



DOCUMENTO

L'INDIVIDUAZIONE DEL TITOLARE EFFETTIVO NELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E NELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA

AREE DI DELEGA CNDCEC

Antiriciclaggio-Anticorruzione

CONSIGLIERA DELEGATA

Gabriella Viggiano

STAFF TECNICO CNDCEC

Susanna Ciriello – Ufficio Controllo Interno CNDCEC

Annalisa De Vivo – Ufficio Monitoraggio Legislativo CNDCEC

Antonio Miele - Ufficio Monitoraggio Legislativo CNDCEC

NOVEMBRE 2025

DOCUMENTO

L'individuazione del titolare effettivo nella
Pubblica Amministrazione e nelle Società a
partecipazione pubblica



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

SOMMARIO

INTRODUZIONE	3
1. PREMESSA	5
2. IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO	6
2.1. Le fonti internazionali	6
2.2. L'evoluzione della disciplina europea	7
2.3. Il recepimento nell'ordinamento italiano	7
3. LE SPECIFICITÀ DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE	9
- Il criterio della proprietà	10
- Il criterio del controllo	10
- Il criterio residuale	11
4. IL TITOLARE EFFETTIVO NELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI	11
5. IL TITOLARE EFFETTIVO NELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA	12
5.1. Controllo pubblico e controllo analogo	13
5.2. La titolarità effettiva nelle società in controllo pubblico	15
5.3. La titolarità effettiva nelle società <i>in house providing</i>	15
5.4. Le società a partecipazione mista pubblico-privata	17



INTRODUZIONE

La crescente attenzione del Legislatore e delle autorità di vigilanza ai temi della trasparenza e della tracciabilità dei flussi finanziari ha reso la corretta individuazione del titolare effettivo uno snodo centrale dell'intero sistema di prevenzione del riciclaggio e di contrasto del finanziamento del terrorismo.

L'approfondimento che segue intende offrire agli Iscritti uno strumento di analisi e orientamento specificamente rivolto al tema – complesso e ancora poco esplorato – dell'individuazione del titolare effettivo negli enti pubblici e nelle società a partecipazione pubblica, favorendo riflessioni sulla rilevanza della tematica in termini sostanziali e con riguardo alle finalità che il sistema di prevenzione persegue con riferimento all'individuazione del titolare effettivo.

L'evoluzione normativa e interpretativa in materia, di matrice internazionale ed europea, ha progressivamente ampliato la nozione di “titolare effettivo” sino a farne un concetto sostanziale, destinato a individuare la persona fisica che, in ultima istanza, possiede, controlla o beneficia dell'attività di un ente, anche laddove la struttura giuridica o organizzativa tenda a occultarne la responsabilità reale. Le raccomandazioni del GAFI e le direttive europee antiriciclaggio hanno fissato i criteri di trasparenza, recepiti nel nostro ordinamento attraverso il d.lgs. 231/2007 e le successive modifiche, fino all'istituzione del Registro dei titolari effettivi, attualmente sospeso in attesa delle decisioni della Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

Tuttavia, se per le società di capitali e per gli enti di diritto privato i criteri di proprietà e di controllo consentono, pur con difficoltà applicative, di pervenire a un'identificazione compiuta del titolare effettivo, diversa e più articolata è la questione con riferimento agli enti pubblici e, ancor più, con riferimento alle società a partecipazione pubblica nelle loro molteplici declinazioni. Tali fattispecie, infatti, non perseguono finalità economiche di lucro e sono caratterizzate da assetti proprietari e gestionali che riflettono principi di diritto pubblico, di rappresentanza istituzionale e di funzione amministrativa, più che di controllo economico in senso stretto.

L'individuazione di un “titolare effettivo” all'interno di una pubblica amministrazione sembra, a prima vista, in contrasto con la natura stessa di tali soggetti. Eppure, le logiche di prevenzione del rischio di riciclaggio e di utilizzo distorto di risorse pubbliche richiedono che anche in questo ambito si individui, se non un *dominus* in senso proprietario, almeno la persona fisica che esercita **poteri di indirizzo, decisione o gestione** tali da poter incidere sull'utilizzo dei fondi e sull'assunzione delle decisioni economiche rilevanti. Tali aspetti, considerati in passato marginali, impongono una rinnovata attenzione alla luce delle risorse del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) che richiede anche per gli Enti pubblici destinatari dei fondi la necessità di dichiarare il titolare effettivo al fine di garantire la trasparenza e la sana gestione delle risorse e tutelare gli interessi finanziari dell'Unione.

È in questa prospettiva che il presente lavoro analizza, con taglio sistematico, i criteri applicabili ai diversi modelli organizzativi pubblici, evidenziando gli ambiti di criticità e le possibili soluzioni operative per i professionisti chiamati a svolgere gli adempimenti di adeguata verifica. A tal fine, si affrontano le problematiche derivanti dall'eterogeneità delle forme giuridiche degli enti pubblici, dalla pluralità dei centri decisionali e dalla frequente sovrapposizione di funzioni politiche, amministrative e gestionali, che impongono un'analisi “a scalare” dei poteri di rappresentanza e controllo.

DOCUMENTO

L'individuazione del titolare effettivo nella
Pubblica Amministrazione e nelle Società a
partecipazione pubblica



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

Invero, l'individuazione del titolare effettivo negli enti pubblici non costituisce soltanto un adempimento tecnico, ma un presidio essenziale per garantire la trasparenza dell'azione amministrativa e la correttezza nell'utilizzo delle risorse collettive. Contribuisce, in prospettiva, a rafforzare la cultura della legalità e a sostenere l'efficacia del sistema di prevenzione del riciclaggio, anche attraverso la collaborazione attiva dei professionisti.

Nell'ottica descritta, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili intende offrire un contributo concreto di riflessione e di supporto operativo ai colleghi chiamati quotidianamente a interpretare e applicare norme complesse, ma fondamentali per la tutela dell'integrità economica e istituzionale del Paese.

Gabriella Viggiano

*Consigliera delegata Area Antiriciclaggio -
Anticorruzione*



1. Premessa

La nozione di "titolare effettivo" si colloca al centro del sistema internazionale e nazionale di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo, come strumento funzionale a garantire la trasparenza della proprietà e del controllo delle entità giuridiche; nasce dall'esigenza di disvelare la persona fisica che, al di là delle intestazioni formali, esercita in ultima istanza il dominio economico o decisionale su un bene, un rapporto o un'attività.

