

Individuazione del titolare effettivo: come identificare l'UBO alla luce delle indicazioni di Banca d'Italia, MEF e UIF.

di **Giovanni Morgese** e **Carmen Papaleo**

1. A seguito dell'entrata in vigore dell'obbligo di comunicazione delle informazioni sulla titolarità effettiva e della piena operatività del Registro dei Titolari Effettivi, sono ancora più attuali i dubbi e le incertezze interpretative che da tempo caratterizzano il processo di identificazione delle persone fisiche da qualificare come titolari effettivi ai sensi della normativa antiriciclaggio.

Come noto, lo scorso 9 ottobre è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Decreto del Ministero delle Imprese e del Made in Italy che, ai sensi dell'art. 3, comma 6 del regolamento di cui al D.M. 11 marzo 2022, n. 55, attesta l'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva.

Da quella data decorre, quindi, il termine di sessanta giorni per imprese con personalità giuridica, persone giuridiche private, trust e istituti giuridici affini al trust per comunicare al Registro delle Imprese i nominativi dei titolari effettivi.

Il processo di identificazione del titolare effettivo ai sensi dell'art. 20 d.lgs. n. 231/2007, tuttavia, non è sempre agevole, in particolar modo per le società di capitali con una struttura societaria complessa.

Nel tentativo di fare chiarezza sulle principali questioni controverse, lo scorso 20 novembre, Banca d'Italia – insieme al Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia e delle Finanze e all'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia – ha pubblicato le FAQ sulla Titolarità Effettiva e il Registro titolari effettivi, volte a fornire agli operatori indicazioni sull'identificazione del titolare effettivo e sulla comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva nel relativo Registro¹.

2. Innanzitutto, le FAQ ribadiscono – a conferma delle indicazioni fornite dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili² nonché

¹ FAQ relative alla Titolarità Effettiva e Registro titolari effettivi elaborate congiuntamente dal Ministero dell'Economia, dalla Banca d'Italia e dalla UIF e pubblicate in data 20 novembre 2023 (<https://www.bancaditalia.it/media/notizia/prevenzione-dei-reati-finanziari-online-le-faq-su-titolarit-effettiva-e-registro-titolari-effettivi/>).

² CNDCEC, *Linee Guida per la valutazione del rischio, adeguata verifica della clientela, conservazione dei documenti, dei dati e delle informazioni ai sensi del d.lgs. 231/2007*

dall'Associazione per le società per azioni italiane³ – l'**ordine gerarchico dei criteri** per l'identificazione del titolare effettivo delle persone giuridiche compendiate nei commi 2, 3 e 5 dell'art. 20, d.lgs. n. 231/2007.

Alla domanda "ai fini dell'individuazione del titolare effettivo di società di capitali, vi è un ordine di successione nell'applicazione dei criteri della proprietà e del controllo di cui all'articolo 20, commi 2 e 3, del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231?", le Autorità italiane hanno precisato che "ai fini dell'individuazione del titolare effettivo di una società di capitali, **il c.d. criterio della proprietà e il c.d. criterio del controllo** di cui ai commi 2 e 3 dell'art. 20 del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 trovano applicazione **secondo l'ordine indicato dalla norma**".

Ciò significa che:

- "nell'ipotesi in cui vi sia una **situazione di proprietà rilevante** (diretta o indiretta) da parte di una o più persone fisiche, la stessa o le stesse sono da qualificarsi come titolare effettivo (comma 2);
- al c.d. **criterio del controllo** si farà ricorso soltanto in via subordinata, 'nelle ipotesi in cui l'esame dell'assetto proprietario non consenta di individuare in maniera univoca la persona fisica o le persone fisiche cui è attribuibile la proprietà diretta o indiretta dell'ente' (comma 3).
- Nell'ipotesi in cui l'applicazione di entrambi i precedenti criteri non abbia consentito di identificare il titolare effettivo, si applica **il c.d. criterio residuale** di cui al comma 5 del medesimo articolo 20, secondo cui il titolare effettivo "coincide con la persona fisica o le persone fisiche titolari, conformemente ai rispettivi assetti organizzativi o statutari, di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società o del cliente comunque diverso dalla persona fisica".

