

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

OTTOBRE / DICEMBRE

2024

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA  
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, PAOLA DASSISTI, ALBERTO  
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA  
LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO  
MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO  
PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO  
QUARTA, GIULIA TERRANOVA, VERONICA ZERBA (SECRETARIO DI  
REDAZIONE)

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**Rivista** | dottrina  
di Diritto Bancario | e giurisprudenza  
commentata

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## **Il titolare effettivo di società nel nuovo Regolamento UE Antiriciclaggio (n. 2024/1624)**

**SOMMARIO:** 1. Il nuovo pacchetto di disposizioni UE in materia di antiriciclaggio. – 2. La scarsa qualità del dettato normativo e l'utilità, sul piano ermeneutico, di una frequente comparazione tra le diverse versioni linguistiche del Regolamento. – 3. La ricognizione dell'area soggettiva di applicazione della nuova definizione del titolare effettivo. – 4. La riduzione dei criteri da tre a due: criterio della partecipazione (non più della proprietà) e criterio del controllo; abbandono del criterio residuale (e sua sopravvivenza in forma diversa e più appropriata). – 5. L'affermazione testuale del potenziale carattere cumulativo (e non solo alternativo o subordinato) dei due criteri. – 6. *Segue:* ambito del cumulo: controllo di diritto (controllo attraverso una partecipazione) e controllo di fatto (controllo con mezzi diversi)? – 7. *Segue:* controllo di diritto (controllo attraverso una partecipazione) e (mera) partecipazione (tra il 25% e il 50%)? Concorso di forme diverse di controllo di fatto (interno ed esterno) e di controllo di diritto? – 8. Il criterio della "partecipazione": partecipazione al capitale o tramite diritti. – 9. Il riferimento alla "proprietà": la questione dei diritti reali parziali. – 10. La "proprietà indiretta": tra "top down" (come criterio principale) e "moltiplicatore" (come criterio residuale). – 11. Il cumulo delle partecipazioni (dirette e indirette). – 12. Il criterio del controllo: sub-articolazioni; controllo diretto e indiretto. – 13. Il "controllo del soggetto giuridico": l'influenza significativa. – 14. Il potere di imporre decisioni pertinenti all'interno del soggetto giuridico. – 15. Il controllo attraverso una partecipazione. – 16. Il controllo con altri mezzi nelle ipotesi di cui al par. 3: a) tramite i diritti di voto. – 17. *Segue:* b) tramite la nomina o la revoca degli organi. – 18. *Segue:* c) tramite diritti di veto o di decisione. – 19. *Segue:* d) tramite le decisioni riguardanti la distribuzione degli utili o che comportano una movimentazione patrimoniale. – 20. *Segue:* il controllo con mezzi ulteriori e diversi, come quelli di cui al par. 4. Differenza e rapporto con le fattispecie di cui al par. 3.

### *1. Il nuovo pacchetto di disposizioni UE in materia di antiriciclaggio.*

È stato varato il tanto atteso pacchetto di riforme della disciplina UE antiriciclaggio, composto: (i) dalla VI Direttiva Antiriciclaggio (Direttiva UE 2024/1640, del 31 maggio 2024, relativa ai meccanismi che gli Stati membri devono istituire per prevenire l'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica la Direttiva (UE) 2019/1937 e abroga la direttiva (UE) 2015/849 ("VI Direttiva AR"); (ii) dal Regolamento (UE) 2024/1624 del 31 maggio 2024, relativo alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo

(“Regolamento AR”); (iii) dal Regolamento (UE) 2024/1620 del 31 maggio 2024 che istituisce l’Autorità per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo e che modifica i Regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010 (“Regolamento AMLA”).

Dei tre anni normativi, il secondo (il Regolamento AR) reca una nuova definizione del “titolare effettivo” di soggetti giuridici diversi dalle persone fisiche, che andrà a sostituire quella attualmente contenuta nell’art. 20, d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231<sup>1</sup>, recante i “*Criteri per la determinazione della titolarità effettiva di clienti diversi dalle persone fisiche*”<sup>2</sup>.

Muterà non solo la definizione, ma più a monte la stessa distribuzione del materiale normativo: non più una direttiva UE e una disciplina nazionale di recepimento, ma un regolamento UE e una disciplina nazionale di mera attuazione.

I tre anni normativi, già tutti in vigore, hanno tuttavia tempi di attuazione differenziati: (i) la VI Direttiva AR dovrà essere recepita entro il 10 luglio 2027 (ma gli artt. 11, 12, 13 e 15, relativi al registro dei titolari effettivi, dovranno esserlo entro il 10 luglio 2026 e l’art. 18, relativo al “punto di accesso unico alle informazioni sui beni immobili”, entro il 10 luglio 2029); (ii) il Regolamento AR troverà applicazione dal 10 luglio 2027 [salvo per i soggetti obbligati di cui all’art. 3, punto 3), lettere n) e o), ovverosia per agenti calcistici e società calcistiche professionistiche, ai quali si applicherà a decorrere dal 10 luglio 2029]; (iii) il Regolamento AMLA troverà applicazione dal 1° luglio 2025.

---

<sup>1</sup> Recante l’«Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell’utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione».

<sup>2</sup> La definizione di “titolare effettivo” è, già a monte, dettata dall’art. 1, comma 2, lett. pp), come «la persona fisica o le persone fisiche, diverse dal cliente, nell’interesse della quale o delle quali, in ultima istanza, il rapporto continuativo è istaurato, la prestazione professionale è resa o l’operazione è eseguita».

2. *La scarsa qualità del dettato normativo e l'utilità, sul piano ermeneutico, di una frequente comparazione tra le diverse versioni linguistiche del Regolamento.*

La nuova definizione del titolare effettivo è contenuta negli articoli dal 51 al 54 del Regolamento AR.

Reiterando quella che è ormai una deprecabile abitudine in materia, anche la nuova definizione, così come quella attualmente dettata nel d.lgs. n. 231/2007, è connotata da una scadente qualità tecnica del dettato normativo, il cui linguaggio appare a tratti addirittura incomprensibile o tecnicamente inappropriato o frutto di una errata traduzione.

Avevo avuto modo di notare, commentando nei miei scritti precedenti sul tema<sup>3</sup> l'attuale definizione, che ciò potrebbe in parte trovare una ragione (ma non una giustificazione) nel fatto che, trattandosi di disposizioni di origine eurounitaria, la loro formulazione risente della necessità di dover risultare compatibile con culture giuridiche e lessici tecnici tra loro variegati, con ogni conseguente difficoltà di tradurre il tutto in locuzioni unitarie e con un dettato normativo che inevitabilmente ne riflette tutta la fatica. Ma tale ragione non è sufficiente a giustificare quella che a tratti appare come una intollerabile sciatteria, che raggiunge il suo apice tutte quelle volte in cui, come vedremo più avanti, non ci si è curati neppure di verificare che le diverse versioni del Regolamento nelle varie lingue degli Stati membri, pur tutte egualmente ufficiali, fossero tra loro allineate. In un caso, poi, come quello in cui, nella versione italiana, si confonde l'espressione inglese "*liquidation balance*" con quella di "*liquidation balance sheet*", utilizzando quindi una formulazione del tutto errata (diritto al bilancio di liquidazione, anziché al saldo di liquidazione), nemmeno un comune traduttore tra quelli disponibili gratuitamente *on-*

---

<sup>3</sup> V. DONATIVI, *Il "criterio della proprietà" nell'individuazione del titolare effettivo di società di capitali*, in *Corporate Governance*, 2023, 719-746; *Il "titolare effettivo" di società di capitali nella disciplina antiriciclaggio*, in *Giur. comm.*, 2023, I, 5-46; nonché anche *Disciplina antiriciclaggio e registro delle imprese (le "apposite sezioni" su titolari effettivi, trust e istituti giuridici affini)*, in *Nuovo dir. soc.*, 2023, 1125-1160; e *Le nuove "apposite sezioni" del registro delle imprese su titolari effettivi, trust e istituti giuridici affini nella disciplina antiriciclaggio*, (con F. Trovato), in *Corporate Governance*, 2023, 775-808.

*line* avrebbe commesso un errore analogo, sollevando quindi il dubbio (invero, inquietante) che il legislatore eurounitario sia spesso un burocrate inconsapevole (o, peggio ancora, del tutto incurante) dell'importanza di avvalersi di interpreti che abbiano una conoscenza del dato giuridico in misura sufficiente a consentire loro di maneggiare con la cura dovuta il materiale normativo che sono chiamati a tradurre.

Al di là delle valutazioni critiche e venendo al piano strettamente ermeneutico, mi pare che ciò costituisca ragione sufficiente ad indurre l'interprete a fare frequente ricorso alla comparazione tra le diverse versioni linguistiche anche al fine di trarne ogni possibile spunto per una più corretta lettura della formulazione in lingua italiana.

### 3. *La ricognizione dell'area soggettiva di applicazione della nuova definizione del titolare effettivo.*

Le disposizioni dedicate alla definizione del titolare effettivo di soggetti giuridici diversi dalle persone fisiche non utilizzano più l'espressione "soggetti diversi dalle persone fisiche", come nell'attuale art. 20, d.lgs. n. 231/2007, ma quella, più semplice e sintetica, di "soggetti giuridici".

Con tale locuzione, pertanto, ove non diversamente specificato, devono intendersi tutti i soggetti giuridici diversi dalla persona fisica: siano essi società o enti di natura diversa; e, tra le società, siano esse dotate o meno di personalità giuridica (società di capitali o società di persone), con ciò trovando conferma un'impostazione che avevo già personalmente sostenuto nell'interpretazione dell'attuale impianto normativo, contro letture restrittive per le quali lo stesso andrebbe restrittivamente inteso come implicitamente riferito ai soli soggetti giuridici dotati di personalità giuridica piena<sup>4</sup>.

Nella medesima direzione spinge anche il confronto con altre lingue ufficiali, nelle quali, del pari, le locuzioni utilizzate sono ampie e non circoscritte alle sole persone giuridiche. Così, ad es., *legal entities* in contrapposizione a *natural persons* (nella versione inglese), *entidades jurídicas*, in contrapposizione a *personas físicas* (in quella spagnola), o *entités juridiques* in contrapposizione a *personnes physiques* (nella

---

<sup>4</sup> V. DONATIVI, *Il "titolare effettivo" di società di capitali nella disciplina antiriciclaggio*, cit., 9 ss.

versione francese). A prima vista di segno diverso potrebbe suonare l'espressione tedesca *juristischen Personen*, ma che ben si comprende alla luce della sua contrapposizione alle *natürlichen Personen* (e non ad entità giuridiche non personificate).

Ciò premesso, occorre però svolgere due precisazioni.

La prima è che lo stesso Regolamento AR spesso effettua una distinzione, all'interno dei "soggetti giuridici", tra società e soggetti giuridici diversi.

La seconda è che, tuttavia, non sempre tale distinzione risulta chiara o consapevole e non sempre la distribuzione sistematica delle disposizioni dedicate alle sole società e di quelle dedicate a soggetti giuridici diversi dalle società appare chiara e coerente.

Così, salvo a tornare sulle singole disposizioni nel prosieguo, può essere utile rammentare che:

– sono testualmente riferiti, senza distinzioni, a "*soggetti giuridici*": gli artt. 51, par. 1, nel cappello introduttivo; 53, par. 2, lett. a) e b); 53, par. 3, nel cappello introduttivo e alle lett. b) e d); 53, par. 4; 54, nella lett. a);

– sono testualmente riferiti a "*società o altro soggetto giuridico*": gli artt. 51, par. 1, lett. b); 53, par. 1;

– sono testualmente riferiti alle sole "*società*": gli artt. 51, par. 1, lett. a); 52, par. 1, 1° cpv. e 2° cpv.; 52, par. 2 e 3; 53, par. 2, lett. c); 53, par. 3, lett. a) e c); 54 [salvo il riferimento generico ai "soggetti giuridici" nella lett. a)];

– è testualmente riferito ai soli "*soggetti giuridici diversi dalla società*": l'art. 52, par. 4.

*4. La riduzione dei criteri da tre a due: criterio della partecipazione (non più della proprietà) e criterio del controllo; abbandono del criterio residuale (e sua sopravvivenza in forma diversa e più appropriata).*

All'art. 51, par. 1, troviamo l'enunciazione dei due criteri di "*Identificazione dei titolari effettivi di soggetti giuridici*" (così la sua rubrica).

Segnatamente: «I titolari effettivi di soggetti giuridici sono la persona fisica o le persone fisiche che: a) detengono, direttamente o indirettamente, una partecipazione nella società; o b) controllano,

direttamente o indirettamente, la società o un altro soggetto giuridico attraverso una partecipazione o con altri mezzi».

Ciascuno dei due criteri forma poi oggetto di specifica disciplina, rispettivamente, all'art. 52 (“*Titolarietà effettiva attraverso una partecipazione*”) e all'art. 53 (“*Titolarietà effettiva attraverso il controllo*”). Il cumulo tra i due criteri, a sua volta, è disciplinato al secondo comma dell'art. 51, con regola generale, e all'art. 54 (“*Coesistenza di partecipazione e controllo nell'assetto proprietario*”), con regola speciale, sulle quali torneremo più avanti.

