

DB non solo diritto bancario

leggi l'articolo nel sito www.dirittobancario.it

ATTUALITÀ

# Holding di investimento: mancata distribuzione di utili e abuso del diritto

9 Novembre 2026

**Luca Rossi,** Partner, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti
**Marina Ampolilla**, Partner, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti
**Armando Tardini**, Senior Associate, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti



DB non solo diritto bancario




**Luca Rossi,** Partner, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti

**Marina Ampolilla**, Partner, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti

**Armando Tardini**, Senior Associate, Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti


**Luca Rossi**

Luca Rossi è socio fondatore dello Studio, da giugno 2019 modificato in Studio Legale Tributario Facchini Rossi Michelutti. Dal 1992 è iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Lodi. È attualmente membro della Commissione Norme di Comportamento della Associazione dei Dottori Commercialisti, sezione di Milano e della Commissione Legal & Tax dell'AIFI.

**Marina Ampolilla**

Marina Ampolilla dal 2012 è partner dello Studio, svolge attività di consulenza ed assistenza in materia tributaria per fondi di private equity, banche e gruppi societari italiani ed esteri. Le sue principali aree di specializzazione sono: M&A e riorganizzazioni; private equity; fiscalità finanziaria; fiscalità d'impresa; contenzioso tributario.



Di recente, è stata messa in discussione la possibile natura elusiva delle holding qualora le stesse non procedano alla sistematica distribuzione ai propri soci persone fisiche dei profitti realizzati, scegliendo piuttosto di reimpiegarli in attività di investimento (più o meno) "statiche". Tale filone interpretativo trae origine dalla lettura di un passaggio dell'Atto di indirizzo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 27 febbraio 2025, Prot. n. 7, in materia di abuso del diritto ("**Atto di indirizzo**") che, nell'esaminare la nozione di vantaggio fiscale ai sensi dell'art. 10-*bis* della legge n. 212/2000, osserva quanto segue:

*"Quanto alla nozione di "vantaggi fiscali", mentre il previgente art. 37-bis del d.P.R. n. 600 conteneva un espresso richiamo a "riduzione di imposte o rimborsi", l'art. 10-bis non ne fornisce una definizione espressa: sotto questo profilo, dunque, appaiono suscettibili di rientrare nella nozione di "vantaggi fiscali" non solo le riduzioni di imposta o i rimborsi, ma anche i crediti d'imposta, le maggiori perdite fiscalmente rilevanti, l'applicazione di regimi d'imposizione sostitutiva, le deduzioni o detrazioni d'imposta. Il citato riferimento normativo ai benefici "anche non immediati" può indurre a ricomprendere nel vantaggio fiscale – di cui si deve in ogni caso verificare la natura indebita prima di poter considerare integrato uno dei requisiti dell'abuso del diritto – anche i differimenti di imposizione, cioè le situazioni nelle quali il contribuente consegue un vantaggio finanziario, purché si tratti di un rinvio della tassazione sine die o significativamente posticipato, dunque non meramente temporaneo*". [sottolineatura aggiunta]

L'Atto di indirizzo, nel passaggio sopra riportato, qualifica anche il mero differimento d'imposta alla stregua di un vantaggio fiscale laddove tale differimento non sia meramente temporaneo. Tuttavia, affinché l'utilizzo di una holding possa qualificarsi come abusivo non è sufficiente dimostrare il conseguimento di un vantaggio fiscale, ma occorre ulteriormente accertare che tale vantaggio fiscale si configuri come indebito. Si tratta, quindi, di verificare se o in quali circostanze sia possibile sostenere che il socio persona fisica abbia "abusato" dello strumento societario utilizzando tale strumento in modo non fisiologico ovvero per perseguire finalità estranee allo scopo tipico del contratto di società.