3. Banca d'Italia, MEF e UIF fanno, poi, chiarezza sul perimetro di applicazione del criterio della proprietà indiretta.

Come noto, l'art. 20, comma 2, lett. b), d.lgs. n. 231/2007, nel delineare il cd. "criterio dominicale", attribuisce rilievo alla partecipazione al capitale sociale della società cliente in misura superiore al 25% in via diretta o per il tramite di società controllate, società fiduciarie o per interposta persona.

La questione interpretativa attiene alle **modalità di calcolo** della soglia del 25% nelle ipotesi di catene di controllo societario.

Il tema era stato oggetto di dibattito tanto a livello nazionale quanto a livello europeo.

Già nel 2012, le tre autorità europee, ESMA (European Securities and Markets Authority), EBA (European Banking Authority), EIOPA (European Insurance

(come modificato dal d.lgs. 4 ottobre 2019, n. 125 e dal d.l. 16 luglio 2020, n. 76), febbraio 2021, p. 41.

³ Assonime, *Disciplina antiriciclaggio: questioni applicative nell'individuazione del titolare effettivo delle società di capitali*, 1/2023, p. 6.

and Occupational Pensions Authority) nel *Report on the legal, regulatory and supervisory implementation across EU Member States in relation to the Beneficial Owners Customer Due Diligence requirements under the Third Money Laundering Directive*, avevano dato atto di due differenti approcci nell'interpretazione della soglia di rilevanza del 25% adottati dagli Stati Membri:

MS have taken different approaches to the interpretation of the 25% plus one share threshold under Article 3(6)(a)(i).



Under a "top down" approach (Option (i)), the ultimate beneficial owner is the person who owns/controls 25% plus one share or more of the *customer*; and under a "bottom up" approach (Option (ii)), the ultimate beneficial owner is the person who owns/controls 25% plus one share or more in the *customer or any entity that owns at least 25% plus one share of the customer*.

L'opzione (i) descrive il cd. **approccio "top down"**, in cui la soglia del 25% rileva esclusivamente in relazione al capitale sociale della società cliente.

L'opzione (ii) descrive, invece, il cd. **approccio "bottom up"**, in cui la soglia di rilevanza si riferisce non soltanto al capitale sociale della società cliente ma anche ad ogni altra entità della catena partecipativa.

Adottando quest'ultima modalità di calcolo, i titolari effettivi vengono identificati in tutte le persone fisiche con una partecipazione superiore al 25% in ogni persona giuridica della catena di controllo.

Il Report elaborato dalle tre autorità europee (EBA, ESMA e EIOPA), tuttavia, si limitava ad illustrare i diversi approcci adottati dagli Stati Membri senza fornire alcuna indicazione sulla corretta interpretazione della normativa.

Anche a livello interno, si registrava incertezza sull'approccio da adottare.

Già sotto la vigenza della precedente formulazione della normativa antiriciclaggio nazionale⁴, infatti, erano state elaborate tre soluzioni interpretative⁵:

- i) la prima soluzione considerava la quota del 25% sul capitale della società cliente e individuava il proprietario indiretto risalendo nella catena partecipativa attraverso il controllo: si partiva, quindi, dall'individuazione di tutti i soggetti titolari di partecipazioni superiori al 25% nel capitale sociale della società cliente per poi risalire la catena partecipativa ai fini dell'individuazione della persona fisica o delle persone fisiche controllanti;
- ii) il secondo criterio interpretativo era quello del c.d. moltiplicatore per cui la quota di partecipazione indiretta si otteneva con la moltiplicazione di tutte le partecipazioni detenute lungo la catena partecipativa;
- iii) il terzo orientamento era quello per cui si valutava la partecipazione del 25% al capitale della società cliente per poi risalire la catena al fine dell'identificazione di tutte le persone fisiche che detengono più del 25% del capitale sociale di qualsiasi entità che detenga a sua volta una partecipazione superiore al 25%.

