



REDDITO IMPRESA E IRAP

Dividend Washing: la perdita di valore del titolo non disinnesca la norma

di Marco Alberi

OneDay Master

Fiscalità diretta e indiretta e profili internazionali della società semplice

Scopri di più

Con la [risposta ad interpello n. 8/2025](#), l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che **la disciplina di contrasto del c.d. “dividend washing”** opera in automatico al verificarsi delle condizioni previste dalla norma, senza tener conto delle cause che **hanno originato la minusvalenza**.

Il caso

L'Istante (Alfa), società di investimento, ha ceduto:

- le **partecipazioni della Beta**, a causa del **peggioramento della società nel suo business**;
- e
- le **partecipazioni della Gamma**, a causa dalla riduzione delle vendite e dagli inasprimenti regolatori che **impattano sulla sua redditività**.

L'Istante precisa che **le ragioni sottostanti alla dismissione dei titoli** “sono assolutamente **avulse da motivazioni di natura fiscale**, tant’è che i componenti negativi derivanti dal realizzo delle azioni sono la mera conseguenza di una **perdita effettiva di valore** subita dalla società partecipata non connessa alle distribuzioni di dividendi avvenute nei trentasei mesi precedenti”.

Dette cessioni, infatti, sono state realizzate **al fine di salvaguardare l'Istante da maggiori perdite economiche** “sulla base di analisi e strategie di carattere finanziario, valutazioni storiche e prospettiche, derivanti dall’analisi dei trend dei mercati finanziari e dagli approfondimenti analitici svolti sugli andamenti dei singoli investimenti”.

L'Istante chiede di poter **considerare fiscalmente deducibili le minusvalenze** da alienazione anche per l'importo **dei dividendi imponibili** percepiti nei 36 mesi antecedenti il realizzo.



La disciplina di contrasto del c.d. “dividend washing”

L'[articolo 5-quinquies, D.L. 203/2005](#), ha introdotto, nel Tuir, una normativa volta a contrastare le **pratiche di arbitraggio fiscale** del c.d. “*dividend washing*”.

In pratica, il Legislatore ha inteso **eliminare il vantaggio fiscale conseguibile dall’acquirente** di una partecipazione c.d. “utile compreso”, consistente **nell’incasso di un dividendo imponibile solo per il 5%** e nella **deduzione integrale della minusvalenza** realizzata successivamente.

Il meccanismo previsto per neutralizzare questo vantaggio è contenuto nei commi 3-bis e 3-ter dell'[articolo 109, Tuir](#), secondo il quale **si considerano indeducibili**, fino a concorrenza dell’importo non imponibile dei dividendi percepiti nei 36 mesi precedenti, **il realizzo**:

- delle **minusvalenze realizzate** ex [articolo 10, Tuir](#), su azioni, quote e **strumenti finanziari similari alle azioni** che non possiedono i requisiti per beneficiare della *participation exemption (Pex)* ex [articolo 87, Tuir](#);
- delle **differenze negative tra i ricavi e i relativi costi**, derivanti dalla cessione di azioni, quote e strumenti finanziari similari, **iscritti nell’attivo circolante**.

Sul punto, l’Amministrazione finanziaria ebbe a precisare (Circolare n. 21/2006) che l’indedutibilità delle minusvalenze (e delle differenze negative) da realizzo **opera se**:

- la cessione ha ad oggetto **titoli partecipativi**, posseduti da meno di 36 mesi, che al contempo:
 1. **non rientrino nel regime Pex** (essendo, come noto, fiscalmente irrilevante ogni minusvalenza, o differenza negativa, conseguita con riferimento alla cessione di questi ultimi);
 2. **presentino, in ogni caso, i requisiti cd. di natura oggettiva richiesti per l’applicazione del regime Pex**, relativi, come noto, alla **residenza fiscale della società partecipata** ed all’attività da questa esercitata;
- nei 36 mesi precedenti la cessione, **il titolo alienato abbia dato luogo alla distribuzione di dividendi**. Da ciò deriva che **non debbono essere considerati**, ai fini dell’individuazione dell’importo dei dividendi da **confrontare con le minusvalenze** (o le differenze negative tra ricavi e costi), i **dividendi relativi a titoli che si qualificano per il regime di Pex**, in considerazione del fatto che le eventuali minusvalenze (o differenze negative) scaturenti dalla cessione di tali titoli **non potranno mai costituire componenti negativi deducibili all’atto della determinazione dell’imponibile**.

Secondo l’Agenzia delle entrate ([risposta ad interpello n. 8/2025](#)), il Legislatore ha individuato nei commi 3-bis e 3-ter, dell'[articolo 109, Tuir](#), un **meccanismo di sterilizzazione delle minusvalenze** su partecipazioni aventi i requisiti oggettivi PEX limitato al **valore del dividendo staccato dalle società partecipate** nei 36 mesi antecedenti il realizzo stesso, che **opera in automatico al verificarsi delle condizioni previste da tali norme**.



La disapplicazione della norma antielusiva in commento, prevista dal comma 3-sexies, dell'articolo 109, Tuir, potrà **trovare accoglimento nei casi in cui** “*le partecipazioni non posseggono i requisiti per la pex a causa della mancanza di commercialità della partecipata o della sua residenza in un paradiso fiscale*” questo perché, in linea di principio, “*se le partecipazioni non rispondono a tali requisiti presso il soggetto che le cede dopo aver incassati i dividendi, è possibile ritenere che le medesime partecipazioni non abbiano fruito (presso il precedente titolare) e non potranno fruire (presso l'acquirente) del regime di participation exemption*”.

In questi casi, l'indeducibilità, nei limiti dei dividendi esclusi da imposizione, della minusvalenza derivante dal realizzo di tali partecipazioni darebbe luogo a non congrui fenomeni di doppia imposizione” (relazione all'articolo 41, del Disegno di Legge finanziaria per il 2006, richiamata dalla [risposta 8/2025](#)).

In conclusione, quindi, **l'Amministrazione finanziaria non attribuisce rilevanza alle cause che hanno determinato il prodursi del componente negativo di reddito** che ha originato l'applicazione della disciplina in esame e, dunque, ritiene che **non sia possibile disapplicare**, come chiesto dall'Istante, le disposizioni contenute nell'[articolo 109, comma 3-bis e 3-ter, Tuir](#), con riferimento ai **componenti negativi da realizzo dei titoli Beta e Gamma**.