L'evoluzione normativa che ha condotto all'attuale disciplina è il risultato di un percorso multilivello, che vede intrecciarsi fonti internazionali, sovranazionali e nazionali. Le Raccomandazioni GAFI, costantemente aggiornate¹, hanno imposto agli Stati Membri l'obbligo di assicurare che le informazioni sulla titolarità effettiva di società e altri veicoli giuridici siano disponibili, aggiornate e accessibili alle autorità competenti.

Sul piano europeo, le direttive antiriciclaggio hanno progressivamente tradotto tali principi in obblighi di identificazione, verifica e conservazione, introducendo il Registro dei titolari effettivi come strumento cardine per la trasparenza societaria e patrimoniale.

Il recepimento nell'ordinamento italiano, avvenuto con il d.lgs. 231/2007, successivamente modificato dai decreti legislativi n. 90/2017 e n. 125/2019, ha consolidato il principio secondo cui l'adeguata verifica della clientela deve necessariamente comprendere l'identificazione del titolare effettivo e la verifica della sua identità.

L'attuale normativa individua tre criteri principali – proprietà, controllo e rappresentanza legale – che operano in sequenza logica per risalire alla persona fisica in posizione di effettiva influenza sull'ente o sull'operazione.

Nel quadro interno, la centralità del concetto di titolarità effettiva si riflette anche sulla struttura degli obblighi di banche, intermediari, professionisti e, più in generale, di tutti i soggetti tenuti agli adempimenti di adeguata verifica, per i quali la corretta individuazione del titolare effettivo costituisce la base su cui si fonda la valutazione del rischio e la coerenza complessiva del sistema di prevenzione.

Il legislatore ha inoltre introdotto obblighi specifici in capo agli amministratori delle imprese e ai rappresentanti legali degli enti, chiamati a conservare e aggiornare le informazioni relative alla propria titolarità effettiva, a garanzia della veridicità delle comunicazioni rese ai professionisti e al Registro delle Imprese.

In tale contesto, l'istituzione del Registro dei titolari effettivi – disciplinato dal decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 55 dell'11 marzo 2022 – avrebbe potuto rappresentare un passaggio fondamentale per la trasparenza proprietaria. Tuttavia, l'ordinanza del Consiglio di Stato del 15 ottobre 2024, con rimessione di sei questioni pregiudiziali alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea²,

¹ FATF/GAFI, *International standards on combating money laundering and the financing of terrorism & proliferation, The FATF Recommendations*, ultimo aggiornamento giugno 2025.

² Con ordinanza n. 3533 del 17 maggio 2024 il Consiglio di Stato ha disposto la sospensione dell'esecutività delle sentenze del TAR Lazio che avevano dichiarato la piena operatività del Registro dei titolari effettivi, sospendendo conseguentemente gli effetti del D.M. 11 marzo 2022, n. 55. Successivamente, con ordinanza n. 8248 del 15 ottobre 2024, lo stesso Consiglio di Stato ha rimesso alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea sei questioni pregiudiziali sulla compatibilità del sistema con il diritto dell'Unione, determinando la sospensione del giudizio sino al pronunciamento della Corte.



ha sospeso l'effettiva operatività del Registro e delle relative comunicazioni, nonché l'accesso ai dati, i controlli e le sanzioni³.

La disciplina vigente, dunque, presenta ancora margini di incertezza applicativa, in particolare con riferimento ai soggetti pubblici e agli enti a partecipazione pubblica. Se, infatti, le direttive europee e la normativa nazionale si fondano su modelli di titolarità tipicamente privatistici, gli enti pubblici si caratterizzano per assetti giuridici e funzionali in cui i concetti di "proprietà" e "controllo" devono essere attentamente considerati, rivestendo in tale ambito un significato del tutto peculiare connesso all'esercizio di potestà pubbliche e alla gestione di risorse collettive.

In tali casi, l'applicazione automatica dei criteri previsti per le società private rischia di produrre risultati incoerenti o di difficile lettura, imponendo una riflessione sistematica sulla compatibilità della nozione di titolare effettivo con i principi del diritto amministrativo e della pubblica amministrazione.

L'inquadramento sistemico della materia impone quindi di considerare il concetto di titolarità effettiva come strumento di trasparenza trasversale, capace di adattarsi alla diversa natura dei soggetti coinvolti. Negli enti pubblici, più che di una titolarità economica, si tratta di individuare la persona fisica che, in ultima istanza, **esercita poteri decisionali o di gestione in grado di influire sull'impiego delle risorse e sulla direzione dell'attività**. La finalità resta la stessa: rendere visibile, trasparente e tracciabile il centro effettivo delle decisioni e delle responsabilità, quale presidio contro fenomeni di opacità, conflitto di interessi o uso distorto dei poteri amministrativi.

In tale prospettiva, l'individuazione del titolare effettivo non è solo un esercizio giuridico, ma diviene un'attività funzionale al buon governo e alla trasparenza dell'azione economica, pubblica o privata che sia.

2. Il quadro normativo di riferimento

L'architettura normativa in materia di titolarità effettiva si fonda su un sistema multilivello, in cui le fonti internazionali, europee e nazionali si integrano in modo progressivo, delineando un quadro di regole volto ad assicurare la trasparenza delle strutture proprietarie e di controllo dei soggetti giuridici. L'obiettivo primario è prevenire l'utilizzo improprio di veicoli societari, enti o altri strumenti giuridici a fini di riciclaggio, di occultamento della provenienza illecita dei capitali o di finanziamento del terrorismo.

2.1. Le fonti internazionali

Il primo riferimento di carattere generale è rappresentato dalle Raccomandazioni del Gruppo d'Azione Finanziaria Internazionale (GAFI/FATF), organismo intergovernativo istituito nel 1989 con il mandato di elaborare standard comuni per la prevenzione e il contrasto dei fenomeni di riciclaggio e finanziamento del terrorismo.

Le Raccomandazioni GAFI costituiscono il pilastro del sistema globale di *anti-money laundering* (AML).

³ Per una ricognizione dello stato dell'arte del Registro in Italia si veda il § 2.3.