Cade, quindi, il terzo criterio attualmente previsto dalla disciplina vigente, ovvero sia il c.d. “criterio residuale”: quello per il quale «Qualora l'applicazione dei criteri di cui ai precedenti commi non consenta di individuare univocamente uno o più titolari effettivi, 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» (art. 20, co. 5, d.lgs. n. 231/2007).

Ad una prima impressione potrebbe quindi sorgere il dubbio che rimanga del tutto scoperta l'ipotesi in cui non si riesca a identificare un titolare effettivo mediante applicazione dei due criteri della partecipazione e del controllo.

Ma la soluzione, in realtà, è contenuta nell'art. 63 dello stesso Regolamento AR, dove, al par. 3, è prescritto che «se, dopo aver esperito tutti i possibili mezzi di identificazione a norma degli articoli da 51 a 57, nessuna persona è identificata come titolare effettivo, o se sussistono, per il soggetto giuridico, incertezze sostanziali e giustificate sul fatto che le persone identificate siano i titolari effettivi, i soggetti giuridici conservano le registrazioni delle azioni intraprese al fine di identificare i titolari effettivi»; e, al par. 4, si aggiunge che, nei casi di cui al par. 3, «quando forniscono informazioni sulla titolarità effettiva a norma dell'art. 20 del presente regolamento e dell'art. 10 della direttiva (UE) 2024/1640, i soggetti giuridici forniscono quanto segue: a) una dichiarazione che non vi è alcun titolare effettivo o che il titolare effettivo o i titolari effettivi non hanno potuto essere determinati, corredata di una giustificazione del motivo per cui non è stato possibile determinare il titolare effettivo a norma degli articoli da 51 a 57 del presente regolamento, e di un'indicazione degli elementi che generano

incertezza in merito alle informazioni accertate; b) dati relativi a tutte le persone fisiche che occupano un posto di dirigente di alto livello nel soggetto giuridico equivalenti alle informazioni richieste a norma dell'art. 62, par. 1, lett. a) del presente regolamento». Viene infine specificato che, a tal fine, «per “dirigenti di alto livello” si intendono le persone fisiche che sono membri esecutivi dell'organo di amministrazione, nonché le persone fisiche che esercitano funzioni esecutive in seno a un soggetto giuridico e sono responsabili della gestione quotidiana del soggetto e ne rispondono all'organo di amministrazione».

In sostanza, quindi, il sistema è tendenzialmente in linea con quello attualmente vigente. Ma è più accurato e appropriato, in quanto, da un lato, risolve la questione di come interpretare la formula, invero molto ampia, che, nella disciplina attualmente vigente, indurrebbe ad includere tutti i componenti degli organi amministrativi, limitando il riferimento ai soli membri “esecutivi”; dall'altro, non dice più che i soggetti apicali sono i titolari effettivi (ciò che, in effetti, sarebbe ed è non del tutto corretto, atteso che quei soggetti sono *agents* di un interesse che fa capo ad altri *principals*, non di certo a sé stessi), ma che, non essendo possibile identificare (o identificare con certezza) i titolari effettivi, ci si limita a fornire, in via alternativa, i dati relativi ai dirigenti di alto livello del soggetto giuridico.

Molto chiaro, in tal senso, è il Considerando 125, dove si legge che, laddove risulti «impossibile identificare la persona fisica che in ultima istanza possiede o controlla un soggetto», «In tali casi eccezionali, a condizione che siano stati esperiti tutti i mezzi di identificazione, dovrebbe essere possibile *segnalare i dirigenti di alto livello, anziché i titolari effettivi [...]*» e che «Sebbene in tali situazioni siano identificati i dirigenti di alto livello, *questi ultimi non sono i titolari effettivi*» (corsi aggiunti).

*5. L'affermazione testuale del potenziale carattere cumulativo (e non solo alternativo o subordinato) dei due criteri.*

Al secondo comma dell'art. 51 è prescritto che «Il controllo con altri mezzi di cui al primo comma, lettera b), è individuato a prescindere dall'esistenza di una partecipazione o di un controllo attraverso una partecipazione, e in parallelo ad essa».

La previsione risolve, molto opportunamente, una delicata questione interpretativa sollevata dalla disciplina attualmente vigente: quella del carattere cumulativo o alternativo e subordinato dei due criteri.

Nei precedenti scritti in argomento avevo sostenuto con forza la soluzione del carattere cumulativo, facendo ricorso a criteri ermeneutici non solo di tipo testuale (argomento esegetico), ma anche e soprattutto alla necessità di una lettura funzionalmente orientata (argomento teleologico) e alla necessità di scongiurare il rischio di risultati palesemente illogici e irrazionali (argomento apagogico)<sup>5</sup>. Ciononostante, tale linea interpretativa sembrerebbe essere rimasta isolata, prevalendo in modo schiacciante l'orientamento per il quale il criterio del controllo entrerebbe in gioco esclusivamente in via alternativa/subordinata rispetto a quello della proprietà, ovvero sia solo laddove nessun socio abbia partecipazioni superiori al 25%.

La previsione di cui al Regolamento AR, quindi, risolve testualmente la questione, con affermazione espressa della soluzione più logica e razionale.

Che la soluzione sia quella del cumulo è ricavabile non tanto dalla parte in cui la norma dice che il controllo è individuato «a prescindere dall'esistenza di una partecipazione o di un controllo attraverso una partecipazione», quanto dalla parte finale, in cui specifica che è individuato «in parallelo ad essa».

Con la locuzione «a prescindere», difatti, il Regolamento AR intende semplicemente precisare che il “controllo con altri mezzi” (ovverossia, come vedremo, l'equivalente del nostro controllo interno di fatto o del nostro controllo esterno) potrebbe sussistere anche in capo a persone fisiche che detengano una partecipazione inferiore al 50%+1 (= a prescindere dall'esistenza di un “controllo attraverso una partecipazione”) e finanche inferiore al 25% (= a prescindere dall'esistenza di una “partecipazione”).

Se questo è il significato della locuzione “a prescindere”, un significato diverso e ulteriore deve essere quindi assegnato alla locuzione “in parallelo”: dicendo «in parallelo ad essa», difatti, si è voluto intendere che il controllo di fatto (interno o esterno) rilevarebbe, ai fini della identificazione del titolare effettivo, in parallelo alla

---

<sup>5</sup> V. DONATIVI, *Il “titolare effettivo” di società di capitali nella disciplina antiriciclaggio*, cit., 30 ss.

“esistenza” di una partecipazione o di un controllo attraverso una partecipazione, ovverosia in via cumulativa rispetto ad essa.

Di tale lettura si trae conferma anche da altre versioni ufficiali del Regolamento AR e, segnatamente, dalle versioni inglese («*shall be identified independently of and in parallel to the existence of an ownership interest or control through ownership interest*»); francese («*indépendamment et en parallèle de l'existence d'une participation au capital ou d'un contrôle par une participation au capital*») e tedesca («*unabhängig von und parallel zu dem Bestehen einer Eigentumsbeteiligung oder der Kontrolle durch Eigentumsbeteiligung*»).

Ma la conferma ancor più esplicita si trae dal Considerando 106, dove si legge che «La determinazione dell'esistenza di una partecipazione o di un controllo attraverso una partecipazione è necessaria ma non sufficiente e non esclude la necessità di controlli necessari per determinare i titolari effettivi» (2° periodo); e che «La verifica dell'esercizio del controllo da parte di una persona fisica tramite altri mezzi non è una verifica successiva da effettuare solo qualora non sia possibile determinare una partecipazione. Le due verifiche, vale a dire quella dell'esistenza di una partecipazione o di un controllo attraverso una partecipazione e quella del controllo tramite altri mezzi, dovrebbero essere effettuate in parallelo».

6. Segue: *ambito del cumulo: controllo di diritto (controllo attraverso una partecipazione) e controllo di fatto (controllo con mezzi diversi)?*

Sul piano interpretativo, la disposizione fa riferimento testuale non già solo al cumulo tra “partecipazione” (= tra il 25% e il 50%) e “controllo con altri mezzi” (= controllo di fatto interno o esterno), ma anche al cumulo tra “controllo con altri mezzi” e “controllo attraverso una partecipazione” (= 50%+1 o >).

*Prima facie*, la seconda ipotesi di cumulo potrebbe apparire del tutto priva di senso. Si potrebbe, cioè, opinare che un controllo di diritto e un controllo di fatto non potrebbero mai coesistere in capo a persone fisiche diverse e che il controllo di diritto assorbirebbe ogni possibile fenomeno di controllo di fatto.

A ben vedere, una coesistenza sarebbe invece immaginabile in almeno due casi.

Il primo caso sarebbe quello di un controllo interno di diritto di una società sottoposta ad altrui controllo esterno. E ciò varrebbe tanto a fronte di un controllo esterno dovuto a una soggezione ad influenza dominante conseguente al particolare assetto dei rapporti in essere tra le parti legate da un contratto di scambio (secondo l'ipotesi più "classica" del controllo contrattuale), tanto a fronte di un controllo esterno dovuto alla stipulazione di un contratto di dominio o di altre forme contrattuali che del pari comportino la soggezione all'altrui eterodirezione (prescindendosi, qui, dal tema dei confini di validità/efficacia di pattuizioni siffatte).

Il secondo caso sarebbe quello della coesistenza tra situazioni di controllo entrambe interne, una di diritto e una di fatto. Si pensi al caso di una s.r.l. nella quale un socio A abbia una partecipazione superiore al 50% del capitale sociale e un socio B venga investito di un "diritto particolare" ex art. 2468, co. 3, c.c., di nomina della maggioranza degli amministratori. Il socio A si troverebbe in una posizione che, nella terminologia del Regolamento AR, corrisponde a un "controllo attraverso una partecipazione". Il socio B, a sua volta, si troverebbe in una posizione che, sempre secondo il Regolamento AR, corrisponderebbe a una delle ipotesi tipizzate di "controllo con altri mezzi": quella di cui all'art. 53, par. 3, lett. b), secondo cui è in posizione di controllo la persona fisica che abbia il diritto di nominare la maggioranza dei membri dell'organo di amministrazione.

*7. Segue: controllo di diritto (controllo attraverso una partecipazione) e (mera) partecipazione (tra il 25% e il 50%)? Concorso di forme diverse di controllo di fatto (interno ed esterno) e di controllo di diritto?*

Un dubbio che la norma invece solleva in ragione della formulazione letterale è quello del possibile cumulo tra controllo di diritto (controllo attraverso una partecipazione) e (mera) partecipazione (tra il 25% e il 50%).

Testualmente, difatti, il riferimento è alla coesistenza di un "controllo con altri mezzi", da un lato, con una "partecipazione" (= tra il 25% e il 50%) o con un "controllo attraverso una partecipazione" (= 50%+1 o >), dall'altro.

Talché potrebbero convivere una partecipazione tra il 25% e il 50% con un controllo di fatto (controllo con altri mezzi); o una

partecipazione tra il 25% e il 50% con un controllo di diritto (controllo attraverso una partecipazione).

Non si fa altrettanto testuale riferimento al concorso tra una “partecipazione” (= tra il 25% e il 50%) e un “controllo attraverso una partecipazione” (= 50%+1 o >).

Aderendo al dettato letterale, si avrebbe quindi che in una società con un socio A in posizione di controllo di fatto (ad es., per avere una partecipazione inferiore al 50%, ma che, per la distribuzione delle partecipazioni o per i diritti particolari attribuitigli *ex art.* 2468, co. 3, c.c., si trovi nella condizione di esercitare un “controllo con altri mezzi”) e un socio B titolare di una partecipazione del 25%, sarebbero titolari effettivi sia A che B. Per contro, se il socio A avesse una partecipazione pari o superiore al 50%+1, sarebbe titolare effettivo solo A e non anche B, quantunque titolare di una partecipazione del 25%.

Cionondimeno, è ragionevole optare per una interpretazione correttiva del dato letterale, sistematicamente coerente con l’impianto complessivo e teleologicamente orientata: si eviterebbe, in questo modo, la conseguenza illogica e irrazionale di un trattamento differenziato di situazioni sostanzialmente equivalenti e verrebbe pienamente soddisfatta la *ratio* del sistema.

Difatti, la scelta effettuata dal Regolamento è stata quella del cumulo *tout court*, non già della mera inversione dell’ordine di priorità tra criterio della proprietà e criterio del controllo. Ciò in quanto sarebbe frutto di una ricostruzione superficiale e frettolosa quella di immaginare che per titolare effettivo si intenda sempre e necessariamente il *dominus* del soggetto giuridico: per contro, è tale chiunque abbia la titolarità effettiva di una porzione significativa della ricchezza investita e/o della partecipazione al suo governo e/o alla distribuzione della ricchezza stessa o dei suoi frutti. La presenza, quindi, di un soggetto in posizione di dominio (di un *dominus*) non esclude che, nella specifica prospettiva della disciplina antiriciclaggio, assumano rilevanza e debbano formare oggetto di monitoraggio anche soggetti diversi che, quantunque privi di una capacità di contrastarne il dominio, siano comunque portatori (e., in questo senso, siano titolari effettivi) di una porzione significativa della ricchezza investita e/o dei relativi benefici.

