

Pex, nuova soglia del 5% riferita allo stock dell'investimento e non alla quota ceduta

Il nuovo requisito dimensionale aggiunto dalla legge di bilancio 2026 (art. 1, comma 51, legge n. 199/2025) alla disciplina Pex (art. 87 del Tuir), in termini di quota non inferiore al 5% ovvero con costo fiscale almeno pari a 500.000 euro, dovrebbe intendersi riferito non all'oggetto delle cessioni effettuate dal 2026, quanto piuttosto allo stock dell'investimento detenuto dal cedente medesimo. Questa è la lettura che appare preferibile da un punto di vista testuale e logico sistematico, oltre che compatibile con le anticipazioni espresse dall'Agenzia delle entrate nel corso di un incontro con la stampa specializzata.

In questa occasione, invero, l'Amministrazione si è limitata a un'affermazione di diritto transitorio, cioè che le condizioni da ultimo introdotte assumono rilevanza per le "plusvalenze realizzate in relazione alla cessione di azioni o quote (anche non rappresentate da titoli), acquisite a decorrere dalla data del 1° gennaio 2026". Tale affermazione non sembra riferirsi al momento in cui la verifica del parametro vada operata.

Il comma 1.1 dell'art. 87 del Tuir si riferisce alle "plusvalenze realizzate in relazione a una partecipazione diretta nel capitale non inferiore al 5% o di valore fiscale non inferiore a 500.000 euro". L'espressione "in relazione a una partecipazione..." esprime un nesso causale tra atto traslativo e partecipazione complessiva detenuta, nel senso di identificare la posizione del soggetto cedente rispetto al suo investimento complessivo, a prescindere dai termini oggettivi del trasferimento. Ove il legislatore avesse voluto riferirsi al valore (assoluto o percentuale) della quota di partecipazione oggetto di cessione, la norma avrebbe dovuto fissare un collegamento diretto in termini di "plusvalenza realizzata sulla partecipazione".

In senso adesivo alla tesi in discorso depone anche l'ulteriore precisazione operata dal summenzionato comma 1.1, secondo cui, ai fini della determinazione

della soglia del 5%, si considerano anche le partecipazioni detenute indirettamente attraverso soggetti controllati, salva l'applicazione del demoltiplicatore. Evidentemente, la possibilità di misurare uno dei nuovi parametri computando le percentuali vantate in via indiretta è significativa del fatto che la disciplina, simmetricamente a quanto disposto per i dividendi, si concentra sulla fase di ingresso per apprezzare la funzionalità dell'investimento.

La circostanza che tranches di vendita non alterino la dimensione sposata dalla disciplina lascia ferma, ricorrendone tutti i requisiti, la fruibilità della Pex, a causa del rispetto della relativa ratio. Ne consegue che, al raggiungimento della soglia prevista, l'effetto di integrale imposizione fiscale non dovrebbe aver luogo laddove la partecipazione sia dismessa (anche gradualmente), e quantomeno finché permanga la dimensione indicata dalla disciplina del legislatore, pena un'ingiustificata discriminazione tra contribuenti che soddisfano la soglia medesima ma con differenti tempi di uscita dall'investimento.

Assumendo questa interpretazione, resta da chiarire se l'investimento originario o incrementativo possa rilevare anche laddove cessioni progressive lo conducano "sotto soglia" (ovvero no, per simmetria con i dividendi), nonché, in generale, come si valutino le dimissioni ravvicinate nel tempo.

**Gianluca Stancati
e Giosuè Manguso**

© Riproduzione riservata