Il problema interpretativo era stato affrontato da Banca d'Italia: seppur in riferimento alla disciplina previgente, l'autorità di vigilanza aveva espresso il proprio favore per la tesi che riferiva la soglia di rilevanza del 25% non soltanto al capitale sociale della società cliente ma ad ogni livello della catena di controllo.

Alla domanda *"quando scatta la soglia presuntiva del 25% più uno ai fini dell'individuazione del titolare effettivo in caso di persone giuridiche controllate attraverso catene partecipative?"*⁶, infatti, Banca d'Italia aveva fornito il seguente chiarimento: *"In base all'allegato tecnico al decreto*

⁴ Nella prima versione della disciplina antiriciclaggio (prima delle modifiche apportate con il d.lgs. n. 90/2017 e il d.lgs. n. 125/2019), la nozione di titolare effettivo era contenuta nell'allegato tecnico al d.lgs. n. 231/2007; in particolare, in caso di società il titolare effettivo coincideva con: 1) la persona fisica o le persone fisiche che, in ultima istanza, possiedono o controllino un'entità giuridica, attraverso il possesso o il controllo diretto o indiretto di una percentuale sufficiente delle partecipazioni al capitale sociale o dei diritti di voto in seno a tale entità giuridica, anche tramite azioni al portatore, purché non si tratti di una società ammessa alla quotazione su un mercato regolamentato e sottoposta a obblighi di comunicazione conformi alla normativa comunitaria o a standard internazionali equivalenti; tale criterio si ritiene soddisfatto ove la percentuale corrisponda al 25 per cento più uno di partecipazione al capitale sociale; 2) la persona fisica o le persone fisiche che esercitano in altro modo il controllo sulla direzione di un'entità giuridica.

⁵ Assonime, *Disciplina antiriciclaggio: questioni applicative nell'individuazione del titolare effettivo delle società di capitali*, 1/2023, pp. 10 e ss.

⁶ <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/riciclaggio-terrorismo/faq/pre-2019/index.html#faq8761-33>

antiriciclaggio, il titolare effettivo di una società va individuato "nella persona fisica o le persone fisiche che, in ultima istanza, possiedono o controllino un'entità giuridica, attraverso il possesso o il controllo diretto o indiretto di una percentuale sufficiente delle partecipazioni al capitale sociale o dei diritti di voto in seno a tale entità giuridica... tale criterio si ritiene soddisfatto ove la percentuale corrisponda al 25 per cento più uno di partecipazione al capitale sociale". Tale previsione, che replica quasi letteralmente l'analoga disposizione comunitaria (cfr. art. 3, comma 5, lett a, i) della direttiva 2005/60), lascia aperto il dubbio se sia necessario, affinché scatti la soglia presuntiva del controllo, che la persona fisica posta al vertice della catena partecipativa detenga - nei fatti - una percentuale superiore al 25% della società cliente ovvero se sia sufficiente che la soglia del 25% sia detenuta dall'ultimo livello della catena partecipativa. Si tratta di una questione discussa già a livello europeo, risolta in maniera differenziata nei diversi Paesi (cfr, in merito, il "Report on the legal, regulatory and supervisory implementation across EU Member States in relation to the Beneficial Owners Customer Due Diligence requirements under the Third Money Laundering Directive", predisposto dall'Anti Money Laundering Committee, consultabile al seguente indirizzo internet: http://www.esma.europa.eu/system/files/jc_2011_096.pdf). Ciò posto, nel Provvedimento del 3 aprile 2013, è stata preferita la nozione più ampia in virtù della quale vanno identificate come titolari effettivi tutte le persone fisiche che detengano una partecipazione di controllo in una persona giuridica titolare di una partecipazione superiore al 25% nella società cliente".