In altri termini, la *ratio* del cumulo può e deve essere letta nella duplice direzione: da un lato, nel senso che la presenza di una persona fisica titolare di una partecipazione (o di un controllo attraverso una

partecipazione) non esclude che debba essere individuata come titolare effettivo anche altra persona fisica che sia titolare di una posizione di controllo; dall'altro, nel senso che la presenza di una persona fisica titolare di una posizione di controllo (attraverso una partecipazione o con altri mezzi) non esclude che debba essere individuato come titolare effettivo anche altra persona fisica che sia titolare di una partecipazione. Nel primo caso, la ragione sta nel fatto che, a prescindere dalla entità della partecipazione alla ricchezza investita nel soggetto giuridico e ai relativi benefici, la titolarità effettiva è individuata anche in ragione del ruolo che una persona fisica ha nel governo di quella ricchezza; nel secondo caso, la ragione sta nel fatto che, a prescindere dal ruolo che una persona fisica ha nel governo del soggetto giuridico, la titolarità effettiva è individuata anche in ragione della quota di ricchezza che quella persona possiede nel soggetto giuridico e/o della quota di diritti (amministrativi o patrimoniali) di cui la stessa gode (e dunque, nel caso dei diritti patrimoniali, della quota di partecipazione alla ripartizione di quella ricchezza o dei relativi frutti).

Se, dunque, è questa la *ratio legis*, sarebbe contraddittorio non attribuire rilevanza a tutte le possibili ipotesi di cumulo.

Infine, attraverso un semplice sviluppo sistematico dell'intero impianto normativo, non dovrebbero esservi dubbi sul fatto che ulteriori forme di concorso potrebbero essere quella tra un controllo di fatto interno e un controllo di fatto esterno; e quella tra diverse forme di controllo di diritto (controllo attraverso una partecipazione).

Come vedremo più avanti, difatti, il controllo attraverso una partecipazione è individuato nella «proprietà diretta o indiretta del 50% più uno delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società» [art. 53, par. 2, lett. c)]. Potrebbero quindi convivere un socio A titolare di una partecipazione superiore al 50% del capitale e un socio B titolare di diritti di voto in misura superiore al 50%: così, per limitarsi a un solo esempio riferito a una società azionaria, per effetto della particolare conformazione degli assetti proprietari e della particolare composizione del pacchetto azionario detenuto da A e da B, in caso di emissione di azioni a voto plurimo o di azioni a voto limitato. In tali frangenti, pertanto, una lettura aderente al dettato e alla *ratio* del sistema è quella di individuare come titolari effettivi entrambe i soci.

A ciò potrebbero aggiungersi ulteriori esemplificazioni, all'esito di una lettura correttiva della norma (sulla quale si tornerà più avanti),

nella quale si menzionano le partecipazioni e i voti e non anche gli altri elementi (ad es., gli utili) che pure lo stesso Regolamento mostrerebbe di reputare rilevanti ai fini della ricostruzione di una posizione di controllo.

In definitiva, allora, i possibili concorsi sono:

- concorsi testuali: (i) tra partecipazione (tra il 25% e il 50%) e controllo di fatto; (ii) tra controllo di fatto e controllo di diritto;
- concorsi ricavabili per via interpretativa: (iii) tra partecipazione (tra il 25% e il 50%) e controllo di fatto; (iv) tra controllo di fatto interno e controllo di fatto esterno; (v) tra controllo di diritto per la partecipazione al capitale e controllo di diritto per il peso dei voti (o, in esito a una lettura correttiva, finanche per il peso del diritto agli utili o ad altre risorse interne della società o alla quota di liquidazione).

#### 8. *Il criterio della “partecipazione”:* *partecipazione al capitale o tramite diritti.*

Alla “titolarità effettiva attraverso una partecipazione” è dedicato l’art. 52 del Regolamento AR.

Al primo comma, 1° cpv., 1° periodo, la norma prevede che «Ai fini dell’articolo 51, primo comma, lettera a), per “partecipazione nella società” si intende la proprietà diretta o indiretta di almeno il 25% delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società, compresi i diritti a una quota degli utili, ad altre risorse interne o al bilancio di liquidazione»<sup>6</sup>.

Innanzitutto, quindi, rispetto alla normativa attuale è registrabile un abbassamento della soglia: non più una partecipazione superiore al

---

<sup>6</sup> La norma, quindi, fa riferimento testuale alle sole “società” e non anche a soggetti giuridici diversi. Tuttavia, al par. 4, è poi stabilito che «Nel caso di soggetti giuridici diversi dalle società per i quali, tenuto conto della loro forma e struttura, non è opportuno o possibile calcolare la proprietà, i titolari effettivi sono le persone fisiche che controllano, direttamente o indirettamente, il soggetto giuridico con altri mezzi, a norma dell’articolo 53, paragrafi 3 e 4, salvo nei casi in cui si applica l’articolo 57». Talché il criterio della partecipazione è implicitamente ritenuto applicabile anche a soggetti giuridici non societari, salvo che, tenuto conto della loro forma e della loro struttura, il calcolo della proprietà non sia “opportuno” o “possibile”: nel qual caso sarebbe applicabile in via esclusiva il criterio del controllo con altri mezzi (scartando, quindi, sia il criterio della partecipazione, sia quello del controllo attraverso una partecipazione).

25%, ma una partecipazione pari al 25%, che potrebbe a sua volta essere ridotta dalla Commissione fino al 15% per singole categorie di società esposte a rischi più elevati di riciclaggio e di finanziamento al terrorismo (art. 52, par. 2)<sup>7</sup>.

Inoltre, la norma prende posizione espressa su una serie di questioni che sono tuttora dibattute relativamente alla disciplina vigente: segnatamente, se debba essere attribuita rilevanza alla sola percentuale con cui si partecipa al capitale o anche alla percentuale con cui si esercitano i voti o si partecipa agli utili. La soluzione adottata dal Regolamento AR è, quindi, la più estensiva.

Avendo riguardo a come la norma è formulata, infatti, vengono in rilievo, anche in via alternativa tra loro (con conseguente possibilità di individuazione cumulativa di diverse persone fisiche in posizione di titolarità effettiva a differente titolo), le seguenti ipotesi.

(i) *Quota di partecipazione al capitale*. La partecipazione al capitale rileva, quindi, come tale, quand'anche le partecipazioni detenute fossero tutte prive del diritto di voto.

(ii) *Quota dei diritti di voto*: il possesso di diritti di voto per almeno il 25% rileva, anch'esso, come tale, a prescindere dalla partecipazione al capitale (v. azioni a voto plurimo, azioni a voto limitato, ecc.).

Il calcolo andrebbe effettuato sull'ammontare totale dei diritti di voto esercitabili, non su quelli di fatto esercitati in concreto (giacché questo diverso genere di valutazione viene in rilievo solo ai fini dell'eventuale "controllo con mezzi diversi", analogamente al nostro "controllo interno di fatto").

(iii) *Quota di partecipazione agli utili*: una partecipazione agli utili per almeno il 25% assumerebbe essa stessa rilievo, a prescindere dalla partecipazione al capitale e dal voto (v. azioni o quote privilegiate, diritti particolari agli utili ex art. 2468, co. 3, c.c., ecc.).

(iv) *Quota di «altre risorse interne»*: qui la formulazione della norma non è chiarissima. Né vengono in soccorso le altre lingue ufficiali, nelle quali la locuzione utilizzata è perfettamente identica, nella sua genericità («*an anderen internen Ressourcen*», nella versione

---

<sup>7</sup> Al par. 2 dell'art. 52 è previsto, difatti, che gli Stati membri possano individuare tali categorie di società e informarne la Commissione. Quest'ultima, quindi, entro il 10 luglio 2029, valuta e, nel caso, adotta atti delegati per modificare il Regolamento, individuando le categorie di società e le soglie. Il tutto sarebbe poi soggetto a un processo di revisione periodica.

tedesca, «à d'autres ressources internes» nella versione francese, «u otros recursos internos» nella versione spagnola, «other internal resources» nella versione inglese).

È plausibile che il legislatore abbia inteso fare ricorso a una sorta di criterio residuale, che consenta di effettuare una valutazione concreta, caso per caso (ad es., una distribuzione di risorse non proporzionale in sede di riduzione effettiva del capitale?). Se ne trarrebbe conferma dal Considerando 107, 2° cpv., dove si legge che «La partecipazione dovrebbe comprendere sia i diritti di controllo sia i *diritti che sono significativi in termini di vantaggio ricevuto, quali i diritti a una quota degli utili, ad altre risorse interne o al bilancio di liquidazione*».

(v) *Quota sull'attivo residuo di liquidazione*: ad es., per la presenza di azioni o quote privilegiate nella liquidazione o, viceversa, di altre azioni o quote postergate nella liquidazione; o, ancora, in conseguenza dell'attribuzione di un diritto particolare a una quota di liquidazione per almeno il 25% a un socio di s.r.l. ex art. 2468, co. 3, c.c. che pur fosse titolare di una quota di partecipazione al capitale inferiore al 25%.

È appena il caso di osservare che, come anticipato nel primo paragrafo, la formulazione della norma è completamente errata («diritti ... al bilancio di liquidazione») e va, in tutta evidenza, riletta come riferita ai diritti sull'attivo residuo di liquidazione.

Oltre che per ragioni di evidente coerenza con la *ratio* che vi è sottesa (v. nuovamente il Considerando 107, 2° cpv., da cui si ricava che si tratta di «diritti che sono significativi in termini di vantaggio ricevuto»), la conferma si trae dal confronto con le altre lingue ufficiali (“*Liquidationssaldo*” nella versione tedesca, «*boni de liquidation*», in quella francese, «*saldo de liquidación*» in quella spagnola; «*liquidation balance*» in quella inglese). Ed anzi, proprio dal confronto con la versione inglese si trae un indizio sulla possibile ragione alla base dell'errore, che potrebbe essere dovuto all'equivoco in cui sarebbero caduti i curatori del testo italiano, nel confondere «*liquidation balance*» (saldo di liquidazione) con «*liquidation balance sheet*» (bilancio di liquidazione).

(vi) *Quota di «altra partecipazione»*: si tratta di formulazione che segue il riferimento alle azioni e ai diritti di voto e precede quello ai diritti agli utili, ad altre risorse interne e alla quota di liquidazione.

Presumibilmente il senso era di estendere la previsione anche a partecipazioni non azionarie (come le quote di s.r.l.) o di introdurre le

esemplificazioni successive (non a caso preceduta dalla parola “compresi”).

Per come è formulata, peraltro, la norma potrebbe astrattamente prestarsi anche a una estensione a forme di partecipazione diverse da quella al capitale, come nell’ipotesi degli strumenti finanziari partecipativi: nel qual caso si porrebbero diverse questioni applicative, sulle quali mi permetto di rinviare a quanto già osservato negli scritti precedenti dedicati alla disciplina vigente<sup>8</sup>.

In favore di una lettura estensiva militerebbe, peraltro, anche il modo in cui l’intero dettato normativo è costruito. Segnatamente: la disposizione avrebbe potuto più semplicemente essere formulata parlando di proprietà di almeno il 25% delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società o degli utili o ad altre risorse interne o al saldo di liquidazione; invece il dettato è stato spaccato in due parti, una delle quali (che potremmo definire principale) parla di proprietà di almeno il 25% delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società e una seconda parte, separata, è riferita a utili, altre risorse e saldo di liquidazione, introdotta dal “compresi”. Sembra, allora, che questi tre possibili parametri di riferimento siano intesi come specificazioni della locuzione “altra partecipazione”, quasi a costituirne delle esemplificazioni tipizzate. Il che, ancor di più, giustificherebbe una lettura della locuzione “altra partecipazione” come formula “aperta”, la cui potenzialità applicativa si scinderebbe in una parte tipizzata (utili, altre risorse e saldo di liquidazione) e una parte suscettibile di completamento per via interpretativa.

Incidentalmente va solo aggiunto che anche alla seconda parte deve reputarsi applicabile la medesima soglia del 25%<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> V. DONATIVI, *Il “titolare effettivo” di società di capitali nella disciplina antiriciclaggio*, cit., 17 ss.; ID., *Il “criterio della proprietà” nell’individuazione del titolare effettivo di società di capitali*, cit., 731 ss.

<sup>9</sup> Non può omettersi di rilevare che la norma presenta una formulazione davvero singolare anche sotto un profilo ulteriore rispetto a quelli già messi in luce nel testo. Segnatamente, dice che sono «compresi i diritti a una quota degli utili, ad altre risorse interne o al bilancio di liquidazione»: non è dato comprendere per quale ragione non si è parlato di diritti «a una quota degli utili, di altre risorse interne o del bilancio di liquidazione» (*recte*, del saldo finale di liquidazione), anziché utilizzare “quota” con riguardo ai soli utili.

Sul piano della *ratio* complessiva del sistema, il Regolamento introduce una razionalizzazione del sistema, giacché ai fini antiriciclaggio, come avevo osservato già negli scritti precedenti<sup>10</sup>, si giustifica il monitoraggio non solo sulla proprietà delle risorse (quota sul capitale), ma anche sul governo delle risorse (quota sui diritti di voto) e sulla destinazione delle risorse e dei relativi frutti (quota sul saldo di liquidazione e quota sugli utili, nonché quota su altre risorse interne).

