

DB non solo diritto bancario

leggi l'articolo nel sito www.dirittobancario.it

APPROFONDIMENTI

La governance europea dei dati sulla titolarità effettiva

Tra misure di trasparenza e diritti degli interessati

Novembre 2026

Giampaolo Estrafallaces, Consigliere senior della Banca d'Italia





Giampaolo Estrafallaces, Consigliere senior della Banca d'Italia*

**Le opinioni espresse non impegnano l'Istituto di appartenenza.*

1.Premessa

Nel nuovo assetto normativo delineato dal pacchetto AML del 2024 l'identificazione delle persone fisiche che esercitano il controllo ultimo su società, trust e altri istituti giuridici non costituisce più soltanto un obbligo funzionale all'adeguata verifica della clientela ma assume una funzione strutturale nell'architettura dei meccanismi europei di prevenzione e cooperazione amministrativa.

In tale contesto si colloca il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 del 16 ottobre 2026[1], adottato dalla Commissione in attuazione dell'articolo 10, par. 6, della direttiva (UE) 2024/1640, con l'obiettivo di definire formati comuni per la raccolta, la registrazione e la trasmissione delle informazioni sulla titolarità effettiva funzionali all'interoperabilità dei registri nazionali e allo scambio transfrontaliero dei dati[2].

Il regolamento, pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea (serie L) il 22 ottobre 2026 e applicabile dal 10 luglio 2027, costituisce uno dei principali strumenti tecnici destinati ad assicurare uniformità, qualità e interoperabilità dei dati nell'intero territorio dell'Unione.

La ratio dell'intervento emerge chiaramente dai considerando nei quali la Commissione individua nell'eterogeneità delle prassi nazionali un ostacolo alla circolazione delle informazioni e all'efficacia delle attività di prevenzione.

Per tale ragione il regolamento introduce standard particolarmente dettagliati concernenti i dati identificativi dei titolari effettivi, la tipologia del diritto o del rapporto che attribuisce la qualifica di titolare effettivo e la misura, espressa in termini di partecipazione o controllo, attraverso cui tale soggetto esercita la propria influenza sull'entità, le modalità di esercizio del controllo e la rappresentazione delle strutture proprietarie complesse, arrivando a disciplinare perfino i formati tecnici delle informazioni e degli organigrammi societari.

1 L'emanazione del Regolamento è stata preceduta da una consultazione pubblica organizzata tramite il portale ufficiale della Commissione europea con Feedback period 26 Novembre 2025 - 24 Dicembre 2025.

2 L'articolo 10 della direttiva (UE) 2024/1640 prevede l'istituzione di registri centrali della titolarità effettiva e impone agli Stati membri di garantire che le relative informazioni siano raccolte e conservate secondo criteri uniformi di qualità, accuratezza e accessibilità. In particolare, il par. 6 demanda alla Commissione europea l'adozione dei relativi atti di esecuzione.

vedi l'articolo online

Sebbene l'intervento normativo risponda all'obiettivo di rafforzare l'efficienza e l'integrazione dei sistemi europei di prevenzione del riciclaggio, la crescente circolazione delle informazioni sulla titolarità effettiva impone una riflessione sulla compatibilità di tali misure con i diritti fondamentali degli interessati.

Se la trasparenza costituisce un obiettivo essenziale nella lotta al riciclaggio, resta infatti da verificare entro quali limiti l'accumulazione e la circolazione di dati personali possano considerarsi compatibili con i principi di necessità e proporzionalità affermati dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea, in particolare nella sentenza *WM e Sovim*.

È in questa tensione tra efficienza del sistema AML e tutela della sfera individuale che si colloca l'analisi del Regolamento (UE) 2026/2354 sviluppata nelle pagine che seguono.

2. Il nuovo standard europeo di rappresentazione della titolarità effettiva

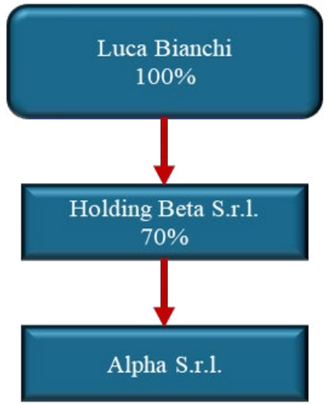
L'intervento normativo in esame non modifica la nozione sostanziale di titolare effettivo, ma disciplina in maniera minuziosa le modalità con cui tali informazioni devono essere rappresentate, documentate e trasmesse ai registri centrali.

