

LEGGE DI BILANCIO 2026: LIMITI ALL'OPERATIVITÀ DEL REGIME PEX E GLI IMPATTI SUI CLUB DEAL

19 febbraio 2026

AUTORI

Fabio Luongo

Partner



Stefano Corrà

Partner



Enrico Roberto

Associate



Elisa Adly

Associate



La Legge di Bilancio 2026, con modifiche al testo unico delle imposte sui redditi, ha limitato l'applicabilità del regime PEX e *Dividend Exemption* alla sola partecipazione nel capitale sociale di una società italiana non inferiore al 5% o di valore fiscale non inferiore a Euro 500.000,00. L'introduzione di nuove condizioni all'operatività del regime PEX ha inoltre significativi impatti su alcune strutture di investimento. Si tratta di soglie che, di fatto, configurano un investimento consistente per una partecipazione rilevante e rendono più difficile qualificare l'investimento ai fini dei predetti regimi.



Nuovo perimetro applicativo dei regimi PEX e *Dividend Exemption*

La Legge n. 199 del 30 dicembre 2025 (c.d. Legge di Bilancio 2026) ha introdotto alcune modifiche all'ambito di operatività del regime PEX (*Participation Exemption*) e *Dividend Exemption*, ossia regimi fiscali che prevedono una tassazione ridotta dei dividendi e delle plusvalenze ottenute dalla cessione di partecipazioni. In particolare, la nuova disposizione normativa restringe l'ambito dell'esenzione fiscale, limitando l'accesso al regime PEX e *Dividend Exemption*.

Con modifiche strutturali al Testo Unico delle Imposte sui Redditi e, in particolare, agli articoli 87 (“plusvalenze esenti”) e 89 (“dividendi ed interessi”) del TUIR, le nuove disposizioni della Legge di Bilancio 2026 superano il precedente modello di detassazione generalizzata in favore di un nuovo sistema che riserva l'esclusione dei dividendi nonché l'esenzione delle plusvalenze nella misura del 95% solo in presenza di due condizioni tra loro alternative.

In particolare, l'articolo 1, comma 51 della Legge di Bilancio 2026 prevede che l'applicazione dei regimi è subordinata al soddisfacimento, in via alternativa, delle seguenti condizioni:

- (a) possesso di una partecipazione al capitale non inferiore al 5%; oppure
- (b) detenzione di una partecipazione con valore fiscale non inferiore a 500.000,00 euro.

Per quanto concerne il solo punto *sub (a)*, ai fini della determinazione della soglia del 5% rilevano altresì le partecipazioni detenute indirettamente tramite società controllate ai sensi dell'articolo 2359, primo comma del Codice civile.

Con riferimento al punto *sub (b)*, sul piano applicativo, il concetto di “valore fiscale” richiama i principi generali stabiliti dall'art. 94 del TUIR. Di conseguenza, per la



verifica della soglia, non deve essere considerato solo il costo storico di acquisto, ma anche gli eventi che modificano il valore fiscale della partecipazione, come i versamenti a capitale, le rinunce ai crediti effettuate dai soci, le restituzioni di capitale e altre operazioni straordinarie.

Impatti attesi su investimenti in startup

Tali novità normative potrebbero determinare un significativo impatto sugli investimenti in startup. Tra le categorie più colpite dalle nuove previsioni vi potrebbero essere gli investitori *early stage* che operano tramite società di capitali o holding di partecipazioni. Generalmente, le partecipazioni acquisite da tali soggetti vengono diluite nel tempo per effetto dei successivi round di investimento e, al momento dell'exit, difficilmente saranno titolari di una partecipazione pari o superiore al 5%. Ne consegue che, anche laddove si realizzzi una plusvalenza o si percepiscano dividendi, il regime *PEX/Dividend Exemption* potrebbe non essere applicabile a tali soggetti, con un aumento del carico fiscale effettivo sull'investimento rispetto al quadro previgente.

L'accesso all'agevolazione richiederà dunque:

- (a) taglie d'investimento superiori ad Euro 500.000,00 o protezioni idonee a garantire il mantenimento del requisito del 5% lungo l'intero ciclo di investimento; e
- (b) monitoraggio del valore fiscale della partecipazione ai sensi dell'art. 94 TUIR, tenendo traccia di tutti gli eventi che incidono sul calcolo.

Nel contesto *startup*, dove la diluizione è fisiologica, tali requisiti potrebbero rendere l'accesso al capitale sensibilmente più complesso per i *founders*, considerati gli impatti potenziali sui rendimenti netti e, in ultima analisi, sull'allocazione del capitale verso questa *asset class*.

Impatto sui club deal

Le modifiche apportate dalla Legge di Bilancio 2026 potrebbero avere un impatto significativo su alcune strutture di investimento congiunto come, tra le altre, i *club deal*.

Infatti, le eventuali operazioni di *club deal* consentirebbero ai potenziali soci, che singolarmente non ne avrebbero la possibilità, di raggiungere congiuntamente la quota di partecipazione del 5% o il valore di Euro 500.000,00 previsto ai fini dell'esenzione.

Il rilievo degli impatti derivanti dalla nuova disposizione di legge è una questione nota anche al Governo che – con l'Atto Camera n. 2750 del 30 dicembre 2025 – si impegna ad assumere ogni iniziativa volta a chiarire che le 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.



TEAM



Francesco Dagnino
Managing Partner



Fabio Luongo
Partner



Renato Giallombardo
Partner



Luca Spagna
Partner



Stefano Corrà
Partner



Andrea Peruzzo
Senior Associate



Annachiara Mastellone
Senior Associate



Giorgia Pignatelli
Associate



Enrico Roberto
Associate



Elisa Adly
Associate



Questo documento è fornito a scopo informativo generale e non intende fornire consulenza legale sui temi trattati. I destinatari di questo documento non possono fare affidamento sui suoi contenuti. LEXIA e/o i professionisti dello studio non possono essere ritenuti responsabili in alcun modo per i contenuti di questo documento, né sulla base di un incarico professionale né per qualsiasi altra ragione.