nota integrativa per correggere ciò che lo stato patrimoniale non dice. La giurisprudenza è piuttosto rigida: il requisito dell'art. 87, comma 1, lettera b), passa dal primo bilancio.

LA VERIFICA FINALE PRIMA DI APPLICARE LA PEX

Una check-list essenziale dovrebbe contenere almeno cinque passaggi. Non è burocrazia. È presidio del rischio.

1. Ricostruire la data di acquisto, la data di cessione e il periodo di possesso.
2. Verificare la classificazione nel primo bilancio chiuso durante il possesso.
3. Analizzare la documentazione che dimostra la destinazione durevole.
4. Controllare patti, opzioni, preliminari, finanziamenti ponte e accordi collegati.
5. Verificare residenza e commercialità secondo i requisiti qualitativi dell'art. 87 TUIR, tenendo conto che il D.L. n. 38/2026 ha ripristinato il regime previgente senza soglie quantitative aggiuntive.

Il punto più delicato resta quello documentale. Se l'operazione è davvero strategica, dovrebbe lasciare tracce coerenti. Se invece tutti i documenti parlano di uscita, monetizzazione e rivendita, l'iscrizione tra le immobilizzazioni rischia di apparire come una costruzione fiscale.

La lezione dell'ordinanza n. 11695/2026 è questa, detta senza troppi giri: la PEX richiede una partecipazione immobilizzata anche nella sostanza. La classificazione contabile è il punto di partenza. La storia dell'operazione è il banco di prova.

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 (30/06/2026). Per la trattazione di casistiche specifiche si raccomanda il ricorso a una consulenza professionale personalizzata.*