Successivamente – a seguito delle modifiche normative introdotte per dare attuazione alla IV Direttiva antiriciclaggio – la stessa Banca d'Italia, con una Comunicazione del 2018, aveva ritenuto inapplicabili le precedenti indicazioni relative all'individuazione del titolare effettivo⁷.

A seguito delle modifiche legislative alla normativa antiriciclaggio e del dietrofront dell'Autorità di vigilanza, su più fronti si è ritenuto che la nuova formulazione dell'art. 20 d.lgs. n. 231/2007 facesse protendere per il cd. approccio *top down*.

Il richiamo testuale al "*capitale del cliente*" contenuto all'art. 20 d.lgs. n. 231/2007 sembrava valorizzare la soglia di proprietà del 25% a livello della sola società cliente⁸.

⁷ Comunicazione della Banca d'Italia in materia di obblighi antiriciclaggio per gli intermediari bancari e finanziari del 2018 (<https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/comunicazioni/com-20180210/index.html>).

⁸ Sul punto si veda Consiglio Nazionale del Notariato, Commissione Antiriciclaggio, *La ricerca del titolare effettivo*, Studio 1/2023, p. 26; CNDCEC, *Linee Guida per la valutazione del rischio, adeguata verifica della clientela, conservazione dei documenti, dei dati e delle informazioni ai sensi del d.lgs. 231/2007 (come modificato dal d.lgs. 4 ottobre 2019, n. 125 e dal d.l. 16 luglio 2020, n. 76)*, febbraio 2021, p. 45; Assonime,



Nonostante questa fosse l'interpretazione più aderente al dato normativo, le Linee Guida del CNDCEC, così come Assonime e il Consiglio Nazionale del Notariato, avevano suggerito, in attesa di chiarimenti ufficiali, l'adozione di un approccio prudenziale.

Le associazioni avevano invitato all'identificazione del titolare effettivo applicando il criterio della percentuale superiore al 25% a tutti i livelli di proprietà, anche in ragione di indicazioni – seppur non vincolanti – a livello sovranazionale.

Il riferimento era, in particolare, alla proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo che al Considerando n. 65, nel riferirsi alla percentuale di partecipazione azionaria superiore al 25%, aveva richiamato una valutazione a ogni livello di proprietà: *"il controllo attraverso una partecipazione pari al 25 % più una quota di azioni o diritti di voto o altra partecipazione dovrebbe essere valutato a ogni livello di proprietà, il che significa che tale soglia dovrebbe applicarsi a ogni legame nell'assetto proprietario e che ogni legame nell'assetto proprietario e la combinazione di tali legami dovrebbero essere adeguatamente esaminati"*.

Tale impostazione era, peraltro, confermata all'art. 42 della Proposta rubricato *"identificazione dei titolari effettivi di società e altri soggetti giuridici"*, ai sensi del quale, *"ai fini del presente articolo, per "controllo attraverso una partecipazione" si intende la proprietà del 25 % più uno delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società, anche attraverso azioni al portatore, a ogni livello di proprietà"*.

A fronte di tale incertezza, soltanto con le **FAQ del 20 novembre 2023**, Banca d'Italia ha definitivamente sciolto il nodo interpretativo, aderendo alla tesi per cui i) rispetto al capitale della società cliente rileva la soglia del 25%; ii) rispetto alle altre società parte della catena di controllo assume rilevanza la nozione di controllo prevista dal codice civile⁹.

Disciplina antiriciclaggio: questioni applicative nell'individuazione del titolare effettivo delle società di capitali, 1/2023, p. 15.