Quello che tuttora manca è un monitoraggio sulla provenienza delle risorse, laddove vi fosse, a fronte di una distribuzione asimmetrica delle partecipazioni, una persona fisica che abbia effettuato conferimenti per almeno il 25% a fronte della sottoscrizione di una quota inferiore alla soglia e senza essere l'investitura di diritti in misura pari o superiore alla soglia.

#### 9. Il riferimento alla “proprietà”: la questione dei diritti reali parziali.

Come abbiamo visto, la norma parla di “proprietà”, diretta o indiretta, delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società.

La formulazione non è del tutto corretta, specialmente se riferita ai diritti di voto, nonché ai diritti agli utili, ad altre risorse interne e al saldo di liquidazione, cui pure essa è riferita. Sarebbe stata più appropriata la locuzione “titolarità” o altra equivalente.

Resta in questo modo aperta la questione, ampiamente dibattuta con riguardo alla disciplina attualmente vigente, di come individuare il titolare effettivo nei casi di pegno o di usufrutto<sup>11</sup>.

Da un lato, si potrebbe opinare che proprio la scelta di un vocabolo dal significato tecnicamente netto, come quello di proprietà, testimonierebbe di una volontà legislativa di circoscrivere i titolari

---

Ma ciò non è altro che la conferma del livello di totale sciattezza con cui, come abbiamo ripetutamente dovuto constatare, le disposizioni in commento sono formulate.

<sup>10</sup> V. DONATIVI, *Il “titolare effettivo” di società di capitali nella disciplina antiriciclaggio*, cit., 8 ss.; ID., *Il “criterio della proprietà” nell'individuazione del titolare effettivo di società di capitali*, cit., 726 ss.

<sup>11</sup> V. DONATIVI, *Il “criterio della proprietà” nell'individuazione del titolare effettivo di società di capitali*, cit., 735 ss.

effettivi nel nudo proprietario e nel debitore e non anche nell'usufruttuario e nel creditore pignoratizio. Tanto più che la medesima locuzione è utilizzata anche in altre lingue ufficiali (ad es., «*ownership interest in the corporate entity*» nella versione inglese, «*Eigentumsbeteiligung an der Gesellschaft*» nella versione tedesca, «*participación den la propiedad de la sociedad*» in quella spagnola, «*une participation au capital*» in quella francese).

Dall'altro, in un contesto nel quale l'accuratezza redazionale appare di livello molto modesto, non sembra che a un simile argomento, per quanto non trascurabile, meriti attribuirsi un rilievo addirittura decisivo. Lo conferma, tra l'altro, il fatto che di proprietà si parla, impropriamente, anche con riguardo ai diritti di voto o a quello agli utili.

Semmai va detto che i termini della questione, per come sono posti nell'attuale disciplina, ne risulterebbero comunque ridimensionati.

E difatti, una volta attribuita rilevanza espressa ed autonoma anche al possesso di una quota di almeno il 25% dei diritti di voto e dei diritti agli utili anche a prescindere dal possesso di una quota di almeno il 25% nel capitale, si potrà dare per acquisito che siano titolari effettivi: il nudo proprietario e il proprietario debitore, a prescindere dal fatto che abbiano o meno conservato il diritto di voto e i diritti patrimoniali; l'usufruttuario e il creditore pignoratizio, ove siano investiti di almeno uno dei diritti menzionati dalla norma. Rimarrebbe quindi aperto solo il caso dell'usufruttuario e del creditore pignoratizio di una quota almeno pari al 25% del capitale, ove tutti i diritti siano conservati in capo al nudo proprietario o al debitore.

Peraltro, se la soluzione di considerare titolari effettivi anch'essi, assieme al proprietario, può trovare una propria giustificazione razionale già nel contesto della disciplina attualmente vigente, tanto più la medesima soluzione sembra trovare piena giustificazione in un contesto normativo, come quello del Regolamento AR, che ha abbracciato soluzioni evidentemente estensive sotto ognuno dei profili precedentemente oggetto di discussione.

Una questione simile potrebbe porsi in tutti gli altri casi in cui fosse consentita una attribuzione di diritti di voto o di diritti patrimoniali a titolo diverso dalla loro "proprietà" (o, se si vuole, dalla loro titolarità piena).

10. *La “proprietà indiretta”: tra “top down” (come criterio principale) e “moltiplicatore” (come criterio residuale).*

Lo stesso art. 52, al par. 1, 2° periodo, prevede che «La proprietà indiretta è calcolata moltiplicando le azioni o i diritti di voto o altre partecipazioni detenute dai soggetti intermedi nella catena di soggetti in cui il titolare effettivo detiene azioni o diritti di voto e sommando i risultati di tali diverse catene, a meno che non si applichi l'articolo 54».

Nel 1° periodo, come abbiamo visto, già veniva enunciato che il criterio della partecipazione consiste nella proprietà «diretta o indiretta». Il modo in cui calcolare la proprietà indiretta è poi disciplinato in questo 2° periodo, che va però integrato con quanto previsto all'art. 54.

Sul tema delle modalità di computo delle partecipazioni indirette, come è noto, è da sempre aperto un articolato dibattito, non solo in punto di interpretazione della disciplina vigente, ma anche in chiave di valutazioni di politica legislativa su quali sarebbero le soluzioni più corrette e coerenti con la finalità complessiva del sistema. Ed è noto che, al riguardo, si fronteggiano tre possibili soluzioni, che potrebbero essere (ri)denominate (ma con terminologia del tutto relativa e convenzionale) come segue: (i) quella del c.d. “*bottom up*”, per la quale la presunzione innescata dal possesso di una partecipazione superiore al 25% del capitale opererebbe con riguardo a tutti gli anelli della catena<sup>12</sup>; (ii) quella del c.d. “*top down*” puro, per la quale la presunzione troverebbe applicazione solo all'ultima partecipazione (quella nella società “cliente”), non anche agli anelli superiori della catena, i quali assumerebbero rilevanza esclusivamente se tali da configurare posizioni di autentico “controllo”<sup>13</sup>; (iii) quella del c.d. “moltiplicatore”, per la quale una persona fisica sarebbe titolare effettivo della società a valle solo qualora il quoziente ponderato delle

---

<sup>12</sup> Talché una persona fisica che avesse una partecipazione superiore al 25% nella società A, che fosse a sua volta titolare di una partecipazione superiore al 25% nella società B, sarebbe titolare effettivo della società B.

<sup>13</sup> Nell'esempio di cui alla precedente nota, pertanto, la persona fisica in questione sarebbe titolare effettivo della società B solo ove fosse in posizione di controllo (interno o esterno) sulla società A detentrici di una partecipazione superiore al 25% nella B.

due (o più) partecipazioni, a monte (eventuali intermedie) e a valle, sia superiore al 25%<sup>14</sup>.

A una prima lettura, *sembra* che il legislatore europeo abbia quindi inteso adottare *anche* il c.d. “metodo del moltiplicatore”.

Dico *sembra*: perché la formulazione della norma, al riguardo, è quantomeno oscura. Che vi si possa scorgere l’adesione alla teoria del moltiplicatore può discendere esclusivamente dal fatto che sono noti l’origine e il contenuto del dibattito ed è nota la prassi di descrivere quell’approccio con l’espressione convenzionale del “moltiplicatore”, allo stesso modo in cui ciò accade con riguardo alle partecipazioni qualificate nelle banche e negli intermediari finanziari ai sensi dell’art. 22 TUB (“*Partecipazioni indirette*”)<sup>15</sup> e delle relative Disposizioni di Vigilanza della Banca d’Italia<sup>16</sup>. Ma leggendo la norma senza quel tipo di *background* si farebbe non poca fatica a coglierne il significato.

---

<sup>14</sup> Dovendosi, quindi, calcolare il risultato della percentuale di partecipazione direttamente posseduta nella società a monte sulla percentuale di partecipazione che la società a monte possiede nella società a valle: sicché, ad esempio, una persona fisica titolare di una partecipazione del 51% in una società a sua volta titolare di una partecipazione del 51% nella società “cliente” dovrebbe essere considerata titolare effettivo (essendo il 51% di 51 pari a 26,01%), diversamente da una persona fisica titolare di una partecipazione del 51% in una società a sua volta titolare di una partecipazione del 26% nella società “cliente” (essendo il 51% di 26 pari al 13,26%).

<sup>15</sup> Secondo cui «Ai fini dell’applicazione dei capi III e IV del presente Titolo si considerano anche: [...] b) i casi, individuati dalla Banca d’Italia, che conducono ad una delle situazioni indicate dall’articolo 19, comma 1, per effetto dei diritti di voto o delle quote di capitale posseduti attraverso società, anche non controllate, che a loro volta hanno diritti di voto o quote di capitale nella banca, tenendo conto della *demoltiplicazione* prodotta dalla catena partecipativa».

<sup>16</sup> Nelle Disposizioni di Vigilanza del 2022, un intero Capo III è dedicato alle “partecipazioni indirette”. A tal fine, è stabilito che il calcolo delle partecipazioni indirette è effettuato secondo due criteri: il “criterio del controllo” e il “criterio del moltiplicatore”. Quanto, appunto, al criterio del moltiplicatore, al par. 4 è previsto che «nel calcolo della partecipazione si considerano le partecipazioni acquisite o comunque possedute in una impresa vigilata per il tramite di società, anche non controllate, che hanno diritti di voto o quote di capitale nell’impresa stessa, tenendo conto della *demoltiplicazione* prodotta dalla catena partecipativa», ovvero sia effettuando il calcolo «*attraverso la moltiplicazione delle percentuali delle partecipazioni lungo la catena partecipativa*», talché, «Ad esito del calcolo, si considera come candidato acquirente indiretto il soggetto per il quale il prodotto sia pari o superiore al 10%».

Dico *anche*: perché il metodo trova applicazione in via residuale rispetto a quello adottato nell'art. 54 (la norma dice «... a meno che non si applichi l'articolo 54»), che appare invece essere un “*top down*” puro, talché proprio la sua residualità finisce per ridimensionare, se non per eliminare del tutto, le ragioni di dubbio sulla razionalità del criterio.

L'art. 54, difatti, prevede che «Se le società sono detenute attraverso un assetto proprietario a più livelli e, in una o più catene di tale assetto, la partecipazione e il controllo coesistono in relazione a diversi livelli della catena, i titolari effettivi sono: a) le persone fisiche che controllano, direttamente o indirettamente, attraverso una partecipazione o con altri mezzi, i soggetti giuridici che detengono una partecipazione diretta nella società, individualmente o cumulativamente; b) le persone fisiche che, individualmente o cumulativamente, direttamente o indirettamente, detengono una partecipazione nella società che controlla, attraverso una partecipazione o con altri mezzi, la società, direttamente o indirettamente».

Alla lett. a), quindi, è previsto un criterio *top down* puro diretto. Se una persona fisica A controlla un soggetto giuridico B, che a sua volta ha una partecipazione di almeno il 25% nella società C, A è titolare effettivo anche di C.

Nella lett. b) si aggiunge, al *top down* classico “diretto” un *top down* “inverso”. Se una persona fisica A ha una partecipazione di almeno il 25% nella società B, che a sua volta controlla la società C, A è titolare effettivo anche di C.

Ora, tenendo conto che il metodo del moltiplicatore di cui all'art. 52, par. 1, 2° cpv., è residuale, l'unica ipotesi in cui, a una prima impressione, lo stesso parrebbe concretamente applicabile rispetto all'art. 54 sarebbe quella di una persona fisica A che avesse il 50% della società B, titolare a sua volta del 50% nella società C, nel qual caso A sarebbe titolare effettivo anche di C (il 50% di 50 darebbe, infatti, 25, che è la soglia legale). Ove, difatti, A avesse il 51% della società B, titolare di una partecipazione tra il 25% e il 50% della società C, scatterebbe comunque l'ipotesi di cui all'art. 54, lett. a); ove la B avesse più del 50% nella C, scatterebbe l'ipotesi del controllo indiretto (di cui all'art. 53); ed ove A avesse meno del 50% (supponiamo, il 49%) in B, la quale avesse una qualsiasi quota superiore al 50% in C, scatterebbe comunque l'ipotesi di cui all'art. 54, lett. b).

Ma uno spazio applicativo più ampio, invece, è attribuibile al criterio del moltiplicatore attraverso la previsione della “somma” dei risultati ottenuti nelle singole catene partecipative, ove la partecipazione indiretta si manifesti, appunto, attraverso più di una sola catena partecipativa. Così: potrebbe accadere che la persona fisica A detenga una partecipazione indiretta nella società cliente D, per il tramite di due diverse catene partecipative, che fanno capo alle sue partecipate dirette B e C; e potrebbe accadere che, quand’anche in ciascuna di tali due catene il quoziente ponderato della partecipazione indiretta sia inferiore al 25%, la loro somma dia un risultato pari o superiore al 25%. Ad es., ove A detenesse il 90% di B, titolare a sua volta del 20% di D, e detenesse altresì il 60% di C, titolare a sua volta di altro 20% di D: il quoziente ponderato della partecipazione indiretta relativa alla “catena B” sarebbe di 18 e quello della partecipazione indiretta relativa alla “catena C” sarebbe di 12, talché la somma complessiva condurrebbe a 30 e, dunque, a una quota complessiva superiore alla soglia legale.