In particolare, il regolamento introduce un insieme di specifiche tecniche finalizzate a standardizzare la raccolta dei dati.

Particolarmente rilevante risulta la previsione relativa alla rappresentazione delle catene partecipative e delle strutture proprietarie complesse[3]. Il regolamento impone che le informazioni sulla titolarità effettiva non siano comunicate solo in forma descrittiva, ma anche mediante rappresentazioni standardizzate dell'intera catena proprietaria e di controllo[4].

L'obiettivo è consentire alle autorità di individuare immediatamente chi esercita il controllo effettivo sull'entità, attraverso quali soggetti intermedi e con quale livello di partecipazione o influenza.

Supponiamo la seguente struttura:



In questo caso non basta comunicare che Luca Bianchi è il titolare effettivo di Alpha S.r.l. ma occorre rappresentare chiaramente:

- la presenza della Holding Beta S.r.l.;
- il rapporto partecipativo del 70% tra Beta e Alpha;

3 Nel regolamento non c'è una definizione autonoma e formale di "struttura complessa". Il legislatore la descrive indirettamente nel considerando 8 come una struttura che comprende:
- più soggetti giuridici e/o istituti giuridici;
- collegati allo stesso titolare effettivo o agli stessi titolari effettivi;
- con un assetto proprietario o di controllo che deve essere rappresentato integralmente mediante organigramma.

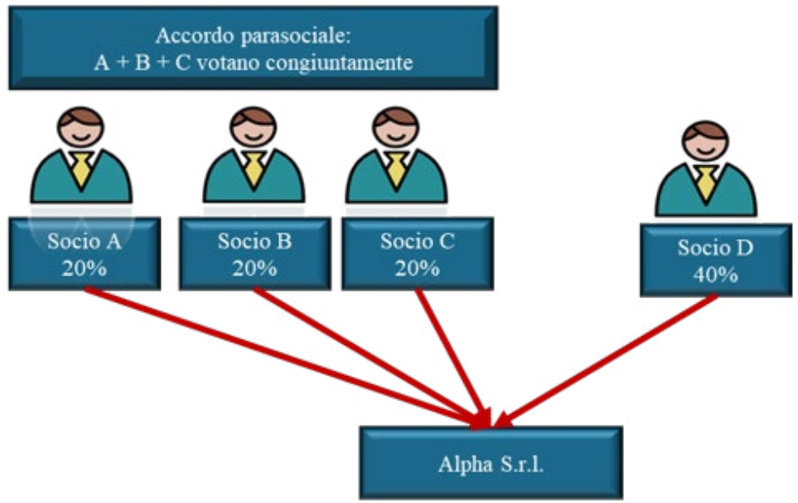
4 Cfr. considerando 8, articolo 2, par. 1, lett. i), e Allegato I del Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354, che impongono, nelle strutture societarie complesse, la rappresentazione dell'assetto proprietario e di controllo mediante organigrammi o dati strutturati idonei a evidenziare i rapporti di controllo diretti e indiretti, la natura dei relativi legami e la portata delle partecipazioni detenute. Inoltre, gli articoli 2, par. 1, lettera i) e 3, par. 1, lettera k) rinviano all'Allegato I, che specifica il contenuto dell'organigramma, dell'assetto proprietario e di controllo.

vedi l'articolo online

- il controllo totale di Luca Bianchi su Beta;
- il collegamento che consente a Luca Bianchi di esercitare indirettamente il controllo su Alpha S.r.l.

Ai fini di un ulteriore esempio, si consideri una società il cui capitale sociale è ripartito tra quattro soci: il Socio A, il Socio B e il Socio C detengono ciascuno il 20% delle quote, mentre il Socio D possiede il restante 40%. Formalmente nessun socio dispone, da solo, della maggioranza del capitale sociale. Tuttavia, i Soci A, B e C hanno stipulato un accordo parasociale in forza del quale si impegnano a esercitare congiuntamente i propri diritti di voto nelle assemblee societarie.

Attraverso tale accordo, i tre soci coordinano il 60% dei diritti di voto complessivamente esercitabili (20% + 20% + 20%), acquisendo la capacità di determinare le decisioni assembleari e di esercitare un'influenza dominante sulla società. In questo caso il controllo non deriva dalla proprietà individuale delle partecipazioni, bensì dall'esistenza dell'accordo tra i soci, che consente loro di operare come un unico centro decisionale.