Lo strumento giuridico della società di capitali (anche unipersonale) è uno strumento che il legislatore civilistico (prima ancora di quello fiscale) ha espressamente messo a disposizione per lo svolgimento di attività economica, dotandolo di personalità giuridica propria e distinta da quella dei suoi soci. Tale impostazione si riflette anche sotto il profilo fiscale. Infatti:


**vedi l'articolo online**

- la *holding* di investimento costituita come società di capitali si qualifica quale soggetto passivo dell'imposta sul reddito delle società ai sensi dell'art. 73, comma 1, lett. a), del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 ("**TUIR**") e, ai sensi del successivo art. 81 produce esclusivamente reddito d'impresa. Secondo l'art. 83 del TUIR, inoltre, il reddito complessivo delle società è determinato apportando all'utile o alla perdita risultante dal conto economico le variazioni in aumento e in diminuzione conseguenti all'applicazione dei criteri stabiliti dalle disposizioni della Sezione I del Capo II del testo unico. In questo contesto, i proventi derivanti dagli investimenti finanziari che hanno concorso alla formazione dell'utile civilistico concorrono interamente alla formazione del reddito imponibile venendo assoggettati al prelievo ordinario del 24%. Un'eccezione a questa regola generale è prevista per i dividendi e le plusvalenze realizzate su partecipazioni che, al ricorrere delle condizioni previste, rispettivamente, dagli artt. 89 e 87 del TUIR, concorrono alla formazione del reddito imponibile per il 5% del relativo ammontare[1]. La *holding* costituita sotto forma di società di capitali esprime, quindi, una capacità contributiva propria (distinta da quella dei suoi soci) determinata in modo autonomo, in piena coerenza con la relativa autonomia giuridica e assoggettata a tassazione secondo quanto previsto dal TUIR;

- per il socio persona fisica (che si assume fiscalmente residente in Italia e dunque soggetto all'imposta sul reddito delle persone fisiche ai sensi dell'art. 2 del TUIR) gli utili derivanti dalla partecipazione in società ed enti soggetti a IRES costituiscono redditi di capitale ai sensi dell'art. 44, comma 1, lett. e), TUIR. In ossequio al "principio di cassa" generalmente applicabile ai redditi delle persone fisiche e stabilito, con specifico riferimento ai redditi di capitale, dall'art. 45 del TUIR, tali redditi rilevano fiscalmente solamente nel periodo d'imposta in cui sono percepiti; il medesimo principio trova altresì conferma nell'art. 27 del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600, il quale prevede l'applicazione della ritenuta a titolo d'imposta del 26% sugli utili "*in qualunque forma corrisposti*" dalle società di capitali alle persone fisiche residenti[2].

1 Entrambi questi regimi, occorre ricordarlo, costituiscono elementi strutturali del sistema dell'imposta sul reddito delle società e rispondono all'esigenza di evitare fenomeni di plurima imposizione economica lungo la catena partecipativa.

2 Ai fini della presente analisi, si ritiene importante ricordare che la scelta del legislatore di utilizzare il "principio di cassa" come regola generale per i redditi delle persone fisiche (diversi dai redditi d'impresa e dai redditi fondiari)



Il breve *excursus* normativo appena tracciato mette in chiara evidenza come, coerentemente con il principio di autonomia giuridica e patrimoniale vigente in ambito civilistico, anche ai fini fiscali la società e il socio sono autonomi soggetti d'imposta. In linea con tale impostazione, gli utili della *holding* (che hanno già scontato l'imposizione in capo alla stessa società al momento della loro produzione) vengono assoggettati a tassazione in capo al socio solo quando ne sia deliberata la distribuzione e il relativo provento venga corrisposto e, quindi, posto nella disponibilità del socio. Il trattamento fiscale innanzi descritto pare coerente anche con il principio costituzionale di capacità contributiva, in quanto assicura che il socio venga assoggettato a tassazione (solo) nel momento in cui – per effetto della distribuzione – si sia effettivamente materializzato un suo "arricchimento".