⁹ Al quesito *"come va individuato il titolare effettivo in caso di proprietà indiretta se nella catena partecipativa risultino società controllate?"*, Banca d'Italia ha risposto che *"l'articolo 20, comma 2, del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, ai fini della individuazione della titolarità effettiva per le società di capitali, indica la soglia di una partecipazione del 25% del capitale sociale, sopra la quale un socio è considerato titolare effettivo della società stessa. Tale soglia rileva sia in caso di proprietà diretta (ossia, partecipazione detenuta direttamente da una persona fisica) che indiretta (ossia, partecipazione detenuta indirettamente per il tramite di società controllate, società fiduciarie o per interposta persona).*

Per l'ipotesi di proprietà indiretta, per il tramite di società controllate, la soglia del 25% + 1 va considerata esclusivamente in relazione al capitale della società cliente, al quale si fa espressamente riferimento, risalendo poi la catena partecipativa per individuare

Rispetto alle società inserite nella catena di controllo, quindi, andrà verificata la sussistenza del controllo civilistico: in particolare, affinché possa parlarsi di controllo, sarà necessaria (alternativamente) *i*) la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; *ii*) la disponibilità di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; *iii*) la sussistenza di particolari vincoli contrattuali tali da determinare un'influenza dominante.

4. Le FAQ elaborate da Banca d'Italia, MEF e UIF precisano, inoltre, il criterio da utilizzare per l'identificazione del titolare effettivo della società di capitali nell'ipotesi di **costituzione del diritto di usufrutto o di pegno su quote o partecipazioni sociali**.

In particolare, la questione risolta dalle FAQ riguarda l'identificazione del titolare effettivo nell'usufruttuario (o creditore pignoratizio) o nel nudo proprietario.

In assenza di indicazioni ufficiali, sul punto si erano formate diverse linee di pensiero.

Da un lato, le Linee Guida elaborate dal CNDCEC avevano individuato il titolare effettivo tanto nell'usufruttuario quanto nel nudo proprietario, pur invitando ad analizzare, di volta in volta, le specifiche pattuizioni: *"in caso di convenzione fra le parti in tema di diritto di voto al nudo proprietario, essendo riuniti in unico soggetto i diritti amministrativi ed economico patrimoniali, il titolare effettivo sarà unicamente il nudo proprietario"*¹⁰.

Assonime, invece, riteneva più ragionevole considerare titolare effettivo unicamente l'usufruttuario in quanto legittimato *ex lege* ad esercitare i principali diritti sociali in cui si articola la partecipazione sociale e segnatamente il diritto agli utili e il diritto di voto.

Nell'ipotesi in cui, in deroga alla previsione di legge, al nudo proprietario vengano attribuiti i diritti amministrativi (in particolare, il diritto di voto), Assonime suggeriva di indicare – quali titolari effettivi – sia l'usufruttuario che il nudo proprietario, in quanto *"le principali posizioni attive derivanti dalla partecipazione spettano tanto al nudo proprietario (il voto) quanto all'usufruttuario (l'utile)"*¹¹.

A risolvere il dubbio interpretativo è intervenuta Banca d'Italia che nelle FAQ ha sostanzialmente confermato l'impostazione di Assonime.

la persona fisica o le persone fisiche che esercitano il controllo ai sensi dell'art. 2359, comma 1, c.c."

¹⁰ CNDCEC, *Linee Guida per la valutazione del rischio, adeguata verifica della clientela, conservazione dei documenti, dei dati e delle informazioni ai sensi del d.lgs. 231/2007 (come modificato dal d.lgs. 4 ottobre 2019, n. 125 e dal d.l. 16 luglio 2020, n. 76)*, febbraio 2021, p. 43.

¹¹ Assonime, *Disciplina antiriciclaggio: questioni applicative nell'individuazione del titolare effettivo delle società di capitali*, 1/2023, p. 9.

Secondo l'Autorità di vigilanza, infatti, *"tenuto conto che, ai fini dell'identificazione del titolare effettivo, occorre individuare la persona fisica (o le persone fisiche) beneficiaria sostanziale del rapporto o dell'operazione, in caso di usufrutto o pegno su quote o partecipazioni sociali, si considerano titolari effettivi rispettivamente l'**usufruttuario** e il creditore pignoratizio, quali soggetti legittimati a esercitare i principali diritti sociali connessi alla quota o alla partecipazione, quali il diritto agli utili e, salvo convenzione contraria, il diritto di voto in assemblea.*