Ai fini dell'individuazione della titolarità effettiva, l'elemento rilevante non è quindi soltanto la percentuale di capitale posseduta da ciascun socio, ma anche il potere di controllo esercitato attraverso altri mezzi, quali accordi parasociali, diritti particolari o intese che attribuiscano la capacità di influenzare in modo determinante le decisioni della società.

Pertanto, nelle ipotesi di controllo congiunto, la rappresentazione dell'assetto proprietario non può limitarsi all'indicazione delle partecipazioni detenute, ma deve evidenziare anche gli accordi o i diritti che consentono a più soggetti di esercitare congiuntamente un'influenza determinante sull'entità.

L'organigramma dovrebbe pertanto consentire di ricostruire il collegamento tra i soggetti aderenti all'accordo e il controllo effettivamente esercitato.

Tali informazioni devono essere aggiornate tempestivamente in caso di modifiche della struttura di controllo: quest'obbligo non è formulato testualmente nel Regolamento di esecuzione 2026/2354, ma costituisce una conseguenza del dovere generale di mantenere nei registri informazioni sulla titolarità effettiva accurate e aggiornate.

3. Standardizzazione semantica e interoperabilità dei dati sulla titolarità effettiva

Con l'intento di definire una struttura uniforme per la raccolta, la rappresentazione e la circolazione delle informazioni tra gli Stati membri, l'intervento normativo realizzato con il regolamento in esame non si limita a individuare quali dati debbano essere registrati, ma disciplina altresì le modalità attraverso cui tali informazioni devono essere organizzate e rese utilizzabili all'interno di un'infrastruttura informativa sovranazionale.

Nella disciplina attuativa l'informazione concernente la titolarità effettiva cessa di essere un mero contenuto dichiarativo registrato secondo prassi nazionali potenzialmente eterogenee e viene ricondotta ad uno schema uniforme suscettibile di elaborazione automatizzata, comparazione sistematica e interoperabilità transfrontaliera.

vedi l'articolo online

Assume, pertanto, rilievo la nozione di dato *machine-readable*[5], espressione con la quale si identifica un'informazione organizzata in una forma tale da consentirne l'acquisizione, l'interpretazione e il trattamento diretto da parte di sistemi informatici attraverso regole sintattiche e semantiche predeterminate.

Peraltro, la leggibilità automatica del dato non coincide con la mera digitalizzazione dell'informazione ma presuppone che quest'ultima sia registrata secondo standard che ne consentano l'elaborazione algoritmica senza necessità di ulteriori attività interpretative, rendendo le informazioni reciprocamente comprensibili e comparabili indipendentemente dall'ordinamento di provenienza.

Alla luce di tale impostazione, gli articoli 1-5 del Regolamento in discorso delineano un autentico modello europeo di rappresentazione della titolarità effettiva, fondato su elementi strutturali comuni quali:

- campi informativi uniformi;
- categorie predefinite di titolarità e controllo[6];
- codifiche armonizzate;
- checklist minime per la raccolta delle informazioni[7];
- strutture standardizzate per la rappresentazione delle catene partecipative e degli assetti di controllo.

In tale prospettiva, l'interoperabilità non assume esclusivamente una valenza tecnologica, ma acquisisce una specifica rilevanza giuridica e regolatoria. La costruzione di un linguaggio informativo comune costituisce, infatti, il presupposto necessario per l'effettivo funzionamento dei meccanismi europei di cooperazione amministrativa, per lo scambio automatizzato delle informazioni e per lo svolgimento di controlli incrociati su scala transfrontaliera.

Ne deriva una significativa evoluzione della funzione stessa dei registri della titolarità effettiva: essi non operano più soltanto come archivi nazionali destinati alla conservazione delle informazioni, ma come componenti di un'infrastruttura europea integrata nella quale il dato viene prodotto, verificato e scambiato secondo standard condivisi.

Tale impostazione risulta più analitica rispetto al sistema italiano delineato dal D.M. 11 marzo 2022, n. 55 e concretamente attuato mediante le specifiche tecniche approvate con il Decreto direttoriale del 12 aprile 2023 del Ministero delle Imprese e del Made in Italy.

Infatti, sebbene tali specifiche prevedano una classificazione delle modalità di titolarità effettiva e delle forme di controllo ai fini della compilazione del modulo TE, il livello di dettaglio richiesto dal Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 appare significativamente più articolato e uniforme a livello europeo.