In particolare, le Raccomandazioni n. 24 e 25 disciplinano il tema della trasparenza e della titolarità effettiva delle persone giuridiche e degli istituti giuridici assimilabili, imponendo agli Stati Membri di garantire la disponibilità e l'accessibilità delle informazioni sulla titolarità effettiva e sul controllo delle entità giuridiche.

Tali principi, pur non vincolanti in senso formale, costituiscono standard di riferimento riconosciuti a livello mondiale e rappresentano la base di ogni successiva elaborazione normativa europea.

2.2. L'evoluzione della disciplina europea

L'Unione Europea ha progressivamente recepito e sviluppato gli standard GAFI attraverso le proprie Direttive antiriciclaggio, che hanno dato vita a un corpus organico di norme volto a uniformare la disciplina tra gli Stati Membri.

La Terza Direttiva (2005/60/CE) ha introdotto per la prima volta la definizione di titolare effettivo, identificandolo come la persona fisica che, in ultima istanza, possiede o controlla il cliente o per conto della quale è realizzata un'operazione o un'attività.

La Quarta Direttiva (2015/849/UE) ha rafforzato gli obblighi di identificazione e verifica, imponendo l'adozione di un approccio basato sul rischio (*risk-based approach*) e prevedendo la creazione di registri centrali dei titolari effettivi per le persone giuridiche e per i trust.

La Quinta Direttiva (2018/843/UE) ha ulteriormente ampliato l'ambito di applicazione, estendendo la trasparenza a tutti i trust, anche non fiscalmente rilevanti, e introducendo l'obbligo di interconnessione tra i registri nazionali dei titolari effettivi. Essa ha, inoltre, ampliato l'accesso alle informazioni, garantendo la consultazione dei registri non solo alle autorità competenti, ma anche a soggetti portatori di un legittimo interesse.

Tali Direttive, pur incentrate prevalentemente su soggetti di diritto privato, riflettono una *ratio* di portata generale: rendere conoscibile e tracciabile il centro effettivo delle decisioni economiche e dei benefici patrimoniali, quale condizione essenziale di integrità del mercato interno e di tutela del sistema finanziario europeo.

In questa prospettiva, il percorso normativo europeo ha progressivamente spostato il baricentro dalla mera *due diligence* soggettiva all'obiettivo sistemico della trasparenza complessiva, aprendo la strada alla Sesta Direttiva (2024/1640/UE) e al c.d. "AML Package", di imminente applicazione, che tra l'altro ha istituito l'Autorità antiriciclaggio europea (AMLA) e prevede l'applicazione di un Regolamento unico, con norme uniformi in materia di titolarità effettiva.

2.3. Il recepimento nell'ordinamento italiano

In Italia, il principale strumento normativo in materia di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo è il decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, che ha recepito nel tempo, con diverse modificazioni e integrazioni, le Direttive europee emanate ante *AML Package*. A completamento del sistema, le Regole Tecniche emanate dagli organismi di autoregolamentazione forniscono criteri interpretativi e metodologici per l'applicazione delle disposizioni, in particolare nelle ipotesi non

DOCUMENTO

L'individuazione del titolare effettivo nella Pubblica Amministrazione e nelle Società a partecipazione pubblica



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

espressamente disciplinate dalla legge e al fine di fornire connotazioni operative utili all'adempimento degli obblighi da parte dei propri Iscritti in relazione alla concreta operatività di svolgimento delle prestazioni professionali.

Il decreto definisce il titolare effettivo (art. 1, co. 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 instaurato, la prestazione professionale è resa o l'operazione è eseguita., individuando all'art. 20 i criteri generali per la sua determinazione:

- criterio della proprietà, riferito al possesso diretto o indiretto di una partecipazione superiore al 25% del capitale o dei diritti di voto;
- criterio del controllo, relativo all'influenza dominante sull'assemblea o sugli organi decisionali;
- criterio residuale, che riconduce la titolarità effettiva alla persona fisica titolare di poteri di rappresentanza legale, direzione o amministrazione.

Tali criteri, applicati in sequenza, consentono di risalire alla persona fisica che esercita un'influenza effettiva sull'ente⁴.

L'art. 21 del medesimo decreto disciplina, invece, la comunicazione delle informazioni al Registro dei titolari effettivi, istituito presso il Registro delle Imprese, con sezioni dedicate alle imprese dotate di personalità giuridica, alle persone giuridiche private e ai trust o istituti giuridici affini.

Il decreto del MEF 11 marzo 2022, n. 55 ha reso operativo tale Registro, completando il quadro normativo e sancendo l'obbligo per le entità interessate di comunicare e aggiornare le informazioni relative ai propri titolari effettivi; tuttavia, come già accennato, l'effettiva attuazione del Registro risulta attualmente sospesa a seguito delle pronunce del Consiglio di Stato e del rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, in attesa del relativo pronunciamento definitivo. Di recente, la Commissione europea ha avviato una procedura di infrazione nei confronti dell'Italia per il ritardo nell'attuazione della Direttiva (UE) 2024/1640⁵, che mira a garantire un accesso armonizzato e trasparente alle informazioni sulla titolarità effettiva. Parallelamente, il Consiglio dei Ministri, nella seduta del 2 ottobre scorso, ha approvato in via preliminare lo schema di decreto legislativo⁶ per l'adeguamento del d.lgs. 231/2007 all'art. 74 della predetta direttiva. Il provvedimento introduce un criterio più rigoroso per l'accesso dei privati ai dati del Registro: l'accesso sarà consentito solo ai soggetti privati, compresi quelli portatori di interessi diffusi, titolari di un interesse giuridico rilevante e differenziato, fondato su esigenze concrete di tutela di una situazione giuridicamente protetta, qualora abbiano evidenze concrete e documentate della non corrispondenza tra titolarità effettiva e titolarità legale⁷. È un passaggio che recepisce le indicazioni della Corte di Giustizia dell'Unione Europea del

⁴ Per ulteriori approfondimenti CNDCEC, *L'individuazione del titolare effettivo nelle società e negli enti di diritto privato*, ottobre 2024.

⁵ Direttiva (UE) 2024/1640 del Parlamento europeo e del Consiglio, 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 modifica e abroga la direttiva (UE) 2015/849.

⁶ Si tratta dello schema di decreto legislativo recante "Modifiche e integrazioni al decreto legislativo 21 novembre 2007 n. 231 per il recepimento dell'articolo 74 della direttiva (UE) 2024/1640 relativa ai meccanismi che gli Stati membri devono istituire per prevenire l'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo".