risponde alla specifica esigenza di individuare il presupposto impositivo solamente nel momento in cui si genera un'effettiva (e non meramente potenziale) ricchezza in capo al soggetto percipiente. Infatti, come rilevato da autorevole dottrina, *"il reddito da fonte mobiliare (...) non può essere costituito che da una nuova ricchezza, prodotta da capitale, o da lavoro, o dall'uno e dall'altro insieme e che si sia distaccata dalla sua causa produttiva, acquisendo una propria autonomia ed una propria indipendente idoneità a produrre concretamente altra simigliante ricchezza (...). La nostra legge – si rileva – intende tassare incrementi di valore concreti; ma la novella ricchezza che non siasi ancora distaccata dalla sua fonte, divenendo autonoma, è ancora reddito potenziale (vale a dire astratto e virtuale). (...). È da eccepire che siffattamente viene posto e generalizzato un requisito che non tutti i redditi, specie i mobiliari, posseggono. In particolare, nell'ambito delle imprese, nelle quali il reddito scaturisce dal concorso simultaneo del capitale e del lavoro, il requisito della separazione perde consistenza e non è più riscontrabile. Nelle imprese la determinazione quantitativa del reddito, quale accrescimento di valore subito dal patrimonio iniziale per effetto della gestione, postula un complesso procedimento di rilevazione volto ad accertare tutte le variazioni subite dal patrimonio nel corso dell'esercizio (...). Il vero è che il requisito del distacco, ritenuto indispensabile, assume in diritto tributario molteplici sembianze o forme. Esso varia per lo più in connessione alla categoria di appartenenza dei proventi tassabili e delle spese deducibili. Perciò:*
*1°) nell'ambito delle categorie dei redditi di capitale, di lavoro autonomo e di lavoro subordinato, rilevano gli eventi dell'incasso o percezione dei proventi imponibili come elementi positivi di reddito e quello del pagamento delle spese deducibili (c.d. "principio di cassa");*
*2°) nel contesto del reddito di impresa è rilevante il principio di competenza il quale implica che concorrono alla formazione di tale tipo, quali componenti positivi, i proventi realizzati, per tali intendendosi i corrispettivi delle cessioni di beni e servizi oggetto dell'attività imprenditrice, inclusi i crediti non ancora riscossi. Analogamente sono spese effettive e deducibili i debiti contratti per l'attività imprenditrice ma ancora da estinguere (...);*
*3°) nel contesto del reddito di impresa, per i soggetti passivi IAS, assumono rilevanza incrementi di valore dei beni del patrimonio di impresa maturati ("accrued") da accertarsi con operazioni di carattere estimativo e congetturale;*
*4°) nel comparto dei redditi fondiari rileva semplicemente il possesso del "fondo" o dell'impresa agraria in capo al titolare e nessun accertamento concreto di redditi effettivi e individuali è ammesso, sia dal lato attivo che passivo"* (cfr. G. Falsitta, *Manuale di diritto tributario, Parte speciale, Il sistema delle imposte in Italia, Tredicesima Edizion*, pp. 17-19, *Wolters Kluwer*, 2021).

vedi l'articolo online

Da ciò consegue che lo strumento societario, di norma, lungi dal rappresentare un meccanismo finalizzato a conseguire un indebito differimento dell'imposizione, può semmai comportare un incremento del carico fiscale complessivo, ove si consideri che al prelievo del 26% che grava sui dividendi percepiti, in ultima istanza, dal socio si somma l'imposizione sul reddito prodotto dalla società. Vale la pena sottolineare, peraltro, che il vantaggio fiscale in termini di mero differimento d'imposta (rappresentato dal più contenuto prelievo impositivo gravante sulla società rispetto a quello applicabile in capo al socio) è limitato ai soli dividendi e alle plusvalenze che presentano tutti i requisiti per beneficiare del regime di *participation exemption*, considerato che in tutti gli altri casi l'aliquota IRES pari al 24% applicabile ai redditi prodotti dalla società non si discosta significativamente dal prelievo, pari al 26%, generalmente applicato in capo alle persone fisiche ai redditi derivanti da investimenti di natura finanziaria[3].

Sulla base di quanto fin qui argomentato, non solo il ricorso all'istituto societario appare una scelta del tutto lecita, anche laddove finalizzata allo svolgimento di un'attività economica essenzialmente "passiva" rappresentata dall'investimento in strumenti finanziari, ma tale scelta è stata persino incentivata dal legislatore attraverso l'introduzione di disposizioni fiscali specifiche che consentono alle persone fisiche non in regime di impresa di concentrare le proprie partecipazioni in capo ad una società mediante operazioni fiscalmente neutrali[4]. Ciò dimostra chiaramente come la scelta del contribuente di ricorrere allo strumento societario per la gestione di un patrimonio finanziario non sia, di per sé, censurabile.

La ricostruzione sin qui esposta trova, in una certa misura, conforto anche in alcune recenti posizioni interpretative espresse dall'Agenzia delle Entrate.