Lo stesso ragionamento varrebbe anche con riguardo all’eventuale somma tra una partecipazione indiretta (computata col quoziente ponderato) e una partecipazione diretta: così, per ipotesi, ove, nell’esempio poc’anzi riportato, A avesse il 90% di B, a sua volta titolare del 20% di D (con quoziente ponderato di 18) e sempre A fosse titolare di una partecipazione diretta (anziché attraverso la società C) di altro 12%.

Quanto, ancora, al “*top down*” di cui all’art. 54, un caso che mi è stato sottoposto sarebbe quello di tre persone fisiche (Tizio, Caio e Sempronio), titolari ciascuna di una partecipazione pari o superiore al 25% in Alfa s.p.a., che a sua volta abbia oltre il 50% del capitale di Beta s.p.a., la quale sia infine titolare di una partecipazione del 25% in Gamma s.p.a. La domanda è se tutte e tre quelle persone fisiche debbano essere considerate titolari effettivi di Gamma, in via cumulativa.

A mio parere la risposta è negativa: ciascuna di esse sarebbe titolare effettivo di Alfa (in virtù del criterio della partecipazione) e anche di Beta [per l’art. 54, par. 1, lett. b)], ma non anche di Gamma.

Quanto a Gamma, difatti, non ricorrerebbero i presupposti né della lett. a) né della lett. b) dell’art. 54.

Non ricorrerebbero i presupposti di cui alla lett. a), in quanto nessuno, tra Tizio, Caio e Sempronio, controlla la società Alfa. Diverso

sarebbe se tra di essi intercorresse un patto parasociale o una qualche altra forma di concertazione che consentisse di cumularne le partecipazioni.

Né ricorrerebbero i presupposti di cui alla lett. b), in quanto le tre persone fisiche hanno una “partecipazione” in Alfa che controlla Beta, ma Beta non controlla Gamma, bensì ha solo una “partecipazione” in Gamma.

In definitiva: Tizio, Caio e Sempronio hanno, ciascuno individualmente (salvo, ripeto, che siano legati da una qualche forma di concertazione), una “partecipazione” in Alfa, che a sua volta ha una “partecipazione” indiretta in Gamma (indiretta, tramite il controllo di Beta).

Traducendo tutto ciò in criteri di carattere generale, direi che:

– l’art. 54 verrebbe in gioco allorquando concorrano una partecipazione (ad un livello) e un controllo (ad un altro livello), ma purché il primo e/o l’ultimo livello siano (almeno uno dei due) qualificabili come “controllo”;

– il moltiplicatore verrebbe in gioco allorquando vi siano solo due livelli, entrambi di “partecipazione” o allorquando vi siano anche più di due livelli e quantunque alcuni di essi qualificabili come “controllo”, ma il primo e l’ultimo livello siano di mera “partecipazione”.

#### 11. *Il cumulo delle partecipazioni (dirette e indirette).*

Lo stesso art. 52, par. 1, 2° periodo, difatti, specifica che la valutazione complessiva deve essere effettuata tenendo conto delle partecipazioni dirette e indirette, come tali intendendosi quelle «detenute dai soggetti intermedi nella catena di soggetti in cui il titolare effettivo detiene azioni o diritti di voto e sommando i risultati di tali diverse catene».

La necessità di “sommare” i risultati delle diverse catene è evidentemente riferita al caso in cui una medesima persona fisica abbia partecipazioni indirette attraverso diverse partecipate dirette (o indirette di livello intermedio). In altri termini: si calcolano le partecipazioni finali detenute in ciascuna catena, mediante il criterio del moltiplicatore, e quindi si sommano le partecipazioni finali così calcolate, per vedere a quanto ammonti la partecipazione indiretta complessiva.

A tal fine, la norma fa testuale riferimento alla necessità di moltiplicare «le azioni o i diritti di voto o altre partecipazioni», senza ripetere la formula «compresi i diritti a una quota degli utili, ad altre risorse interne o al bilancio di liquidazione»; e per di più fa riferimento alla «catena di soggetti in cui il titolare effettivo detiene azioni o diritti di voto», senza ripetere neanche le «altre partecipazioni» e, tanto meno, la formula «compresi i diritti a una quota degli utili, ad altre risorse interne o al bilancio di liquidazione».

Tuttavia, è ragionevole dare un'interpretazione estensiva e in coordinamento sistematico col periodo precedente: non avrebbe alcun senso immaginare che qui la norma abbia inteso selezionare/discriminare; per di più, come abbiamo avuto modo di vedere, il riferimento a utili, risorse interne e saldo di liquidazione è solo una specificazione esemplificativa tipizzata delle “altre partecipazioni”, talché il riferimento alle “altre partecipazioni” parrebbe di per sé idoneo e sufficiente a “comprendere” anche tali ulteriori diritti, quand'anche non nuovamente oggetto di richiamo espresso. Del resto, con riguardo alle diverse “catene di soggetti” in cui si detengono partecipazioni, non avrebbe senso circoscrivere il perimetro alle sole partecipazioni azionarie e non anche ad altre partecipazioni: il che è conferma del fatto che le formule qui utilizzate dal Regolamento sono solo più sbrigative, ma meritevoli di interpretazione estensiva mediante una semplice opera di ortopedia ermeneutica frutto di un agevole raccordo sistematico con il periodo precedente.

Il *set* delle specificazioni si chiude con il 2° cpv. dello stesso art. 52, par. 1, là dove si chiarisce ulteriormente che «Ai fini della valutazione dell'esistenza di una partecipazione nella società, si tiene conto di tutte le partecipazioni azionarie a ogni livello di proprietà».

Si tratta, per vero, di specificazione forse scontata, con la quale si intende chiarire, a scanso di possibili equivoci, che la partecipazione indiretta è tale anche se lo fosse su più livelli intermedi: in altri termini, la catena non è necessariamente formata da tre anelli, due diretti e uno indiretto, ma anche da un numero di anelli superiore a tre, due diretti e gli altri tutti indiretti.

Naturalmente deve poi intendersi che per ogni anello si abbia un titolare effettivo, fermo restando che non è detto che vi sia sempre coincidenza assoluta e biunivoca tra i titolari effettivi dei diversi livelli,

giacché ben potrebbero esservi anelli al cui livello siano identificabili titolari effettivi ulteriori, come ad es. per la presenza di soci con partecipazioni pari o superiori al 25%; e potrebbero esservi casi in cui il titolare effettivo di un livello superiore e di un livello inferiore non è titolare effettivo anche di uno dei livelli intermedi (come nell'ipotesi in cui il titolare effettivo del livello inferiore fosse tale solo grazie alla somma delle partecipazioni, tutte sotto-soglia, detenute direttamente o indirettamente nei diversi livelli intermedi).

L'intento chiarificatore, peraltro, è realizzato mediante il ricorso, anche qui, a una formulazione poco accorta, nella quale si fa riferimento alle "partecipazioni azionarie", quasi che il meccanismo fosse applicabile alle sole s.p.a.

Ma anche in questo caso come in quelli già in precedenza trattati, è del tutto ragionevole ipotizzare che la locuzione debba essere intesa secondo l'intera portata di cui al primo capoverso dello stesso art. 52, par. 1: e dunque, non solo per le partecipazioni azionarie, ma con riguardo anche a società di tipo diverso; e non solo per la proprietà indiretta della partecipazione al capitale, ma anche ai diritti di voto, agli utili, ecc.

#### *12. Il criterio del controllo: sub-articolazioni; controllo diretto e indiretto.*

Alla "titolarità effettiva attraverso il controllo" è dedicato l'art. 53 del Regolamento AR.

Innanzitutto la norma, riprendendo quanto già genericamente enunciato dall'art. 51, par. 1, lett. b), prevede che «Il controllo su una società o un altro soggetto giuridico è esercitato attraverso una partecipazione o con altri mezzi».

Non bisogna cedere all'inganno della prima impressione, che sarebbe quella di intendere il "controllo attraverso una partecipazione" come l'equivalente del nostro controllo interno (di diritto o di fatto) e il "controllo con altri mezzi" come l'equivalente del nostro controllo esterno. Per contro, nella terminologia del Regolamento AR, il "controllo attraverso una partecipazione" è l'equivalente del nostro controllo interno di diritto e il "controllo con altri mezzi" è l'equivalente del nostro controllo di fatto (interno o esterno).

A tale risultato si arriva combinando tra loro le seguenti previsioni: quella dell'art. 53, par. 2, lett. c), dove si dà una definizione espressa del “controllo attraverso una partecipazione nella società”, identificandolo ne «la proprietà diretta o indiretta del 50% più uno delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società»; quella dello stesso art. 53, par. 2, lett. a), dove si dà la definizione generale del “controllo del soggetto giuridico”, identificandolo ne «la possibilità di esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza significativa e di imporre decisioni pertinenti all'interno del soggetto giuridico». In altri termini, pur mancando una definizione espressa del “controllo con altri mezzi”, la stessa si ricava per sottrazione: deve trattarsi di una condizione tale da attribuire «la possibilità di esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza significativa e di imporre decisioni pertinenti all'interno del soggetto giuridico» (condizione di controllo del soggetto giuridico), diversa da quella consistente nella «proprietà diretta o indiretta del 50% più uno delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società» (che darebbe vita al controllo attraverso una partecipazione”). Il controllo del soggetto giuridico è il *genus*, di cui il controllo attraverso una partecipazione e il controllo con altri mezzi costituiscono le due *species* esaustive (*tertia non datur*).

Sotto diverso profilo, poi, il controllo può essere diretto o indiretto.

All'art. 53, par. 2, lett. b), il «controllo indiretto di un soggetto giuridico» è definito come «il controllo di soggetti giuridici intermedi nell'assetto proprietario o in varie catene dell'assetto proprietario, in cui il controllo diretto è individuato a ciascun livello della struttura».

La norma non desta particolari problemi interpretativi: i diversi anelli della catena del controllo devono essere, a loro volta, costituiti da relazioni definibili come di “controllo del soggetto giuridico”, nelle diverse articolazioni in cui lo stesso può presentarsi: tanto come controllo attraverso la partecipazione, quanto come controllo con mezzi diversi, tanto in forma mista.

Evidente è anche la differenza con la proprietà indiretta. Come abbiamo visto, la proprietà indiretta si avrebbe allorquando una persona fisica abbia il controllo di una società titolare di una partecipazione pari almeno al 25% nella società a valle (cui è stata aggiunta l'ipotesi di persona fisica che abbia una partecipazione di almeno il 25% in una società che abbia il controllo nella società a valle). Il controllo indiretto

si avrebbe, invece, tutte le volte che una persona fisica abbia il controllo di una società che abbia a sua volta il controllo sulla società a valle.

Nel primo caso, quindi, è necessario e sufficiente che la società controllata dalla persona fisica abbia nella società a valle una partecipazione pari almeno alla soglia del 25% del capitale e a prescindere dalla tipologia di azioni o quote possedute e, in particolare, dalla misura dei diritti di voto o comunque dei poteri di influenza che quella partecipazione consenta di esercitare. Nel secondo caso, invece, è (necessario e) sufficiente che la società controllata dalla persona fisica abbia il controllo sulla società a valle: per ipotesi, anche grazie a una partecipazione inferiore al 25%, ove i diritti di voto di cui si disponga (direttamente o, ad es., anche grazie a leve di tipo parasociale) siano sufficienti a consentire l'esercizio di un'influenza dominante o grazie a uno dei mezzi diversi di cui all'art. 53, par. 4, ed allora (come vedremo) finanche in assenza di partecipazione alcuna al capitale.

13. *Il “controllo del soggetto giuridico”: l'influenza significativa e il potere di imporre le proprie decisioni.*

Partiamo allora dalla definizione di “controllo del soggetto giuridico”, di cui alla lett. a).

Si tratta di una definizione la cui formulazione solleva un dubbio interpretativo di non agevole soluzione: quello del significato da dare alla locuzione “influenza significativa”, su cui la definizione ruota. La formula utilizzata si discosta in modo evidente dalle espressioni, già note al linguaggio giuridico e tradizionalmente impiegate nelle diverse definizioni di controllo, della “influenza dominante” e della “influenza determinante”, tra loro divise dalla diversa “intensità” dell'influenza, che postulerebbe, nel primo caso, un potere di imporre in termini “positivi” la propria linea o, nel secondo caso, un potere di portata “negativa”, ovvero sia di veto o di autorizzazione.

Non è assolutamente chiaro perché il Regolamento abbia voluto adottare questa nuova formula; e non è chiaro come possa e debba intendersene il senso.

Il primo dilemma, dunque, è se debba darsi un'interpretazione correttiva del dato letterale ed intendere l'influenza significativa come un'influenza dominante o determinante; o se ci si debba attenere a una lettura fedele al dettato.

La risposta più “liquida” sarebbe quella della lettura fedele e, quindi, di una interpretazione tale per cui l’influenza significativa sarebbe qualcosa di più ampio e comprensivo rispetto all’influenza dominante e a quella determinante. L’argomentazione più forte e immediata in tal senso è, banalmente, proprio quella letterale, rafforzata proprio dal confronto con le locuzioni tradizionali, da cui si genera un pesante *argumentum a contrario*, tanto più considerando che quelle locuzioni sono ben note al linguaggio dello stesso legislatore europeo.

