

**A cura di Stefano Massarotto,
partner dello Studio Legale e Tributario FRM**

Legge di Bilancio 2026: la stretta su dividendi e plusvalenze e la doppia imposizione economica per le partecipazioni sotto soglia

Con il maxiemendamento introdotto dal Governo, la manovra finanziaria subisce un “U-Turn” con riferimento al nuovo regime dei dividendi e (ora) delle plusvalenze, rispetto a quello originariamente previsto nel disegno di legge di Bilancio 2026 (A.S. n. 1689) presentato a ottobre in Parlamento. È un auspicato ripensamento – anche a seguito delle pressanti richieste di imprese, associazioni e professionisti – ad un regime che altrimenti sarebbe stato tra i più punitivi nell’Unione europea: ricordiamo, infatti, che il disegno di legge di Bilancio 2026 originario (A.S. n. 1689) prevedeva – in sintesi – che solo le partecipazioni al capitale sociale superiori al 10 per cento avrebbero consentito di mantenere il regime attuale di tassazione al 1,2 per cento (il 24 per cento di IRES su 5 per cento di imponibile).

Ora, invece, con l’art. 18 del disegno di legge approvato dalla Commissione Bilancio e attualmente in discussione in Senato¹, per i soggetti IRES², gli utili di esercizio e le riserve di utili derivanti da partecipazioni societarie³ che saranno distribuiti dal 1° gennaio 2026, così come i capital gains su partecipazioni societarie³ acquisite o sottoscritte dal 1° gennaio 2026, potranno beneficiare dell’attuale regime di c.d. “*participation exemption*” solo ed esclusivamente se verranno soddisfatti due requisiti tra loro alternativi (è sufficiente, in altri termini, integrarne uno solo):

- “*partecipazione diretta nel capitale non inferiore al 5 per cento*”; ai fini della soglia di partecipazione minima, rilevano anche le partecipazioni detenute indirettamente all’interno dello stesso gruppo, intendendo per tale quello

¹ Il presente contributo è stato chiuso in redazione in data 18 dicembre 2025.

² La riforma riguarda, in linea generale, i soggetti IRES, mentre restano ferme le attuali regole impositive per diversi contribuenti, tra cui le persone fisiche (che operano al di fuori dell’esercizio di impresa), che restano soggetti all’imposizione sostitutiva del 26%.

³ Nonché strumenti finanziari simili alle azioni ai sensi dell’art. 44, comma 2, lett. a) e contratti di associazione in partecipazione di cui all’art. 109, comma 9, lett. b), del TUIR.

costituito da soggetti tra i quali sussiste il rapporto di controllo ai sensi dell'articolo 2359, primo comma, numero 1), e secondo comma, c.c., considerando l'eventuale demoltiplicazione; oppure

- valore fiscale della partecipazione non inferiore a 500 mila euro.

In pratica, per i soggetti IRES che non rispetteranno i nuovi limiti, dal 1° gennaio 2026, si passerà da un carico impositivo del 1,2% (24% ai fini IRES sul 5% di imponibile) alla tassazione piena del 24%, pari a 20 volte quello attualmente vigente.

Viene così riscritto uno dei capisaldi della c.d. Riforma Tremonti del 2003 che – al fine di “*incrementare la competitività del sistema produttivo, adottando un modello fiscale omogeneo a quelli più efficienti in essere nei Paesi membri dell’Unione europea*” (così l’art. 4 della legge delega n. 80/2003) – aveva disposto il passaggio dal vecchio sistema di tassazione dell’utile delle imprese in capo al socio (c.d. “*imputation system*”) al sistema di esenzione, che, al pari di molti altri stati membri dell’Unione Europea, prevedeva (a certe condizioni):

- la sostanziale esclusione da tassazione degli utili societari in capo al percettore, secondo “il principio secondo cui l’utile viene tassato solo al momento della produzione, in capo alla società che lo produce, e non anche in sede di distribuzione ai soci” (così la relazione governativa allo schema di D.lgs n. 344/2003);
- la medesima esenzione per le plusvalenze, le quali non esprimono – in linea di principio – altro che il *tantundem* degli utili della partecipata⁴.