⁷ Nello schema di d.lgs. si precisa che l'interesse deve essere diretto, concreto e attuale e, nel caso di enti rappresentativi di interessi diffusi, non deve coincidere con l'interesse di singoli appartenenti alla categoria rappresentata.



novembre 2022⁸, secondo cui la trasparenza deve essere bilanciata con la tutela dei dati personali e con il diritto alla riservatezza. In prospettiva, dunque, l'Italia si avvia verso un modello di accesso qualificato, in cui le autorità competenti e i soggetti obbligati – tra cui i professionisti – continueranno ad avere piena disponibilità dei dati, mentre l'accesso pubblico sarà consentito solo nei casi in cui vi sia una comprovata esigenza giuridica. Resta invece sospesa, fino alla definizione del contenzioso europeo, la possibilità di consultare pubblicamente il Registro e di attivare procedure di aggiornamento.

3. Le specificità della Pubblica Amministrazione

Pur se strutturata con riferimento prevalente a soggetti di diritto privato, la normativa in materia di titolarità effettiva ha implicazioni anche nei confronti del settore pubblico che, al pari del settore privato, è destinatario degli obblighi di adeguata verifica previsti dal d.lgs. 231/2007.

In tale ambito, la principale difficoltà deriva dalla circostanza che i concetti di proprietà e controllo, propri del diritto societario, non trovano piena corrispondenza nelle strutture pubbliche, dove la titolarità delle risorse è diffusa e l'esercizio dei poteri è vincolato a funzioni di interesse generale⁹.

Con particolare riferimento alle finalità di trasparenza perseguite dalla normativa sul titolare effettivo di cui all'art. 20 e ss del d.lgs. 231/2007 giova rammentare che, in ambito pubblico, trova già pieno riconoscimento e applicazione il principio di trasparenza a tutela dell'imparzialità dell'azione amministrativa e che tale principio è strettamente connesso al concetto di responsabilità, in quanto le finalità di trasparenza perseguite devono assicurare l'accesso alle informazioni che consentono di individuare i soggetti cui sono riferibili le decisioni assunte nell'ambito dell'ente in attuazione di interessi pubblici e generali.

In tal senso, la corretta ed efficace attuazione del principio di trasparenza consente di individuare non tanto i soggetti beneficiari, in ultima istanza, dell'operazione/attività economica posta in essere - atteso che, per definizione, l'azione amministrativa non persegue finalità personali e particolari ma agisce per perseguire l'interesse pubblico - quanto i soggetti **responsabili** delle decisioni ascrivibili all'ente. In altri termini, in ambito pubblico, la trasparenza è finalizzata a individuare il soggetto responsabile della decisione assunta per attuare le finalità di interesse generale perseguite dall'ente a beneficio dei cittadini e della collettività, in generale, valorizzando non la logica della proprietà o del controllo quanto, piuttosto, quella della piena conoscibilità della catena di responsabilità (che conduce alle persone fisiche **titolari di poteri effettivi di decisione**).

Alla luce di tali considerazioni, pertanto, l'individuazione del titolare effettivo non può essere il risultato di una mera trasposizione delle regole previste per i soggetti privati, ma deve fondarsi su un diverso approccio funzionale, coerente con la struttura e le finalità dell'ente pubblico. La diversa prospettiva

⁸ Corte di giustizia dell'Unione Europea 22.11.2022 n. C-37/20 e C-601/20, che ha sancito l'invalidità della prescrizione in forza della quale talune informazioni sulla titolarità effettiva delle società e delle altre entità giuridiche sono accessibili in ogni caso al pubblico.

⁹ Sul punto, si veda Consiglio Nazionale del Notariato, Commissione Antiriciclaggio, *La ricerca del titolare effettivo*, Studio 1_2023 B, a cura di G. Arcella, S. Carioni, M. Nastri, L. Piffaretti, pp. 40-42, ove si osserva che, laddove si volesse escluderne l'esistenza, bisognerebbe argomentare che nella Pubblica Amministrazione - nelle sue diverse articolazioni centrali e territoriali - non vi è un titolare effettivo che possa essere individuato con i criteri della "proprietà" e del "controllo", essendo alla stessa PA attribuite pubbliche funzioni esercitate nell'interesse di tutti i cittadini o di determinati gruppi di cittadini.



comporta un adattamento interpretativo al fine di individuare, in chiave funzionale, la persona fisica che esercita effettivamente poteri decisionali o di gestione, quale possibile omologo del titolare effettivo¹⁰.

Sotto il profilo operativo, la considerazione di tale diverso contesto richiede una ricostruzione completa dei flussi decisionali e gestionali che renda possibile individuare correttamente il titolare effettivo attraverso un'attenta analisi documentale e organizzativa, che tenga conto:

- dello statuto o dell'atto istitutivo dell'ente;
- delle norme che disciplinano le competenze degli organi;
- delle deleghe di potere effettivamente conferite ed esercitate;
- della natura dell'attività svolta e del livello di rischio associato.

Alla luce di tali considerazioni, dunque, è possibile svolgere le seguenti considerazioni preliminari in merito ai criteri individuati dall'art. 20 del decreto.

Il criterio della proprietà

Come già evidenziato, negli enti pubblici in senso stretto (amministrazioni centrali, regionali, locali, enti pubblici non economici) il criterio della proprietà non è applicabile in termini letterali, poiché le risorse gestite non appartengono a un soggetto proprietario in senso privatistico, ma alla collettività da tali enti rappresentata.

In tali ipotesi, la titolarità effettiva non può quindi essere individuata attraverso la partecipazione al capitale o ai diritti di voto, ma va ricercata nell'assetto delle competenze istituzionali e nella titolarità dei poteri di indirizzo e di gestione che consentono di determinare le scelte di destinazione delle risorse pubbliche.

Il criterio del controllo

Nell'ambito del settore pubblico il controllo, inteso come capacità di influenzare in modo determinante le decisioni strategiche o operative, può derivare da poteri di nomina, di vigilanza o di approvazione, tipici del diritto amministrativo: ne sono esempio i poteri esercitati dal Ministero vigilante su un ente pubblico nazionale, dalla Regione su un ente strumentale o da un Comune sulle proprie partecipate.