Ancora, il dato letterale non è frutto di una sorta di svista della versione italiana: anzi, la differenza tra locuzioni tradizionali e nuova locuzione si ritrova anche nelle diverse versioni ufficiali del Regolamento: v. “*erheblichen*” (= significativa, notevole, rilevante, importante), anziché “*beherrschenden*” (dominante) e da “*entscheidenden*” (determinante), nella versione tedesca; “*significant*”, anziché “*dominant*” e “*decisive*”, nella versione inglese.

Inoltre, un’argomentazione piuttosto suggestiva potrebbe trarsi dal fatto che l’influenza significativa è menzionata separatamente dalla «possibilità di [...] imporre decisioni pertinenti [...]», sicché si potrebbe reputare dovuta l’attribuzione di un significato che non appiattisca una formula sull’altra.

La ragione per cui il legislatore potrebbe aver voluto estendere la soglia dell’influenza rilevante nella disciplina antiriciclaggio potrebbe essere la stessa per cui il titolare effettivo è individuato anche in chi abbia una partecipazione del 25% a prescindere dal livello di influenza che la quota in questione potrebbe assicurargli sulla società partecipata: ragioni di coerenza teleologica e sistematica potrebbero avere quindi indotto il Regolamento AR ad una sorta di allineamento tra titolarità effettiva per ragioni di partecipazioni e titolarità effettiva per ragioni di controllo.

Cionondimeno, potrebbero suonare prevalenti le argomentazioni che giustificerebbero un’interpretazione correttiva.

La prima argomentazione sta nel fatto che, ad intenderla in senso letterale, mancherebbe comunque un criterio o un parametro con cui valutarla: l’aggettivo “significativa” è così generico da rendere la nozione quasi del tutto inapplicabile o da lasciare aperta una discrezionalità di giudizio che rischierebbe di sfociare nell’arbitrio.

È anche vero che a una partecipazione del 25% potrebbe legarsi un’influenza non più che solo significativa, ma: intanto il concetto di

controllo dovrebbe postulare qualcosa di più intenso rispetto alla partecipazione *tout court*; inoltre, nel caso del criterio della partecipazione la soglia del 25% funge da parametro quantitativo/oggettivo che rimuove *ab imis* ogni incertezza e discrezionalità.

Inoltre, la relazione tra l'influenza significativa e la possibilità di imporre le proprie decisioni non viene espressa in termini di alternatività: la norma parla di «possibilità di esercitare [...] un'influenza significativa e di imporre decisioni [...]» (e non già “o” di imporre decisioni). Per come è formulata la disposizione, allora, sembra più convincente che il significato sia nel senso che la possibilità di imporre le proprie decisioni sia esplicativo di quanto debba essere significativa l'influenza per poter dire che chi è in grado di esercitarla sia titolare effettivo della società a prescindere dalla entità della partecipazione posseduta.

A testimonianza che fosse questa l'intenzione dei redattori è il Considerando 110, dove si legge testualmente «Il controllo dovrebbe essere inteso come l'effettiva capacità di imporre la propria volontà nel processo decisionale della società su questioni sostanziali». E si tratta di passo che appare ancor più decisivo se si considera che lo stesso è preceduto da una manifestazione di intenti nella quale si sottolinea l'importanza di «un'interpretazione comune del concetto di controllo» e quindi di «una definizione più precisa dei mezzi di controllo», quali condizioni «necessarie per garantire un'applicazione coerente delle norme in tutto il mercato interno»: manifestazione di intenti che sarebbe irrimediabilmente tradita se, invece di dare una definizione “più precisa”, ci si affidasse a una formula totalmente generica ed indeterminata.

Uno spunto ulteriore per la più corretta ricostruzione del significato dell'influenza significativa può poi trarsi anche dal confronto con le ipotesi esemplificative tipizzate di cui al par. 3, dove, come vedremo qui in appresso, si attribuisce sempre rilevanza a poteri di imporre la propria volontà o in termini “positivi” (con effetto equivalente a quello proprio di un'influenza dominante) o quantomeno in termini “negativi” (con effetto equivalente a quello proprio di un'influenza determinante).

14. *Il potere di imporre decisioni pertinenti all'interno del soggetto giuridico.*

Le incertezze generate dalla definizione si estendono anche alla seconda parte della locuzione.

(i) Ciò vale in primo luogo per l'utilizzo del verbo “*imporre*”, che non farebbe che riprendere il nucleo essenziale del concetto di influenza dominante e che, tuttavia, deve essere conciliato (non solo con l'espressione influenza “*significativa*”, di cui abbiamo già detto, ma anche) col semplice potere di veto che, come vedremo in appresso, è già sufficiente a dar corpo a posizioni di “*controllo con altri mezzi*”, che pur costituisce una sub-fattispecie riconducibile al controllo. In altri termini, posto che la definizione di controllo include, al proprio interno, anche tanto il controllo attraverso una partecipazione quanto il controllo con altri mezzi, e posto che il controllo con altri mezzi comprende anche poteri di veto, andrebbe senz'altro scartata una ricostruzione per la quale il controllo sarebbe rilevante esclusivamente laddove l'influenza (*significativa*) si traduca in un potere “*positivo*” di influenza dominante.

Ciò premesso, allora, non resta che dare un'interpretazione estensiva, per la quale il potere di “*imporre*” decisioni debba essere inteso come «capacità di imporre la propria volontà nel processo decisionale della società» (come si legge nel citato Considerando 110), a sua volta da intendere nel senso di capacità di far pesare la propria volontà in modo decisivo, indipendentemente dal fatto che ciò avvenga mediante una imposizione “*positiva*” della propria linea ovvero mediante l'imposizione del proprio “*veto*” alla linea altrui.

(ii) Qualche incertezza nasce anche dal modo in cui è descritto l'oggetto del potere impositivo: «decisioni pertinenti all'interno del soggetto giuridico».

La locuzione “*decisioni pertinenti*” è, già di per sé, del tutto oscura. La pertinenza attiene a una relazione di congruenza tra due fattori: ad es., nell'art. 2204 c.c., con riguardo all'istitutore, si dice che, ove il preponente non disponga diversamente, l'istitutore ha il potere di compiere tutti gli «atti pertinenti» all'esercizio dell'impresa a cui è preposto, per intendere che vi sono compresi tutti e solo quegli atti che possano dirsi in collegamento funzionale con l'esercizio dell'impresa.

Ma parlare di decisioni pertinenti senza indicare rispetto a quale parametro la pertinenza debba essere verificata appare cosa insensata.

Il confronto con altre lingue ufficiali del Regolamento può forse offrire qualche spunto di approfondimento. A parte le versioni francese e spagnola, che appaiono identiche alla nostra (“*pertinentes*”), in quella tedesca si utilizza l’aggettivo “*entsprechende*”, che significa “corrispondente”, mentre in quella inglese si parla di “*relevant decisions*”. Ed allora, o il senso voleva essere quello di parlare di decisioni “corrispondenti” all’esercizio di un’influenza significativa (e tuttavia si finirebbe per generare un circolo vizioso, perché, come abbiamo osservato poc’anzi, il carattere significativo dell’influenza non gode di una sponda di riferimento con cui effettuare la relativa valutazione); oppure si voleva far riferimento a decisioni “rilevanti”, in un significato prossimo a quello cui si fa normalmente capo allorché si definiscono con maggior precisione i caratteri e i contorni dell’influenza dominante o determinante, che deve manifestarsi con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza per oggetto e per impatto sulla società.

(iii) Non del tutto perspicuo è anche il riferimento al fatto che debba trattarsi di decisioni pertinenti «*all’interno del soggetto giuridico*».

Ma sembra ragionevole opinare che si sia inteso avere riguardo alle decisioni rilevanti per il governo della società (come tali “interne” ad essa) e/o all’influenza «nel processo decisionale della società», come suggerisce testualmente il Considerando 110.

È plausibile anche che la ragione della scelta lessicale sia dovuta alla volontà di distinguere il controllo diretto da quello indiretto, definito nella successiva lett. b).

(iv) È infine appena il caso di rimarcare che qui la definizione è riferita a qualsiasi “soggetto giuridico”, non solo a soggetti di natura societaria e, tra questi, non solo alle società di capitali. Sicché la sua applicazione concreta dovrà poi tener conto delle peculiarità di ciascuno di essi e della relativa disciplina (legale e statutaria).

#### 15. *Il controllo attraverso una partecipazione.*

Il controllo sul soggetto giuridico, come abbiamo visto, si divide in due sub-fattispecie: quella del controllo attraverso una partecipazione e

quella del controllo con altri mezzi: e ciò lo si trova affermato e ripetuto negli artt. 51, par. 1, lett. b) e 53, par. 1.

Il controllo attraverso una partecipazione è poi definito puntualmente all'art. 53, par. 2, lett. c) come «la proprietà diretta o indiretta del 50% più uno delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società».

Si dà luogo, quindi, a una sorta di presunzione assoluta o, più correttamente, di fattispecie legalmente tipica di controllo, che a sua volta innesca una presunzione assoluta o fattispecie legalmente tipica di titolarità effettiva.

Come per la titolarità effettiva attraverso una partecipazione, anche qui si fa riferimento alla proprietà del 50% più uno delle azioni o dei diritti di voto o di altra partecipazione nella società. Diversamente, però, non si aggiunge anche la formula «compresi i diritti a una quota degli utili, ad altre risorse interne o al bilancio di liquidazione».

L'estensione anche a questi diversi parametri potrebbe trovare giustificazione e base ermeneutica nella loro ricostruzione come ipotesi meramente esemplificative rispetto alle «altre partecipazioni». Resterebbe, certamente, il dubbio che dietro la riproduzione parziale di quel dettato possa esservi una volontà di carattere selettivo e restrittivo. Ma la differenziazione non parrebbe dotata di un credibile fondamento logico: in entrambe le definizioni, il possesso di una determinata aliquota (25% o rispettivamente >50%) innesca una presunzione assoluta e/o, se si preferisce, una fattispecie legalmente tipica. Si farebbe fatica a trovare una giustificazione razionale del perché il presupposto, in tutto il resto analogo, debba avere una estensione più ampia ove applicato alla soglia del 25% e un'estensione più bassa ove applicato alla soglia del >50%.

*16. Il controllo con altri mezzi nelle ipotesi di cui al par. 3: a) tramite i diritti di voto.*

Come anticipato, della sub-fattispecie del controllo con altri mezzi non è data una definizione puntuale come per il controllo attraverso una partecipazione. La stessa però si ricava proprio attraverso un procedimento logico per sottrazione, identificando il controllo con altri mezzi nella possibilità di esercitare un'influenza significativa e di imporre decisioni pertinenti sul soggetto giuridico (definizione generale

di controllo sul soggetto giuridico) pur in assenza di una partecipazione superiore al 50% al capitale, ai diritti di voto ad altra partecipazione.

Piuttosto, all'art. 53, par. 3, sono individuate quattro ipotesi che possiamo definire come esemplificazioni tipiche di controllo con altri mezzi.

La prima [lett. a)] è nella «possibilità di esercitare [...] nel caso di una società, la maggioranza dei diritti di voto nella società, sia essa condivisa o meno da persone che agiscono di concerto».

La previsione è dettata con limitato riferimento alle società (e non anche a soggetti giuridici diversi dalle società) e corrisponde alla nostra classica ipotesi di controllo azionario interno di fatto.

Come di consueto, la disposizione non brilla per qualità e precisione del dettato: la «possibilità di esercitare la maggioranza dei diritti di voto», difatti, non va intesa, come invece il dato letterale potrebbe *prima facie* suggerire, come titolarità formale della maggioranza dei diritti di voto [che, invero, darebbe luogo al controllo di diritto, quello attraverso una partecipazione, ai sensi del par. 2, lett. c), dello stesso art. 53], ma piuttosto come possibilità in fatto di raggiungere stabilmente la maggioranza in assemblea anche in ragione del modo in cui si compongono in concreto i relativi *quorum* in ragione del tasso di effettiva partecipazione alle adunanze, a sua volta correlato anche all'articolazione in concreto degli assetti proprietari. Il senso è omogeneo a quello corrispondente al nostro tradizionale controllo interno di fatto.

Il controllo ai sensi della lett. a) può essere sia individuale che congiunto. La norma parla infatti testualmente di una «possibilità di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nella società, sia essa condivisa o meno da persone che agiscono di concerto». Il riferimento al “concerto”, peraltro, è sufficiente a chiarire che il controllo in questione assumerebbe rilevanza solo ove attinga ai caratteri del controllo congiunto in senso proprio. Occorre, in altri termini, un vero e proprio “concerto” (quand'anche tacito).

Sempre stando alla formulazione letterale, tuttavia, in caso di condivisione concertata della maggioranza la titolarità effettiva parrebbe dover essere imputata a tutti i concertisti e non a solo quello, tra di essi, che avesse una posizione di influenza dominante individuale in seno al concerto (e così, indirettamente, sulla società). Si parla, invero, di maggioranza «condivisa» e per di più «da» (e non «con»)

persone che agiscono di concerto. Il che potrebbe viepiù suonare coerente con l'impostazione prudenziale dell'intero Regolamento AR, a sua volta in linea con la filosofia che deve informare una disciplina antiriciclaggio.

L'ipotesi, tuttavia, è tutt'altro che sicura. Il dettato letterale è troppo labile per stabilire se il Regolamento AR abbia davvero inteso optare per un'imputazione cumulativa della titolarità effettiva a tutti i concertisti o se la condivisione che genera l'imputazione congiunta non debba essa stessa ravvisarsi esclusivamente nel caso in cui non vi siano un concertista dominante o non vi siano alcuni concertisti dominanti congiuntamente rispetto ad altri.