Il nuovo art. 18 del disegno di legge di Bilancio 2026 prevede che, al fine del computo della soglia del 5 per cento, si debbano considerare le partecipazioni detenute indirettamente all’interno dello stesso gruppo (e non, semplicemente, le partecipazioni indirettamente possedute solo da società “controllate”, come previsto nel disegno di legge originario): sembrerebbe – *prima facie* – che la modifica sia motivata da talune

⁴ In altri termini, l’esenzione delle plusvalenze su partecipazioni societarie trova (va) la sua giustificazione teorica nel fatto che le partecipazioni costituiscono beni di secondo grado rappresentativi delle consistenze patrimoniali e delle prospettive reddituali della partecipata; sicché le plusvalenze non esprimerebbero altro che gli utili conseguiti dalla partecipata oppure gli utili futuri dei quali il mercato già tiene conto.

proposte emendative presentate in sede di audizione parlamentare – è il caso di quelle provenienti da Assonime⁵ – che hanno evidenziato che considerando solo le società controllate pur in presenza di una soglia partecipativa minima del 5 per cento a livello di gruppo, si sarebbero create situazioni discriminatorie tra pari, in cui non tutti i dividendi avrebbero potrebbero continuare a beneficiare della *dividend exemption*⁶ (o addirittura, nessun dividendo avrebbe potuto continuare a beneficiare della *dividend exemption*⁷).

Come detto, è apprezzabile che il Governo sia tornato sui suoi passi (almeno parzialmente). Resta tuttavia che la novità legislativa produrrà per i soggetti IRES che possiedono partecipazioni “sotto soglia” – è il caso, ad esempio, dei portafogli minoritari tipici di *holding* personali (o familiari), *family office* e accordi di *club deal* – una forma di doppia (o multipla) imposizione economica sugli utili societari, i quali saranno tassati sia in capo alla società che li produce sia in capo alla società che incassa i dividendi, e ciò in ogni fase di risalita dei dividendi.

Di qui il tema di comprendere se è possibile intraprendere iniziative – talune probabilmente entro la fine dell’anno – per evitare l’insorgere dei fenomeni di doppia imposizione. È il caso, ad esempio, di eventuali incrementi dell’investimento da parte della *holding* per arrivare al 5 per cento o ai 500 mila euro di investimento minimo, nonché dell’eventuale dismissione, a favore del socio persona fisica, di investimenti che dal 1° gennaio 2026 non beneficeranno più della pex.

Anche per i *club deal* si potranno valutare ristrutturazioni (e concentrazioni) della detenzione della partecipazione nell’iniziativa, ove possibile. Inoltre, anche in considerazione del fatto che la riforma delle disposizioni in materia di mercato dei

⁵ Cfr. Assonime, Consultazioni n. 19/2025.

⁶ Si pensi al caso in cui A detiene direttamente il 4 per cento di Z e indirettamente, tramite la controllata al 100 per cento B, un altro 4 per cento. In tal caso, considerando solo le società controllate (e non il gruppo nel suo complesso), il dividendo incassato da A beneficerebbe della *dividend exemption*, mentre quello incassato da B sarebbe tassato al 100 per cento, seppure la partecipazione complessiva di A in Z è dell’8 per cento.

⁷ Si pensi al caso in cui A detiene l’8 per cento di Z indirettamente, tramite le controllate al 100 per cento B (che detiene il 4 per cento di Z) e C (che detiene l’altro 4 per cento di Z). In tal caso, ove si considerassero solo le società controllate (e non il gruppo nel suo complesso), pur in presenza di partecipazioni ampiamente “sopra soglia”, tutti i dividendi risulterebbero tassabili al 100 per cento in capo a B e C.



capitali – ci riferiamo allo schema di decreto legislativo A. G. 331 attuativo della c.d. Legge capitali (legge 5 marzo 2024, n. 21) – parrebbe stimolare la inclusione entro il perimetro del risparmio gestito di forme attualmente estranee allo stesso, si potrebbero valutare quei nuovi strumenti – *i.e.* gestori sotto-soglia registrati, le nuove “società di paternariato” - che consentono di istituire OICR residenti in Italia che, come noto, godono del regime fiscale di esenzione, eliminando così, in radice, il tema della doppia imposizione economica.

* * *

Dicembre 2025