Ad esempio, nella risposta a interpello del 22 marzo 2021, n. 199, relativa a un conferimento di partecipazioni effettuato da una persona fisica in favore di una *holding* in regime di realizzo controllato ai sensi dell'art. 177, comma 2, del TUIR, l'amministrazione finanziaria ha escluso che costituisse, di per sé, un vantaggio fiscale indebito la circostanza che l'eventuale plusvalenza derivante dalla cessione delle partecipazioni conferite potesse beneficiare del regime della *participation exemption*, anziché essere assoggettata al regime applicabile alla cessione diretta da parte della persona fisica. E ciò in quanto *"[L]a partecipazione della plusvalenza in tal modo realizzata - in parziale esenzione di imposta - alla formazione dell'utile di esercizio, conduce all'emersione di un reddito tassato sotto forma di dividendo al momento della successiva distribuzione al socio (...). Tale (...) circostanza, confrontata con il livello impositivo emergente dall'analisi della fattispecie alternativa ipotizzabile, conduce ad escludere la configurazione di un risparmio di imposta indebito, e impedisce il riscontro degli ulteriori elementi costitutivi dell'abuso"*.

La stessa amministrazione ha dunque confermato che la diversa (*rectius*: minore) intensità del prelievo applicabile alle plusvalenze realizzate dalla società rispetto a quello che la stessa plusvalenza avrebbe scontato ove conseguita direttamente dal socio non è sufficiente a rendere indebito il ricorso all'utilizzo della *holding* da parte di una persona fisica e che, viceversa, la circostanza che l'utile di esercizio conseguito dalla società sia assoggettato ulteriormente a tassazione in capo al socio al momento della distribuzione sotto forma di dividendo – comportando, quindi, a livello complessivo un carico impositivo più elevato di quello applicabile in ipotesi di investimento diretto – conduce ad escludere la configurazione di un indebito risparmio d'imposta.

Ai fini che qui interessano assume altresì rilievo la risposta a interpello del 21 marzo 2022, n. 133, relativa alla scissione asimmetrica di una società a favore di veicoli di nuova costituzione posseduti dai soci della scindenda. Nel caso esaminato, l'Agenzia ha confermato l'assenza di profili elusivi con riferimento alla prospettata riorganizzazione, riconoscendo che non è ravvisabile un vantaggio fiscale indebito nella circostanza che la tassazione dei dividendi relativi agli *asset* (inclusa la liquidità) attribuiti alle società beneficiarie sarebbe rimasta differita fino all'effettiva distribuzione degli utili ai relativi soci. In questo contesto, tuttavia, l'Amministrazione finanziaria ha rilevato che l'operazione avrebbe potuto assumere rilevanza elusiva qualora (i) avesse rappresentato soltanto la prima fase di un più ampio disegno unitario diretto alla creazione di una "società contenitore" con l'esclusivo fine di spostare la tassazione dai beni di primo grado ai beni di secondo grado ovvero (ii) gli *asset* delle *holding* fossero stati impiegati "*per*

3 Ove la liquidità della *holding* venga investita in titoli di Stato ciò non solo non comporta alcun differimento, ma determina persino un aggravio dell'imposizione, posto che i relativi proventi, se percepiti direttamente da persone fisiche sconterebbero un carico impositivo del 12.5% e, quindi, inferiore all'aliquota IRES del 24% applicata in capo alla holding.

4 Il riferimento è ai regimi previsti dall'art. 177, commi 2 e 2-*bis*, del TUIR la cui *ratio*, come rilevato dalla stessa amministrazione finanziaria, è quella di "*favorire operazioni di riorganizzazione societaria, consentendo anche alle persone fisiche non in regime d'impresa di concentrare in capo alla società conferitaria (...) il controllo della società "conferita" (...), anche in vista di un futuro ricambio generazionale*" (cfr. risposta n. 155/2026).

*raggiungere obiettivi esclusivamente personali oppure familiari o, in generale, estranei ad un contesto imprenditoriale*" ovvero ancora (iii) dalla società beneficiaria della scissione fossero provenuti "*flussi finanziari diversi dai dividendi, a favore dei rispettivi soci (per esempio, a titolo di prestito/garanzia)*".