17. Segue: *b) tramite la nomina o la revoca degli organi.*

La seconda [lett. b)] delle quattro esemplificazioni tipiche di controllo con altri mezzi è nella «possibilità di esercitare [...] il diritto di nominare o revocare la maggioranza dei membri del comitato o dell'organo di amministrazione, direzione o vigilanza, o di funzionari analoghi del soggetto giuridico».

Diversamente dalla prima ipotesi, qui la fattispecie non è circoscritta alle sole società, ma vale per qualsiasi soggetto giuridico.

Secondo una tradizione normativa europea, l'ipotesi costituisce una tipizzazione del nostro controllo interno di fatto, rispetto al quale, tuttavia, presenta una portata più ampia per due ragioni: perché il controllo parrebbe sussistere anche in presenza di un diritto di sola revoca (nominare “o” revocare) e perché parrebbe sussistere anche in presenza di un diritto di nominare (o revocare) anche la sola maggioranza dell'organo di controllo e non necessariamente anche di quello amministrativo (organo di amministrazione, direzione “o vigilanza”).

Per vero, la prima ipotesi risponde a uno scenario forse solo astratto e teorico: si potrebbe al limite immaginare una situazione nella quale a un socio di s.r.l. venga attribuito il diritto particolare, *ex art. 2468, co. 3, c.c.*, di essere l'amministratore unico della società, ma agli altri soci resti il diritto di procedere alla sua revoca per giusta causa; o immaginare un'ipotesi nella quale la maggioranza degli amministratori (magari non esecutivi) venga riservata alla nomina di una minoranza

qualificata (o attribuita a un socio *ex art.* 2468, co. 3, c.c.), ferma la revocabilità a maggioranza.

Difficilmente si potrebbe riscontrare una situazione concreta nella quale a un soggetto fosse attribuito un diritto esclusivo o particolare di revoca in assenza di un corrispondente diritto di nomina.

La seconda ipotesi, a sua volta, presupporrebbe una lettura letterale del riferimento all'organo di vigilanza, che tuttavia è tutt'altro che scontata. E difatti, è ragionevole immaginare che il Regolamento abbia pensato più al "consiglio di sorveglianza" del sistema dualistico che non al collegio sindacale del sistema ordinario (o al comitato di controllo sulla gestione del sistema monistico). Nella versione tedesca, difatti, si parla di «*Aufsichtsorgane*», così come in quella inglese di «*supervisory boards*» e in quella francese di «*organes de surveillance*» e, tra le S.A. francesi, è possibile optare per un modello classico o per un modello di S.A. «*à directoire et conseil de surveillance*», dove il consiglio di sorveglianza è, appunto, l'equivalente del corrispondente organo del sistema dualistico di matrice tedesca. Il punto è che una struttura corporativa caratterizzata dalla presenza di un organo di controllo sul modello del nostro collegio sindacale costituisce una peculiarità del sistema italiano.

Del resto, volendo optare per un'interpretazione coerente con la *ratio* e la funzione della norma, parrebbe eccessivo qualificare come titolare effettivo una persona fisica cui venisse attribuito il diritto di nominare la maggioranza dei sindaci, ma senza alcuna facoltà equivalente con riguardo agli organi amministrativi e direttivi. Diversamente, la nomina della maggioranza dei componenti di un organo di sorveglianza sarebbe pienamente in linea col sistema proprio in ragione delle prerogative non limitate al solo controllo sull'amministrazione (nomina e revoca degli amministratori, approvazione del bilancio, possibili ulteriori competenze in materia di alta amministrazione e in materia di autorizzazione/approvazione di operazioni amministrative).

Un ostacolo all'accoglimento di tale soluzione, tuttavia, rimarrebbe nella formulazione letterale della versione italiana (così anche nella versione spagnola: «*órgano de administración, de dirección o de control*»), nella quale si parla di organo di vigilanza e non di sorveglianza; e nel fatto che anche nel Regolamento 2001/86/CE sulla Società Europea si utilizza l'espressione organo di vigilanza per

intendere tanto quello del sistema dualistico renano, tanto quello del sistema dualistico latino.

È invece del tutto pacifico che il riferimento non potrebbe essere esteso fino a comprendere anche i revisori, che non sono “organi”, né “funzionari analoghi” nel senso di soggetti investiti di funzioni analoghe a quelle degli organi sociali in senso stretto, fatto salvo, eventualmente, il caso di un revisore che fosse nominato come organo di controllo in senso proprio nelle s.r.l.

Per il resto, il riferimento alla nomina della maggioranza dei membri «del comitato o dell’organo» di amministrazione, direzione o vigilanza è dovuto alla evidente volontà del Regolamento di comprendere ogni possibile sistema di amministrazione e ogni corrispondente possibile nomenclatura. Lo si comprende particolarmente bene nella versione tedesca, dove l’espressione utilizzata è «*das Recht auszuüben, die Mehrheit der Mitglieder des Vorstands oder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans [...]*».

Nella medesima prospettiva, con l’espressione “comitato” si intende presumibilmente far riferimento all’organo corrispondente al tedesco “*Vorstand*” (il nostro consiglio di gestione: art. 2409-*novies* c.c.). Peraltro nulla osterebbe a una lettura estensiva, confortata dalla aderenza alla *ratio legis*, con la quale identificare come controllante il soggetto che avesse il diritto di nominare la maggioranza dei componenti di un comitato esecutivo (ad es., in una s.r.l., per il tramite di un corrispondente diritto particolare *ex art. 2468, co. 3, c.c.*).

La medesima logica (omnicomprensiva e tesa a non lasciar fuori nessun tipo di possibile configurazione dell’organo amministrativo) giustifica anche il riferimento separato agli organi di “amministrazione” o di “direzione”. L’idea è quella di guardare all’organo investito di poteri gestori. Ove mai vi fosse, nella struttura organizzativa del soggetto giuridico (eventualmente anche diverso da una società) un organo di direzione separato da quello di amministrazione, la nomina della maggioranza dei componenti di uno qualunque dei due organi sarebbe *ex se* sufficiente ad integrare la fattispecie legale.

Manifestazione evidente della medesima intenzione omnicomprensiva è la formula finale, nella quale si menzionano «*funzionari analoghi del soggetto giuridico*», palesemente “residuale” e presumibilmente pensata soprattutto con riguardo a soggetti giuridici

diversi dalle società. Più accurata è, al riguardo, la locuzione utilizzata nella versione tedesca, dove si parla di “*Funktionsträger*”, ad intendere quindi *soggetti investiti di funzioni analoghe*.

18. Segue: *c) tramite diritti di veto o di decisione*.

La terza [lett. c)] delle quattro esemplificazioni tipiche di controllo con altri mezzi è nella «possibilità di esercitare [...] i pertinenti diritti di veto o di decisione connessi alla quota della società».

Nuovamente, come per il caso della lett. a), qui il riferimento parrebbe essere circoscritto ai soli soggetti giuridici societari, anche se il senso della selezione non appare del tutto comprensibile.

La formulazione utilizzata è, come di consueto, compromessa da una evidente sciatteria, che ne pregiudica l'interpretazione.

Anche in questo caso ritorna l'impiego dell'aggettivo “*pertinenti*” (qui riferito ai diritti di veto o di decisione). Ed anche in questo caso il suo utilizzo appare di dubbio significato, se non addirittura del tutto fuori luogo. Tanto più se si considera l'assenza di uniformità tra le diverse versioni ufficiali del Regolamento: nella versione spagnola, l'aggettivo è identico (*pertinentes*), ma è riferito ai soli diritti di veto e non anche a quelli di decisione («*derechos de veto pertinentes o derechos de decisión vinculados a la participación en la sociedad*»); nella versione francese, manca del tutto una aggettivazione («*les droits de veto ou les droits de décision applicables attachés à la part de la société*»); nella versione tedesca, l'aggettivo utilizzato (“*einschlägige*”) parrebbe intendere che debba trattarsi di diritti “corrispondenti” (o “correlativi” o “relativi”), presumibilmente a quelli contemplati nelle lettere precedenti («*einschlägige Veto- und Beschlussfassungsrechte auszuüben, die mit dem Anteil an der Gesellschaft verbunden sind*»); nella versione inglese, l'aggettivo (“*relevant*”) potrebbe lasciare intendere che i diritti di veto o decisionali debbano essere “rilevanti”, importanti («*relevant veto rights or decision rights attached to the share of the corporate entity*»), anche e “relevant” potrebbe significare esso stesso “pertinente”, “attinente”, “relativo a” qualcosa.

Presumibilmente siamo dinanzi all'ennesimo difetto nel lavoro di allineamento e traduzione. Il senso logico della previsione era forse quello di circoscrivere il perimetro della fattispecie al caso di persone fisiche dotate di diritti di veto o decisionali di portata rilevante e/o

comunque corrispondente al peso dei diritti tipizzati nelle lett. a) e b). I curatori della versione italiana (così come di quella spagnola) non sembra che lo abbiano colto e tradotto correttamente e, in ogni caso, in tutte le versioni linguistiche, non può dirsi certo che la scelta operata sul piano semantico suoni del tutto chiara ed efficace .

La *ratio* della previsione parrebbe riconducibile, ancora una volta, alla logica sostanzialistica e omnicomprensiva che già connota la formulazione della lett. b). L'idea è presumibilmente quella di utilizzare formulazioni che consentano di includere qualunque situazione giuridica che, per la tipologia e il peso delle prerogative assegnate a una determinata persona fisica, possa reputarsi equivalente, in termini di ricaduta sul governo del soggetto giuridico, a quelle contemplate nelle lett. a) e b), che più direttamente e pacificamente danno luogo a forme di controllo in senso proprio.

Il riferimento ai poteri di veto, peraltro, induce a ritenere che, come abbiamo già visto nelle pagine precedenti, il Regolamento abbia optato per una fattispecie di controllo comprensiva non solo dell'influenza dominante, ma anche di quella determinante.

Il riferimento separato ai poteri di "decisione" potrebbe, a sua volta, spiegarsi con l'intento di includere quelle ipotesi nelle quali una persona fisica, pur non avendo diritti di voto o di nomina con l'estensione di cui alle lett. a) e b), sia tuttavia investita di diritti decisionali di portata equivalente, come potrebbe accadere in caso di attribuzione a un socio di s.r.l. di un diritto particolare *ex art. 2468, co. 3, c.c.* di adottare direttamente decisioni vincolanti su temi di particolare rilevanza in materia gestionale.

Che debba trattarsi di diritti «connessi alla quota della società», al di là della consueta sciatteria nella parte in cui parla di quota "della" società" anziché "nella" società, non è chiaro in cosa si traduca sul piano della identificazione della fattispecie. A stretto rigore, dovrebbe indurre a distinguere diritti connessi alla quota con diritti non connessi alla quota. In tale prospettiva, potrebbe servire a differenziare ipotesi di controllo comunque interno rispetto a situazioni giuridiche che, pur equivalenti nella portata, siano però riconducibili a forme di controllo esterno; e, ancora, a differenziare diritti di portata organizzativa da diritti attribuiti attraverso accordi di natura parasociale. Ma poi gli accordi parasociali sono menzionati comunque tra gli "altri mezzi" con i quali il controllo del soggetto giuridico potrebbe essere esercitato ai

sensi del par. 4. Ed allora il senso potrebbe essere proprio quello di differenziare a seconda che diritti siffatti siano o meno connessi alla quota: nel primo caso si ricadrebbe nelle ipotesi di cui al par. 3, che il legislatore (sia pure, come vedremo, in modo non del tutto riuscito) ha inteso configurare come oggetto di presunzione legale assoluta o, più correttamente, di fattispecie legalmente tipica; nel secondo caso si ricadrebbe invece nelle ipotesi di cui al par. 4, che sono invece frutto di valutazioni da effettuare caso per caso e nelle quali le situazioni giuridiche menzionate dalla norma fungono non già da generatori di presunzioni/tipizzazioni, ma da parametri di cui tener conto nelle valutazioni da effettuare caso per caso.

19. Segue: *d) tramite le decisioni riguardanti la distribuzione degli utili o che comportano una movimentazione patrimoniale.*

La quarta [lett. d)] delle quattro esemplificazioni tipiche di controllo con altri mezzi è nella «possibilità di esercitare [...] le decisioni riguardanti la distribuzione degli utili del soggetto giuridico o che comportano una movimentazione patrimoniale nel soggetto giuridico».

Nuovamente si tratta di ipotesi dall'area soggettiva non circoscritta alle società, ma estesa a qualunque soggetto giuridico.

Anche in questo caso si nota la sciatteria del linguaggio (“esercitare le decisioni”), che si ritrova anche in altre versioni ufficiali del Regolamento (ad es., in quella francese), ma non in tutte: nella versione tedesca, ad es., il verbo esercitare [*aus[zu]üben*] non sta nel cappello iniziale, ma è ripetuto nelle lett. a), b) e c), mentre alla lett. d) si dice «*Entscheidung zu treffen*».