*Nel caso in cui, invece, il **diritto di voto spetti al nudo proprietario**, sono da identificare come titolari effettivi tanto il **nudo proprietario** quanto **l'usufruttuario e il creditore pignoratizio**, in quanto entrambi sono beneficiari sostanziali dell'operazione, posto che le principali posizioni attive derivanti dalla partecipazione sociale spettano tanto al nudo proprietario (il voto) quanto all'usufruttuario e al creditore pignoratizio (l'utile)".*

5. Da ultimo, Banca d'Italia – unitamente al Ministero dell'Economia e alla UIF – fornisce preziose indicazioni sull'applicazione del **criterio residuale nei gruppi di imprese**.

Come noto, qualora non sia possibile identificare il titolare effettivo tramite il ricorso ai criteri della proprietà e del controllo, il d.lgs. n. 231/2007 prevede l'applicazione del criterio residuale di cui al comma 5, dell'art. 20, d.lgs. n. 231/2007.

Sulla scorta di tale criterio, il titolare effettivo coincide con la persona fisica (o le persone fisiche) cui spettano poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società conformemente agli assetti organizzativi o statutari della società stessa.

Particolare attenzione merita l'identificazione del titolare dei poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione nell'ipotesi in cui la società cliente faccia parte di un gruppo societario.

Sul punto, alcune indicazioni erano arrivate da Assonime che – valorizzando il criterio per cui *"il titolare effettivo si identifica nella persona fisica cui spettano i poteri apicali di gestione ordinaria che concretamente possono vincolare la società"* – aveva suggerito, come regola generale, di indicare come titolari effettivi i titolari dei poteri di gestione della società cliente.

Sono, infatti, questi ultimi che – di regola – hanno il potere di adottare atti vincolanti per la società.

Facendo applicazione di questo principio, l'Associazione di categoria aveva concluso che *"se il cliente coincide con un'impresa figlia del gruppo le figure organizzative da indicare come titolare effettivo sono da ricercare non nella società madre, ma nei titolari dei poteri di gestione della società cliente"*.

Allo stesso modo, valorizzando l'attuale formulazione dell'art. 20, comma 5, d.lgs. n. 231/2007, che prevede un espresso riferimento ai titolari di poteri di amministrazione, rappresentanza e direzione *"della società o del cliente"*

comunque diverso dalla persona fisica", la Commissione Antiriciclaggio del Consiglio Nazionale del Notariato aveva ritenuto che la soluzione più corretta risiedesse nell' *"individuazione del titolare effettivo in chi quel ruolo rivesta nella società cliente (e non nelle società a monte della catena di controllo)"*¹².

L'interpretazione espressa da Assonime e dal Consiglio Nazionale del Notariato ha trovato definitiva conferma nelle FAQ recentemente elaborate da Banca d'Italia, insieme al Ministero dell'Economia e alla UIF.

Al quesito *"nel caso in cui la società cliente sia una società controllata e al vertice della catena partecipativa si trovi un ente o una società la cui proprietà o il cui controllo non siano riferibili a una o più persone fisiche (ad esempio, una società ad azionariato diffuso o una cooperativa), vanno identificati come titolari effettivi i soggetti con poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società posta al vertice della catena partecipativa o della società cliente?"*, Banca d'Italia fornisce chiare indicazioni individuando, come beneficiari effettivi, gli organi direttivi della società cliente e non della società al vertice della catena di controllo.

In particolare – si legge nelle FAQ – *"nelle ipotesi in cui i criteri della proprietà e del controllo di cui all'articolo 20, commi 2 e 3, del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 non consentano di individuare univocamente il titolare effettivo di una società posta al vertice di una catena partecipativa, occorre individuare come titolare effettivo, ai sensi del comma 5 del medesimo articolo 20, la persona fisica o le persone fisiche alle quali spettano poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società cliente"*.

¹² Consiglio Nazionale del Notariato, Commissione Antiriciclaggio, *La ricerca del titolare effettivo*, Studio 1/2023, pp. 34 e s..