Il titolare effettivo, in questo caso, andrebbe individuato nella persona fisica che, in forza del ruolo ricoperto, dispone effettivamente di tali poteri decisionali o di controllo: il dirigente apicale, il componente dell'organo di vertice o, nei casi in cui la funzione di indirizzo politico sia preminente, l'amministratore politico titolare della delega specifica ovvero il rappresentante legale dell'Ente territoriale (Presidente di Regione, Sindaco, ecc.).

La corretta applicazione del criterio del controllo richiede, quindi, di distinguere tra:

- controllo istituzionale o politico, riferibile agli organi di governo e alle autorità titolari di poteri di indirizzo o vigilanza;

¹⁰ Si veda la [FAQ n. 1 relativa alla individuazione del titolare effettivo nel caso di cliente Pubblica Amministrazione](#) pubblicata nell'ambito delle [FAQ sulla Titolarità Effettiva e Registro dei titolari effettivi](#) elaborate congiuntamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, dalla Banca d'Italia e dall'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia, 20 novembre 2023.



- controllo gestionale o amministrativo, esercitato da dirigenti o organi di amministrazione che dispongono della concreta capacità di assumere decisioni operative e finanziarie.

In entrambi i casi, considerato che la finalità perseguita è quella di identificare la persona fisica che, in ultima istanza, determina o influenza l'attività dell'ente, anche indipendentemente da una formale investitura proprietaria, l'applicazione del criterio rileva nella misura in cui è capace di condurre all'individuazione del soggetto in concreto responsabile della assunzione delle decisioni gestorie.

Il criterio residuale

Dalle considerazioni svolte sui precedenti criteri emerge, già in questa fase di analisi preliminare, come il criterio residuale, previsto dall'art. 20, co. 5, del d.lgs. 231/2007, trovi nei soggetti rientranti nell'ambito del settore pubblico un ambito di applicazione particolarmente rilevante, avendo riguardo alle funzioni che la Pubblica Amministrazione esercita nell'interesse dei cittadini, in considerazione delle quali, come già evidenziato, difficilmente il titolare effettivo può essere individuato con i descritti criteri della "proprietà" e del "controllo".

Nel prosieguo, dunque, i tre criteri cardine – proprietà, controllo e rappresentanza legale – individuati dal citato art. 20 saranno interpretati alla luce della complessità dell'ordinamento pubblico e delle peculiarità che interessano le diverse tipologie di enti rientranti in tale ambito ordinamentale.

4. Il titolare effettivo nelle Pubbliche Amministrazioni

Come già evidenziato, la Pubblica Amministrazione, nelle sue articolazioni centrali e territoriali, non rientra tra i soggetti per i quali il titolare effettivo è individuabile secondo i criteri di proprietà o controllo sopra richiamati, in quanto svolge funzioni pubbliche nell'interesse generale o di determinate collettività. Con riferimento a tali enti, pertanto, si ritiene che il titolare effettivo coincida con il soggetto/i dotato/i di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione dell'ente pubblico, da individuare in concreto sulla base della verifica degli assetti organizzativi o statutari dell'ente. Nei casi più tipici si tratta del legale rappresentante dell'ente (ad esempio, il Sindaco per i Comuni, il Presidente per le Regioni o per gli enti pubblici, il Direttore generale per gli enti strumentali o le aziende speciali).

Tale interpretazione risulta, peraltro, coerente con le indicazioni fornite dalle Autorità di vigilanza¹¹ ai fini dell'individuazione del titolare effettivo nelle Pubbliche Amministrazioni, come definite dall'art. 1, co. 2, d.lgs. 165/2001¹², nelle quali trova applicazione il criterio residuale in quanto, come già evidenziato, esso soddisfa l'esigenza di attribuire sempre a una persona fisica identificabile la responsabilità effettiva delle decisioni e degli atti di gestione.

¹¹ Vd. nota precedente.

¹² Giova rammentare che, in base alla nozione fornita dalla norma richiamata, per amministrazioni pubbliche si intendono tutte le amministrazioni dello Stato, ivi compresi gli istituti e scuole di ogni ordine e grado e le istituzioni educative, le aziende e amministrazioni dello Stato a ordinamento autonomo, le Regioni, le Province, i Comuni, le Comunità montane e loro consorzi e associazioni, le istituzioni universitarie, gli Istituti autonomi case popolari, le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura e loro associazioni, tutti gli enti pubblici non economici nazionali, regionali e locali, le amministrazioni, le aziende e gli enti del Servizio sanitario nazionale, l'Agenzia per la rappresentanza negoziale delle pubbliche amministrazioni (ARAN) e le Agenzie di cui al d.lgs. 300/1999.



Ai fini della precipua individuazione del soggetto dotato di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione occorrerà tenere conto dell'ambito specifico in cui la verifica viene svolta, ossia della specificità della prestazione professionale e della sua natura contrattuale.

In tal senso, ad esempio, si può ragionevolmente ritenere che, qualora si proceda all'identificazione del titolare effettivo nell'ambito dell'adeguata verifica svolta in occasione del conferimento dell'incarico di revisore nell'ente locale operato con Deliberazione di Giunta Comunale – previo sorteggio a cura della Prefettura competente per territorio – il titolare effettivo sia correttamente individuabile nel Sindaco, legale rappresentante del Comune in favore del quale l'attività professionale è svolta. In altre circostanze, quali ad esempio affidamenti in favore del professionista operati secondo le disposizioni del Codice dei Contratti Pubblici, più ragionevolmente il titolare effettivo può essere individuato nel Dirigente che sottoscrive il contratto e che, in relazione alla specifica declaratoria delle funzioni legate alla sua nomina, ha la legale rappresentanza in termini contrattuali dell'ente ed esercita quel potere decisionale con connessa responsabilità effettiva dell'atto gestorio che pone in essere.

Analogo ragionamento può farsi con riferimento ai progetti finanziati dal PNRR per i quali, fermo restando l'indiscusso beneficio per la collettività, il potere decisionale e la connessa responsabilità gestionale – anche in termini di Piano Esecutivo di Gestione (PEG) – sono ascrivibili al Dirigente responsabile dell'attuazione dell'operazione finanziata.

5. Il titolare effettivo nelle società a partecipazione pubblica

L'individuazione del titolare effettivo nelle società a partecipazione pubblica rappresenta una delle questioni più complesse e discusse nell'applicazione della disciplina antiriciclaggio agli enti pubblici.