I principi espressi dall'Agenzia delle Entrate sono condivisibili e costituiscono utili indicazioni per restringere il perimetro di possibili contestazioni alle sole fattispecie in cui sia riscontrabile un utilizzo improprio delle *holding* di investimenti per finalità in contrasto con la natura giuridica e gli scopi dell'istituto societario.

Il ricorso ad un veicolo societario appare fisiologico quando le relative risorse finanziarie siano mantenute nel patrimonio sociale e impiegate – in conformità allo scopo tipico del contratto sociale – nell'ambito di una effettiva attività economica di *asset allocation* finanziaria. In simili situazioni, la separazione giuridica e patrimoniale tra la società e il socio è effettiva e gli *asset* del veicolo non vengono destinati al godimento o al consumo personale del socio fino al momento della distribuzione delle riserve.

Diverso, invece, è il caso in cui le risorse della società, pur non essendo formalmente distribuite, siano impiegate per raggiungere obiettivi personali o familiari del socio. Si pensi, ad esempio, a casi in cui la *holding* metta a disposizione dei soci le proprie risorse mediante finanziamenti (soprattutto se a condizioni non conformi a quelle di mercato), ovvero mediante il rilascio di garanzie nell'interesse esclusivo del socio ed in assenza di un'adeguata remunerazione. Tali circostanze, che non comportano automaticamente l'esistenza di una fattispecie di abuso del diritto, richiedono una valutazione approfondita caso per caso, che tenga conto dell'effettività dei rapporti, delle condizioni economiche delle operazioni, delle modalità di impiego delle risorse e dell'interesse societario perseguito.

Ad ulteriore riprova che il ricorso all'utilizzo di veicoli societari non configuri di per sé un'ipotesi di abuso depone la circostanza che l'ordinamento tributario – assumendo come legittima la costituzione di *holding* la cui attività consista nella mera detenzione "passiva" di *asset* – ha introdotto specifiche misure finalizzate a contrastare fattispecie manifestatamente distorsive o, più in generale, a scoraggiare la costituzione di società di "mero godimento". Ci si riferisce, in particolare, all'art. 67, comma 1, lett. h-*ter*), TUIR, che qualifica come reddito diverso la differenza tra il valore di mercato e il corrispettivo annuo per la concessione in godimento di beni dell'impresa a soci o familiari dell'imprenditore, e alla disciplina delle società di comodo, di cui all'art. 30 della legge 23 dicembre 1994, n. 724, che, come evidenziato dalla Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 5 del 2 febbraio 2007, intende proprio "*penalizzare quelle società che, aldilà dell'oggetto sociale dichiarato, sono state costituite per gestire il patrimonio nell'interesse dei soci, anziché per esercitare un'effettiva attività commerciale*".

In conclusione, il ricorso da parte di una persona fisica a una *holding* dedicata alla gestione di risorse finanziarie è coerente con l'ordinamento civilistico e tributario di riferimento.

Quando l'attività della *holding* è coerente, nella sostanza e nella forma, con lo scopo tipico del contratto sociale che è quello di svolgere "*un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili*" e non è asservita al soddisfacimento di esigenze personali del socio, la presenza di utili e di riserve di utili non distribuiti nel patrimonio netto non può essere considerata "abusiva". Ed infatti, la menzione fra gli elementi costitutivi del contratto sociale dello scopo di dividere gli utili non può evidentemente tradursi in un "obbligo", giacché le scelte di trattenimento e impiego delle risorse finanziarie generate dipendono principalmente da fattori economici legati alle opportunità di investimento. Ma soprattutto, come già argomentato, dalla mancata distribuzione dei dividendi non deriva il conseguimento di un vantaggio fiscale indebito in capo al socio, che sconterà l'imposizione sulla ricchezza prodotta dalla società solo al momento della percezione dei dividendi, cioè quando tale ricchezza entrerà nella sua sfera giuridica. Un approccio teso ad anticipare tale evento impositivo, asserendo la presenza di un abuso, è evidentemente contrario al principio di capacità contributiva sancito dall'art. 53 della Costituzione che in riferimento alle persone fisiche si fonda, come visto, per chiara scelta legislativa sulla base del criterio impositivo fondato sulla percezione del reddito (criterio di cassa).



DB non solo diritto bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

**dirittobancario.it**