4. La compatibilità del quadro regolamentare italiano con il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354

L'adozione del Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 impone di verificare se l'attuale sistema italiano della titolarità effettiva, costruito attorno al D.M. 11 marzo 2022, n. 55 e alle relative specifiche tecniche per la tenuta della sezione autonoma del Registro delle imprese, sia pienamente idoneo a recepire il nuovo modello informativo europeo.

La differenza emerge anzitutto con riferimento alla funzione assegnata all'informazione sulla titolarità

5 Benché il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 non impieghi espressamente la locuzione *machine-readable*, la nozione può essere ricondotta alla definizione di "formato leggibile meccanicamente" contenuta nell'articolo 2, punto 13, della direttiva (UE) 2019/1024 (nota anche come Direttiva Open Data o Direttiva PSI, *Public Sector Information*), secondo cui un formato è machine-readable quando consente a un'applicazione software di identificare, riconoscere ed estrarre agevolmente dati specifici e la loro struttura. Sotto questo profilo, l'armonizzazione semantica e strutturale perseguita dal Regolamento (UE) 2026/2354 costituisce un presupposto tecnico della leggibilità automatica del dato, pur in assenza di una sua esplicita qualificazione normativa.

6 Le "categorie predefinite di titolarità e controllo" riguardano il contenuto sostanziale dell'informazione: *quale tipo di legame attribuisce la qualità di titolare effettivo*. Il legislatore europeo ha creato una tassonomia delle situazioni giuridiche rilevanti (cfr. *infra*, nota 8).

7 Su questo aspetto il considerando 2 afferma espressamente che "Per garantire la completezza delle registrazioni e dei dati contenuti nei registri centrali, è necessario stabilire una lista di controllo dei requisiti minimi". Il considerando 4 aggiunge che "...la lista di controllo comprende i requisiti minimi per l'accettazione delle informazioni" e le trasmissioni che non li soddisfano non dovrebbero essere accettate.

vedi l'articolo online

effettiva.

Il D.M. n. 55 del 2022 è orientato principalmente all'identificazione del soggetto che, in ultima istanza, esercita la proprietà o il controllo sull'ente. Il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354, invece, non si limita all'individuazione del titolare effettivo, ma richiede la rappresentazione delle modalità attraverso cui tale qualifica viene acquisita e concretamente esercitata.

L'attenzione si sposta quindi dal solo risultato dell'analisi all'intero percorso giuridico e fattuale che conduce all'identificazione del titolare effettivo.

In questa prospettiva assume particolare rilievo la disciplina delle forme di controllo. Mentre il sistema italiano, come emerge dalle codifiche previste dal modulo TE e dalle relative specifiche tecniche, si fonda su categorie relativamente sintetiche (proprietà diretta, proprietà indiretta, maggioranza dei voti, influenza dominante, vincoli contrattuali e criterio residuale), il regolamento introduce una classificazione molto più dettagliata delle situazioni rilevanti ai fini della titolarità effettiva[8].

Un secondo elemento di novità riguarda la rappresentazione degli assetti proprietari e di controllo. Il D.M. n. 55 del 2022 richiede l'individuazione del titolare effettivo finale, ma non prevede la descrizione strutturata dell'intera catena partecipativa.

Il regolamento europeo, invece, attribuisce autonoma rilevanza ai soggetti intermedi e ai rapporti che collegano il titolare effettivo all'entità osservata, imponendo, nelle strutture complesse, la trasmissione di una rappresentazione dell'intero assetto proprietario e di controllo mediante organigrammi o dati strutturati equivalenti. La trasparenza non riguarda quindi esclusivamente il soggetto posto al vertice della catena di controllo, ma l'intero percorso attraverso il quale il controllo viene esercitato.

Ulteriore innovazione è costituita dalla valorizzazione delle rappresentazioni grafiche delle strutture societarie. Il regolamento riconosce che, nelle organizzazioni caratterizzate da articolate catene partecipative o da una pluralità di livelli di controllo, la sola descrizione testuale può risultare insufficiente. Per questo motivo gli organigrammi vengono elevati a componente informativa rilevante e non a mero supporto illustrativo, divenendo strumenti funzionali alla comprensione della struttura proprietaria e all'individuazione dei collegamenti tra soggetti, partecipazioni e forme di controllo.