Queste società, pur avendo una struttura privatistica, operano per finalità pubbliche e sono soggette a un regime giuridico ibrido che impone un delicato bilanciamento tra i principi di diritto societario e quelli di diritto amministrativo.

Il punto di partenza resta l'art. 20 del d.lgs. 231/2007, che disciplina i criteri di individuazione del titolare effettivo per le persone giuridiche private. Tuttavia, per le società partecipate da pubbliche amministrazioni, tale norma deve essere letta in coordinamento con il d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica – TUSP), il quale distingue tra:

- società in controllo pubblico, ossia le società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo ai sensi della lettera b) dell'art. 2, co. 1 del TUSP e cioè la situazione descritta nell'art. 2359 c.c., con l'aggiunta che il controllo può sussistere anche quando - in applicazione di norme di legge o statutarie o di patti parasociali - per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesta l'unanimità dei consensi di tutte le parti che condividono il controllo;
- società *in house*, ossia le società che ricevono affidamenti diretti di contratti pubblici da amministrazioni che esercitano su di esse un "controllo analogo" o un "controllo analogo congiunto" (art. 16 del TUSP), vale a dire la situazione in cui un'amministrazione esercita sulla società, rispettivamente da sola o congiuntamente con altre amministrazioni, un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi (art. 2, co. 1, lett. c) e d));



- società a partecipazione mista pubblico-privata (art. 17 del TUSP), ove il socio privato partecipa in misura significativa (non inferiore al 30%) e con ruolo operativo (essendo selezionato all'esito di gara c.d. "a doppio oggetto" per l'acquisto della partecipazione e l'affidamento del contratto pubblico oggetto esclusivo dell'attività della società).

Come meglio illustrato nel prosieguo, la disciplina del TUSP consente quindi di distinguere tra situazioni in cui la partecipazione pubblica comporta un controllo effettivo (società in controllo pubblico e *in house*) e casi in cui essa si limita a una partecipazione non maggioritaria o minoritaria, senza poteri di influenza dominante. Appare dunque opportuno, ai fini della corretta applicazione dei criteri di cui al citato art. 20, svolgere alcune considerazioni volte all'inquadramento generale della disciplina, con particolare riferimento ai concetti di proprietà e, soprattutto, di controllo nel caso di tali realtà societarie.

5.1. Controllo pubblico e controllo analogo

Nel contesto del Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, il concetto di controllo assume una connotazione peculiare, in quanto la presenza dell'elemento pubblicistico altera le dinamiche proprietarie tipiche del diritto societario e impone un coordinamento tra la disciplina civilistica e quella amministrativa. Ciò determina alcune deroghe/integrazioni alla disciplina comune - per lo più in materia di costituzione, mantenimento e gestione della partecipazione, numerosità e compensi dell'organo amministrativo e personale - restando fermo, per il resto, il principio (sancito dallo stesso Testo unico all'art. 3, co. 1) di applicazione delle norme sulle società contenute nel codice civile e delle norme generali di diritto privato.

L'art. 2, co. 1, lett. b) del TUSP muove dalla definizione civilistica di controllo (art. 2359 c.c.), in base alla quale si ha controllo:

- quando un soggetto dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;
- quando un soggetto dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;
- quando un soggetto esercita un'influenza dominante in virtù di particolari vincoli contrattuali.

Tale definizione di controllo "civilistico" è peraltro ampliata dal TUSP, al fine di attribuire rilevanza (ai sensi e per gli effetti dell'applicazione delle norme che quest'ultimo indirizza alle società a controllo pubblico) a forme di "controllo plurisoggettivo" (esercitato da più amministrazioni congiuntamente) e, quindi, precisando che il controllo può sussistere anche quando, in applicazione di norme di legge, statutarie o di patti parasociali, per le decisioni strategiche è richiesto il consenso unanime di tutti i soggetti che condividono il controllo¹³.

La formulazione, ampliando il perimetro rispetto al modello privatistico puro, consente di ricomprendere nel concetto di "controllo pubblico" anche situazioni in cui amministrazioni pubbliche (cumulativamente considerate), pur non detenendo la maggioranza del capitale, sono in grado di esercitare un'influenza determinante sulle scelte strategiche della società. Ne consegue che il controllo pubblico può derivare

¹³ Ovviamente la società sarà a controllo pubblico ove tutti i soggetti che condividono il controllo siano "amministrazioni pubbliche"; mentre nel caso in cui il controllo plurisoggettivo cui l'art. 2, co.1, lett. b) del TUSP attribuisce rilevanza sia condiviso tra soggetti pubblici e soggetti privati, si tratterà di società a partecipazione pubblica non di controllo.



non solo da una partecipazione quantitativamente prevalente, ma anche da un potere di veto sulle decisioni di rilievo gestionale o finanziario (oltre che, ovviamente, da un potere di direzione e di nomina degli organi).

Diversa è la nozione di controllo analogo, introdotta dall'art. 2, co. 1, lett. c) del TUSP e mutuata dalla giurisprudenza europea in materia di affidamento diretto di contratti pubblici.

Tale forma peculiare di controllo ricorre, come già si è detto, quando da parte di un'amministrazione pubblica (o più amministrazioni pubbliche congiuntamente) sia esercitata sulla società un'influenza analoga a quella che è esercitata dall'amministrazione pubblica (o dalle amministrazioni pubbliche) sui propri servizi; in tal modo venendo ad essere etero-determinati sia gli obiettivi strategici sia le decisioni rilevanti della società. In termini sostanziali, la società *in house* si configura come una "proiezione organizzativa" dell'amministrazione controllante, priva, con riferimento al servizio affidato, di una reale autonomia decisionale rispetto a quest'ultima.

Sebbene condividano la medesima finalità di ricondurre l'influenza dominante all'ente pubblico, le nozioni di controllo pubblico e controllo analogo presentano differenze concettuali e applicative:

- il controllo pubblico si fonda prevalentemente su presupposti di tipo partecipativo, legale o contrattuale, tendenzialmente assimilabili al controllo societario di diritto o di fatto;
- il controllo analogo si basa su una relazione organizzativa e funzionale, nella quale la società, con riferimento al servizio affidato direttamente, agisce come articolazione dell'amministrazione controllante e non come soggetto autonomo.