Quanto al senso della previsione, presumibilmente il Regolamento intende far riferimento al caso in cui una persona fisica abbia il controllo su queste decisioni, ovvero sia un potere di imporre la propria volontà nell'adozione di queste decisioni, quand'anche non disponesse di una posizione generalizzata di potere ai sensi delle lett. a), b) o c). Così, ad esempio, si potrebbe immaginare il caso di una distribuzione dei diritti di voto differenziata per argomenti o, ancora, a un diritto particolare attribuito a un socio di s.r.l. *ex art. 2468, co. 3, c.c.*

La tipizzazione attivata dalla lett. d), pertanto, atterrebbe all'oggetto dell'influenza, talché un'influenza dominante pur circoscritta a decisioni concernenti la distribuzione degli utili o la movimentazione

patrimoniale sarebbe sufficiente a denotare una posizione di potere che giustificerebbe l'individuazione, nel soggetto che ne fosse investito, di una condizione di titolarità effettiva sul soggetto giuridico.

Evidentemente è il controllo sulla destinazione della ricchezza ad essere apprezzato come idoneo a generare un'influenza rilevante nella prospettiva antiriciclaggio.

Questa volta non sembrerebbe, invece, sufficiente la titolarità di una posizione qualificabile come di influenza determinante, in quanto si menziona il potere di assumere (“esercitare”) le decisioni, non anche il potere di impedirne l'adozione mediante l'esercizio di diritti di veto.

È difficile stabilire quale sia il grado di effettiva consapevolezza con cui il legislatore europeo ha individuato l'essenza delle quattro situazioni giuridiche e con cui ha selezionato i casi in cui rilevarebbe un potere a contenuto positivo da quelli in cui sarebbe sufficiente anche un potere di contenuto interdittivo [apparentemente, nella sola lett. c)]. Ma non sarebbe irragionevole immaginare che i poteri di veto siano sufficienti allorché incidano su decisioni gestionali sostanziali, mentre il controllo della distribuzione degli utili o delle movimentazioni patrimoniali debba postulare un potere di natura positiva e non già solo interdittiva.

Quanto all'oggetto del potere decisionale, qui il riferimento è, in via alternativa, alle decisioni riguardanti la distribuzione degli utili o a quelle «che comportano una movimentazione patrimoniale del soggetto giuridico».

La formulazione adottata è frutto della più volte registrata sciatteria: il che nuovamente si riflette nella incertezza della relativa interpretazione.

Una primissima impressione potrebbe essere che si sia voluto far riferimento alle decisioni che incidono sulle operazioni sul capitale. Ma non sembra essere propriamente quello il senso della norma, per il quale appare invece illuminante il confronto con le altre versioni ufficiali del Regolamento.

Così, nella versione tedesca, si dice: «*Entscheidung zu treffen, die Gewinnausschüttungen der juristischen Person oder eine Vermögensverschiebung bei der juristischen Person bewirkt*», dove quindi il riferimento è alle decisioni che comportano uno “*spostamento di risorse*”. Ed ancora, nella versione spagnola, si parla di «*décisions concernant la distribution des bénéfiques de l'entité juridique ou*

*entraînant un transfert d'actifs dans l'entité juridique*», dove nuovamente il riferimento è al “*trasferimento di attivi*”. Nella versione spagnola, si dice «*decisiones relativas al reparto de beneficios de la entidad jurídica o que den lugar a un cambio en los activos de la entidad jurídica*» e, dunque, nuovamente il significato è quello di un “cambio negli attivi”. E nella versione inglese l'espressione utilizzata è «*decisions regarding distribution of profit of the legal entity or leading to a shift in assets in the legal entity*», con accento, nuovamente, sul “cambiamento degli attivi” o “*sostituzione degli attivi*”.

Il senso della previsione normativa, pertanto, è ragionevolmente ravvisabile nella volontà di attribuire rilevanza a un potere di imporre la propria volontà nelle decisioni concernenti il compimento di atti di disposizione degli attivi che possano comportare un mutamento significativo della composizione della ricchezza investita nella società o comunque una disposizione della ricchezza stessa. Come quelle concernenti la distribuzione degli utili, difatti, anche queste decisioni sono rilevanti, in una prospettiva antiriciclaggio, in quanto incidenti sulla destinazione della ricchezza investita nel (e, qui, anche dal) soggetto giuridico.

Il senso della previsione è forse anche quello di impiegare una formula dal valore residuale rispetto alle decisioni di destinazione degli utili, particolarmente utile per quei soggetti giuridici, anche diversi dalle società, nei quali la destinazione dei risultati potrebbe essere indirizzata con modalità diverse da quelle della distribuzione degli utili.

20. Segue: *il controllo con mezzi ulteriori e diversi, come quelli di cui al par. 4. Differenza e rapporto con le fattispecie di cui al par. 3.*

All'art. 53, al par. 4, 1° cpv., è precisato che «In aggiunta a quanto previsto dal paragrafo 3, il controllo del soggetto giuridico può essere esercitato con altri mezzi». Al 2° cpv., quindi, si chiarisce ulteriormente che «A seconda della situazione particolare del soggetto giuridico e della sua struttura, tali altri mezzi di controllo possono comprendere: a) accordi formali o informali con i proprietari, i soci o i soggetti giuridici, disposizioni dello statuto, accordi di partenariato, accordi di sindacato o documenti o accordi equivalenti, a seconda delle caratteristiche specifiche del soggetto giuridico, nonché modalità di voto; b) rapporti

tra familiari; c) il ricorso ad accordi formali o informali di nomina fiduciaria»<sup>17</sup>.

Dal primo capoverso si ricava una ulteriore conferma del fatto che quelle indicate nel par. 3 non sono sub-fattispecie tassative, ma solo esemplificative, della fattispecie del “controllo con altri mezzi”.

Dal secondo capoverso, a sua volta, si ricava che gli stessi mezzi ulteriori di cui al par. 4 non hanno carattere esaustivo.

La fattispecie del “controllo con altri mezzi” rimane, quindi, una fattispecie “aperta”.

Quanto al rapporto tra par. 3 e par. 4, una prima ipotesi ricostruttiva potrebbe essere nel senso che le situazioni giuridiche contemplate nel par. 3 sarebbero sub-fattispecie legali tipiche (l’equivalente di una presunzione assoluta di ricorrenza di una posizione di controllo), mentre quelle contemplate nel par. 4 sarebbero solo situazioni di cui sarebbe “possibile” tener conto nell’ambito di valutazioni da effettuare in concreto e caso per caso.

Il par. 3, difatti, esordisce dicendo che «Il controllo del soggetto giuridico con altri mezzi *comprende comunque* la possibilità di [...]»: volendo con ciò indicare che quelle sub-fattispecie rientrano “*comunque*” (ovverosia sempre e senz’altro) tra le ipotesi generatrici di una posizione di controllo (presunzione assoluta o tipizzazione legale della fattispecie), pur non esaurendo la portata della fattispecie principale (“*comprendono*”, ma non esauriscono, i mezzi di possibile esercizio del controllo).

Diversamente, il par. 4 esordisce dicendo che, in aggiunta alle ipotesi del par. 3, al 1° cpv., il controllo «*può* essere esercitato con altri mezzi»

Il parametro cui indirizzare la valutazione, poi, sarebbe sempre quello della «possibilità di esercitare, direttamente o indirettamente, un’influenza significativa e di imporre decisioni pertinenti all’interno del soggetto giuridico», secondo la definizione generale di “controllo del soggetto giuridico” dettata nell’art. 53, par. 2, lett. a).

---

<sup>17</sup> Al terzo capoverso, infine, si specifica che «Ai fini del presente paragrafo, «accordo formale di nomina fiduciaria»: un contratto, o un accordo equivalente, tra un fiduciante e un fiduciario, in cui il fiduciante è una persona giuridica o una persona fisica che incarica il fiduciario di agire per suo conto in una determinata veste, anche in qualità di amministratore o azionista o costituente, e il fiduciario è una persona giuridica o una persona fisica incaricata dal fiduciante di agire per suo conto».

A ben vedere, però, il sistema così predisposto incontra delle criticità che ne compromettono il funzionamento.

Innanzitutto, tra le sub-fattispecie di cui al par. 3, solo le prime due sarebbero suscettibili di verifica oggettiva, mentre la terza e la quarta sembrano difficilmente concepibili al di fuori di una valutazione in concreto.

Inoltre, tra le situazioni giuridiche di cui al par. 3 e quelle di cui al par. 4 corre una differenza anche più penetrante: quelle del par. 3, difatti, attingono al genere di potere di influenza che una persona fisica sarebbe in grado di esercitare sul soggetto giuridico; quelle del par. 4, per contro, attingono alle fonti (negoziali, familiari, fiduciarie) da cui potrebbero scaturire analoghi poteri di influenza. Né, peraltro, la differenza starebbe nella natura “extra-corporativa” delle fonti in questione, perché, tra quelle menzionate nella lett. a), vi sono anche le «disposizioni dello statuto».

In ogni caso, un’ipotesi ricostruttiva plausibile sarebbe nel senso che:

- al par. 3 sono elencate delle situazioni giuridiche che il legislatore ha ritenuto di configurare come sub-fattispecie legali tipiche di controllo: sub-fattispecie che non esauriscono tutte le possibili forme di controllo (suscettibili di trovare realizzazione anche in mezzi diversi e ulteriori), dove per “mezzi” diversi di controllo si intendono i diritti/poteri che alla persona fisica competono in ragione della disciplina legislativa e/o statutaria applicabile a quel determinato soggetto giuridico e, dunque, quali diritti/poteri di rilevanza organizzativa;

- al par. 4, invece, sono elencate delle situazioni giuridiche e, più esattamente, delle “relazioni”, non necessariamente giuridiche in senso stretto, come quelle delle lett. a) e c), ma anche di fatto, come quelle “familiari” di cui alla lett. b), per le quali una determinata persona fisica è in condizione di esercitare un’influenza significativa e di imporre le proprie decisioni all’interno del soggetto giuridico, quand’anche non fosse investito di diritti/poteri a rilevanza organizzativa.

Così opinando, si comprende la differenza tra il voluto automatismo che connoterebbe le sub-fattispecie di cui al par. 3 rispetto ai mezzi diversi di cui al par. 4: dinanzi a situazioni giuridiche soggettive a rilevanza organizzativa, l’interprete dovrebbe solo verificare che le stesse abbiano uno dei contenuti indicati nelle quattro lettere in cui si

articola lo stesso par. 3; dinanzi invece a situazioni giuridiche a rilevanza non organizzativa, la verifica che l'interprete dovrebbe condurre sarebbe anche quella di verificare, avendo riguardo a tutte le circostanze del caso concreto, a partire dalla natura della fonte dell'influenza, la portata effettiva di quell'influenza. Così si spiega la locuzione utilizzata nell'*incipit* del 2° cpv. del par. 4, dove si dice che tali altri mezzi di controllo possono comprendere le ipotesi ivi elencate, «a seconda della situazione particolare del soggetto giuridico e della sua struttura»: il che, appunto, equivale a rimarcare la necessità che ogni valutazione sia svolta in concreto e non in astratto.

Resterebbe l'eterogeneità, rispetto a tale ricostruzione, del riferimento anche a clausole dello statuto, che tuttavia potrebbe spiegarsi nella filosofia che ispira un po' tutte le previsioni normative in commento, che è quella di non lasciare fuori nessuna possibile ipotesi, tanto più considerando che l'ampiezza delle possibili previsioni statutarie andrebbe misurata avendo riguardo anche alla disciplina dettata da ciascuno Stato-membro e tenendo conto del fatto che la norma è destinata ad essere applicata anche a soggetti giuridici non societari.

Solo alcuni cenni finali alla formulazione utilizzata:

– all'espressione «accordi formali o informali» parrebbe corretto attribuire un duplice significato, immaginando che il legislatore abbia voluto includere, da un lato, tanto accordi vincolanti (contratti) quanto accordi non vincolanti (ad es., *gentlemen's agreements*); dall'altro, che abbia voluto includere sia accordi espressi (a prescindere dalla forma utilizzata), sia accordi taciti (comportamento concludente). Il tutto secondo quelle che sono conclusioni ormai acquisite nella teoria dei patti parasociali<sup>18</sup>;

– il riferimento separato ad accordi «con i proprietari» o «con i soci», a sua volta, parrebbe corretto intenderlo come volto a comprendere tanto i «partecipanti» (*lato sensu*) a un soggetto giuridico non societario, quanto i soci di società;

---

<sup>18</sup> Cfr., anche per ogni ulteriore riferimento, V. DONATIVI, *I patti parasociali*, in *Trattato delle società*, V. Donativi (diretto da), tomo I, 2022, 256 ss.; ID., *Patti parasociali*, in *Tratt. dir. comm.*, V. Buonocore (fondato da) e R. Costi (diretto da), 2022, 37 ss.

- gli accordi «con i soggetti giuridici», a loro volta, potrebbero essere contratti di dominazione o qualsiasi altra tipologia negoziale ipotizzabile anche in relazione a soggetti giuridici diversi dalle società;
- gli “accordi di partenariato, accordi di sindacato o documenti o accordi equivalenti” possono essere accordi con il soggetto giuridico o tra i soci/proprietari (in senso lato), di ogni tipologia (anche “equivalenti”), purché idonei ad attribuire un potere di influenza qualificabile come controllo nel senso che abbiamo sopra messo in luce.