Il regolamento introduce, inoltre, informazioni che oggi non trovano un'esplicita corrispondenza nel sistema delineato dal D.M. n. 55 del 2022. Tra queste assumono particolare importanza:

- l'indicazione della data dalla quale l'interesse beneficiario è detenuto;
- la registrazione delle situazioni nelle quali non è possibile individuare alcun titolare effettivo, attraverso causali standardizzate[9];

8 Il Regolamento, per i soggetti giuridici, all'articolo 1, par. 3, lett. e), richiede che la natura del controllo sia classificata mediante una o più delle seguenti voci:
- controllo attraverso la proprietà;
- controllo attraverso i diritti di voto;
- controllo attraverso il diritto di nomina;
- controllo attraverso i diritti di veto;
- controllo attraverso la distribuzione degli utili;
- controllo attraverso accordi formali o informali;
- controllo attraverso i rapporti tra familiari;
- controllo della maggioranza dei diritti di voto attraverso un'azione concertata con altri;
- controllo attraverso accordi di nomina fiduciaria.

Questa è una delle novità più significative del regolamento, perché il legislatore europeo non si limita più a chiedere l'indicazione dell'esistenza di una situazione di controllo, ma impone una sua tipizzazione in categorie uniformi per tutti i registri dell'Unione.

9 La previsione cui si fa riferimento è contenuta nell'articolo 1, par. 6, del Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354, che impone ai registri centrali di utilizzare una causale standardizzata quando non viene registrato alcun titolare effettivo. Le causali minime sono due macro-categorie:
A. Non esiste alcun titolare effettivo
1. Proprietà talmente frammentata da non consentire l'individuazione di una persona fisica con partecipazione sufficiente o controllo con altri mezzi.
2. Il soggetto giuridico, per sua natura, non ha titolari proprietari e nessuno esercita il controllo con altri mezzi.
3. Il titolare effettivo dell'istituto giuridico è un discendente non ancora nato.
B. Non è stato possibile determinarlo
1. Non è stato possibile determinare un titolare effettivo dopo aver esperito tutti i mezzi di identificazione previsti dagli articoli 51-57 del Regolamento (UE) 2024/1624.
Le causali standardizzate introdotte dal Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 richiedono un coordinamento con l'articolo 20 del D.Lgs. 231/2007. In particolare, la causale "non è stato possibile determinare un titolare effettivo dopo aver esperito tutti i mezzi di identificazione" potrebbe risultare difficilmente conciliabile con il meccanismo residuale previsto dall'ordinamento italiano, che impone l'individuazione del titolare effettivo nella persona

vedi l'articolo online

- la conservazione dell'informazione relativa a titolari effettivi deceduti;
- la possibilità di riutilizzare informazioni già disponibili presso altri registri pubblici, secondo una logica di integrazione e interoperabilità delle basi dati[10].

Alla luce di tali innovazioni, l'adeguamento al Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 potrebbe non esaurirsi in un aggiornamento delle piattaforme informatiche o dei modelli di comunicazione. Qualora il contenuto informativo richiesto dalla disciplina europea ecceda quello oggi acquisibile sulla base del D.M. n. 55 del 2022, potrebbe rendersi necessario un intervento di revisione della disciplina nazionale, volto a consentire la raccolta e la trasmissione di tutte le informazioni richieste dal nuovo quadro unionale.

5. WM e Sovim e il principio di proporzionalità nella trasparenza della titolarità effettiva

Se il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 rappresenta il punto di approdo del processo di standardizzazione e circolazione delle informazioni sulla titolarità effettiva, la giurisprudenza della Corte di Giustizia impone di interrogarsi sui limiti che il diritto dell'Unione pone all'espansione dei meccanismi di trasparenza. In tale prospettiva, particolare rilievo assume la sentenza WM e Sovim, che ha ricondotto la disciplina dei registri della titolarità effettiva entro il perimetro del principio di proporzionalità e della tutela dei diritti fondamentali.

La controversia decisa dalla Corte si inserisce in un processo evolutivo della normativa europea sulla titolarità effettiva. Se la direttiva (UE) 2015/849 aveva limitato l'accesso alle informazioni contenute nei registri alle autorità competenti, alle FIU e ai soggetti titolari di un interesse legittimo, la direttiva (UE) 2018/843 aveva invece ampliato significativamente tale accesso, rendendo pubblicamente consultabili le informazioni essenziali sui titolari effettivi delle società. La trasparenza veniva così concepita non soltanto come strumento investigativo, ma anche come meccanismo di controllo diffuso da parte della collettività.