Sotto il profilo operativo, per i destinatari della normativa antiriciclaggio la distinzione tra controllo pubblico e controllo analogo, ai fini delle procedure di adeguata verifica della clientela, determina la necessità di esaminare la seguente documentazione:

- statuti, patti parasociali, delibere di nomina, deleghe e regolamenti interni per le società in controllo pubblico;
- atti costitutivi, convenzioni e schemi di governance per le società *in house*.

In entrambi i casi, tuttavia, l'obiettivo rimane quello di identificare la persona fisica che esercita, in modo effettivo e continuativo, poteri tali da incidere sull'assunzione delle decisioni societarie, quale manifestazione concreta della titolarità effettiva.

Da ultimo, non può essere trascurata la recente evoluzione del diritto europeo, la quale ha ulteriormente precisato il concetto di controllo, valorizzando la dimensione sostanziale rispetto a quella formale. Il Regolamento (UE) 2024/1624, parte del nuovo "AML Package", ha infatti introdotto l'espressione "controllo con altri mezzi" come criterio specifico di individuazione del titolare effettivo, comprendendo, tra gli indici di influenza, anche:

- il potere di nominare o revocare la maggioranza dei membri degli organi di amministrazione o vigilanza;
- la facoltà di condizionare le decisioni finanziarie o operative strategiche;
- l'esistenza di rapporti contrattuali o istituzionali che comportino una direzione coordinata dell'attività.



Tale approccio consente di superare una lettura meramente quantitativa del controllo e di valorizzare la realtà effettiva dei poteri esercitati, indipendentemente dalla misura della partecipazione.

Resta fermo, tuttavia, che nel caso delle società a partecipazione pubblica caratterizzate da forme di controllo pubblico i poteri di controllo e di indirizzo politico riconosciuti in capo all'amministrazione pubblica controllante non sono strumentali al perseguimento di interessi economici propri, ma sono attribuzioni (espressamente previste e regolamentate dal Legislatore) atte a garantire l'efficace perseguimento delle finalità pubbliche¹⁴.

5.2. La titolarità effettiva nelle società in controllo pubblico

Alla luce delle considerazioni svolte, con riferimento alle società in controllo pubblico, si ritiene che l'individuazione del titolare effettivo debba avvenire in base al criterio residuale di cui all'art. 20, co. 5, che lo identifica nel soggetto investito dei poteri di rappresentanza o di amministrazione della società controllata¹⁵. Tale orientamento appare maggiormente aderente alla circostanza, già evidenziata, che in riferimento agli enti di diritto pubblico non è possibile individuare i soggetti - persone fisiche intesi come beneficiari sostanziali dell'operazione e portatori del reale interesse economico sotteso alla stessa. I poteri di controllo e indirizzo strategico esercitati dall'ente pubblico controllante, infatti, sono attribuiti (e strettamente regolamentati) per finalità di interesse generale, ascrivibili alla collettività, beneficiaria ultima delle attività poste in essere a seguito delle decisioni assunte. I criteri di proprietà e controllo, come declinati nell'art. 20 d.lgs. 231/2007, non possono pertanto trovare applicazione perché ancorati al diverso presupposto di interesse economico proprio, non estendibile al diverso concetto di interesse pubblico/generale. Diversamente, l'applicazione del criterio residuale consente, in tale diverso contesto, di individuare i soggetti responsabili delle decisioni in concreto assunte nell'ambito della società controllata, valorizzando in tal modo l'elemento della responsabilità che, come evidenziato in premessa, svolge un ruolo centrale al fine di garantire la trasparenza dell'azione amministrativa.

5.3. La titolarità effettiva nelle società in house providing

Le società *in house providing* rappresentano un caso particolare: come si è visto, esse sono definite dal TUSP (art. 2, co. 1, lett. c) come società, titolari di affidamento diretto di contratti pubblici, sulle quali l'amministrazione affidante esercita (da sola o congiuntamente ad altre amministrazioni) un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi e che svolgono la parte più importante della loro attività in favore dell'amministrazione o delle amministrazioni controllanti. Con riferimento alle società *in house providing*, la giurisprudenza ha ritenuto che esse *“hanno delle società solo la forma esteriore ma costituiscono in realtà delle articolazioni della pubblica amministrazione da cui promanano e non dei soggetti*

¹⁴ Tant'è che l'art. 4 del TUSP, più in generale, consente a un'amministrazione pubblica di acquisire o mantenere partecipazioni societarie solo a condizione che queste siano strettamente necessarie al perseguimento delle finalità istituzionali dell'amministrazione stessa.

¹⁵ In tal senso vd. ASSONIME, Q&A *sull'individuazione del titolare effettivo delle società di capitali e obblighi connessi*, Note e Studi 8/2023, pp. 17-20. Cfr. Consiglio Nazionale del Notariato, *La ricerca del titolare effettivo*, cit., p. 41 che, nel rimarcare la necessità di applicare il criterio residuale negli enti pubblici, facendo però riferimento alle figure che in essi rivestono qualifiche dirigenziali, rimanda espressamente agli orientamenti sulle misure di adeguata verifica della clientela emanati dall'EBA (European Banking Association) - EBA/GL/2021/02 del 1° marzo 2021.



giuridici ad essa esterni e da essa autonomi” di modo che “la distinzione tra socio (pubblico) e società (in house) non si realizza più in termini di alterità soggettiva”¹⁶.

Parte della dottrina e talune prassi amministrative¹⁷ ritengono allora che, con riferimento a tale fattispecie, debba trovare applicazione il criterio residuale di cui all'art. 20, co. 5, del Decreto, da riferirsi direttamente alla Pubblica Amministrazione controllante (e, in ultima istanza, nella persona fisica che ne ha la rappresentanza legale), in ragione della sopraindicata circostanza che la società *in house* debba sostanzialmente considerarsi un'articolazione organizzativa dell'ente pubblico e non un soggetto autonomo sotto il profilo del controllo. In tale prospettiva, la ricerca del titolare effettivo non dovrebbe arrestarsi agli amministratori della società, i quali esercitano funzioni delegate ma non autonome, bensì risalire fino all'ente pubblico e al suo rappresentante legale, applicando il criterio residuale del quinto comma dell'art. 20 con riferimento a tale ente.

La soluzione, tuttavia, non appare pacifica, dal momento che vi è chi diversamente ritiene che, anche in tal caso, andrebbe applicato il criterio residuale portando ad individuare, quali titolari, effettivi gli organi amministrativi o direttivi della società *in house*¹⁸.

Del resto, la più recente giurisprudenza, nell'approfondire la questione, ha evidenziato che la relazione interorganica tra società *in house* e amministrazione controllante non incide affatto sull'alterità soggettiva della prima nei confronti della seconda¹⁹; ciò in quanto il controllo analogo non è altro che il presupposto legittimante l'affidamento diretto di un contratto pubblico da parte dell'amministrazione in deroga ai principi in materia di concorrenza e parità di trattamento; e, quindi, in quanto tale, opera su un piano diverso da quello della separazione giuridico-formale tra amministrazione pubblica e società *in house*, la quale rappresenta pur sempre un centro di imputazione di rapporti e posizioni giuridiche soggettive diverso dall'amministrazione.

Tale orientamento interpretativo appare preferibile perché tiene conto della circostanza che, anche se non può negarsi che l'esercizio del controllo analogo da parte del soggetto pubblico esclude in capo alla società *in house* qualsiasi volontà di natura imprenditoriale autonoma²⁰, sono i soggetti che hanno la rappresentanza legale/amministrazione/direzione della società ad avere la responsabilità ultima e generale della sua gestione e ad assumere decisioni vincolanti per suo conto. E, in tale ottica, è significativo che, ai sensi dell'art. 12 del TUSP, anche nelle società *in house* sono gli organi di amministrazione e controllo della società ad essere destinatari delle azioni civili di responsabilità (cui si aggiunge l'azione contabile per danno erariale); mentre le amministrazioni socie (o meglio, i loro rappresentanti o comunque titolari del potere di decidere per essi) rispondono solo di danno erariale, per il pregiudizio arrecato, nell'esercizio dei diritti di socio, al “valore della partecipazione”.

¹⁶ Cass. SS.UU. 25.11.2013 n. 26283.

¹⁷ Vd. [nota del 27 novembre 2023 della Regione Piemonte](#) in cui è stato indicato che il Presidente della Giunta regionale deve considerarsi incluso tra i titolari effettivi delle società partecipate o degli enti costituiti dalla Regione, laddove la partecipazione superi il 25% del capitale o configuri un controllo effettivo.

¹⁸ ASSONIME, Q&A *sull'individuazione del titolare effettivo delle società di capitali e obblighi connessi*, Note e Studi 8/2023, pp. 17-20.

¹⁹ Cass. 22.02.2019 n. 21356, nonché Cass. 22.02.2019 n. 5346; e, prima ancora, nella giurisprudenza amministrativa, Cons. Stato, sez. V, 29.5.2017 n. 2533.

²⁰ Il controllo analogo, infatti, comporta l'esercizio di un'influenza determinante sugli obiettivi strategici e programmatici e sulle decisioni significative della società *in house* come anche l'esercizio di un potere di controllo sulla gestione e sui risultati intermedi conseguiti in attuazione degli obiettivi ad essa assegnati.



Tale impostazione, quindi, consente di mantenere coerenza con la logica di trasparenza dell'intero sistema e di evitare soluzioni differenziate tra società formalmente *in house* e altre forme di controllo pubblico sostanziale.

5.4. Le società a partecipazione mista pubblico-privata

Le società "miste" costituiscono un'ulteriore categoria di particolare rilievo, disciplinata dall'art. 17 del TUSP, che configura il cosiddetto partenariato pubblico-privato istituzionale.

In tali società, la partecipazione privata - che non può essere inferiore al 30% - è normalmente funzionale all'apporto di capitale, competenze o capacità operative.

Ne consegue che, ai fini della titolarità effettiva, potrebbero distinguersi due profili:

- per la componente pubblica (ove la relativa partecipazione sia superiore al 25%), il titolare effettivo dovrebbe essere individuato secondo il criterio residuale di cui all'art. 20, comma 5, del d.lgs. 231/2007 (titolarità di poteri di rappresentanza legale, direzione o amministrazione);
- per la componente privata, dovrebbero trovare applicazione, ove possibile, i criteri ordinari dell'art. 20, commi 1 e 2, del d.lgs. 231/2007 (possessione o controllo diretto o indiretto di partecipazioni superiori al 25%).

In questi casi, i soggetti obbligati dovrebbero considerare congiuntamente i due livelli di titolarità effettiva, attribuendo a ciascun socio - pubblico e privato - la propria quota di influenza e tenendo conto che la presenza del socio privato operativo può determinare una diversa configurazione dei poteri gestionali.

Tuttavia, la soluzione prospettata, che valorizza sia la partecipazione di natura privata che quella di natura pubblica, non appare del tutto allineata al dettato normativo: l'art. 20 del Decreto dispone, infatti, l'applicazione "scalare" dei criteri per l'individuazione del titolare effettivo, come rimarcato anche dalle Autorità di vigilanza²¹.

Ne consegue che in queste società il titolare effettivo dovrà essere individuato secondo i criteri ordinari di cui all'art. 20 del Decreto, coincidendo il titolare effettivo con la persona fisica (o con le persone fisiche) cui in ultima istanza è attribuibile la proprietà diretta o indiretta dell'ente, ovvero il relativo controllo o ancora, in ultima analisi, titolare, conformemente ai rispettivi assetti organizzativi o statutari, di poteri di rappresentanza legale, amministrazione o direzione della società²².

²¹ Si vedano le FAQ in materia di titolarità effettiva, cit., e in particolare la n. 6: "Ai fini dell'individuazione del titolare effettivo di una società di capitali, il c.d. criterio della proprietà e il c.d. criterio del controllo di cui ai commi 2 e 3 dell'art. 20 del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 trovano applicazione secondo l'ordine indicato dalla norma (...). Nell'ipotesi in cui l'applicazione di entrambi i precedenti criteri non abbia consentito di identificare il titolare effettivo, si applica il c.d. criterio residuale di cui al comma 5 del medesimo articolo 20 (...)".

²² Cfr. ASSONIME, Note e Studi 8/2023, cit., p. 19, secondo cui la soluzione più ragionevole è quella di individuare il titolare effettivo prediligendo la rappresentazione della partecipazione più rilevante. Di conseguenza, nel caso in cui la partecipazione della PA al capitale della società sia superiore rispetto a quella privata, ancorché quest'ultima superi la soglia del 25% del capitale, la società dovrebbe prediligere l'utilizzo del criterio dell'organo amministrativo o direttivo della società partecipata.