La svolta giurisprudenziale in materia di titolarità effettiva trae origine dalle cause riunite C37/20, WM e C601/20, Sovim SA c. Luxembourg Business Registers, decise dalla Grande Sezione della Corte di Giustizia dell'Unione Europea il 22 novembre 2022. La controversia riguardava la compatibilità della disciplina introdotta dalla V Direttiva Antiriciclaggio con i diritti fondamentali garantiti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

Il primo procedimento, C37/20, prendeva avvio dall'istanza presentata da WM, beneficiario effettivo di una società immobiliare lussemburghese, diretta ad ottenere la limitazione dell'accesso pubblico ai dati che lo riguardavano iscritti nel Registro dei titolari effettivi.

Il ricorrente sosteneva che la libera consultabilità delle informazioni relative alla propria partecipazione societaria e alla propria posizione patrimoniale lo esponesse a rischi concreti per la sicurezza personale e familiare, evidenziando come la sua attività imprenditoriale lo portasse frequentemente a operare in aree geopoliticamente instabili.

L'amministrazione lussemburghese respingeva la richiesta ritenendo insussistenti le "circostanze eccezionali" richieste dalla normativa nazionale per derogare alla pubblicità delle informazioni.

Il secondo procedimento, C601/20, era stato promosso dalla società Sovim SA, la quale contestava direttamente la compatibilità della disciplina europea che consentiva l'accesso ai dati dei titolari effettivi da parte di qualunque membro del pubblico senza necessità di dimostrare uno specifico interesse giuridicamente rilevante. Secondo la ricorrente, l'eliminazione del requisito dell'interesse legittimo, introdotta dalla Direttiva (UE) 2018/843, trasformava uno strumento concepito per finalità investigative e di prevenzione del riciclaggio in un meccanismo di divulgazione generalizzata di informazioni personali ed economiche.

Di fronte a tali contestazioni, il Tribunal d'arrondissement de Luxembourg ha sottoposto alla Corte di Giustizia una serie di questioni pregiudiziali aventi ad oggetto la validità dell'articolo 30, par. 5, lettera

fisica titolare di poteri di amministrazione o direzione qualora non sia possibile identificarlo sulla base dei criteri proprietari o di controllo.

10 La base normativa si trova nell'articolo 1, par. 5, nell'articolo 2, par. 2, nell'articolo 3, par. 2 e nell'articolo 4, par. 2 del regolamento, secondo cui, quando determinate informazioni sono già disponibili presso altri registri e possono essere utilizzate nel rispetto della normativa AML, l'organismo che gestisce il registro centrale può riutilizzarle o acquisirle nel formato già esistente, senza richiederne nuovamente la comunicazione. Inoltre, il considerando 9 afferma espressamente che tale meccanismo serve a ridurre gli oneri amministrativi e favorire l'integrazione tra registri.

vedi l'articolo online

c), della Direttiva (UE) 2015/849, come modificata dalla Direttiva (UE) 2018/843.

La Corte ha riconosciuto che la lotta contro il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo costituisce un obiettivo di interesse generale di primaria importanza. Tuttavia, ha osservato che la disponibilità indiscriminata al pubblico delle informazioni sulla titolarità effettiva consente a una platea indeterminata di soggetti di acquisire dati relativi all'identità, al patrimonio e agli interessi economici di persone fisiche identificate o identificabili.

Una simile interferenza è stata qualificata come particolarmente grave rispetto ai diritti garantiti dagli articoli 7 e 8 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea e giudicata non proporzionata rispetto alla finalità perseguita[11].

Per tale ragione la Corte ha dichiarato invalida la disposizione europea che imponeva l'accesso generalizzato del pubblico ai registri dei titolari effettivi.

6. Il contenzioso italiano sul Registro dei titolari effettivi dopo WM e Sovim

La sentenza *WM e Sovim* del 22 novembre 2022 ha prodotto effetti che travalicano il perimetro della disposizione direttamente scrutinata dalla Corte di Giustizia, incidendo più in generale sulla legittimità dei modelli regolatori fondati sull'estensione indiscriminata della conoscibilità delle informazioni concernenti la titolarità effettiva.

In tale prospettiva, il contenzioso sviluppatosi in Italia in relazione all'istituzione del Registro dei titolari effettivi assume un rilievo che eccede la dimensione strettamente nazionale, configurandosi come uno dei primi casi di verifica della compatibilità di un sistema interno di pubblicità dei dati con i principi enunciati dalla Corte[12].

11 Nello stesso solco si colloca la successiva giurisprudenza della Corte, che ha escluso la compatibilità con gli articoli 7 e 8 della Carta di regimi nazionali che consentano la diffusione indiscriminata di dati personali relativi agli azionisti, compresi gli azionisti di minoranza, senza subordinare l'accesso alla dimostrazione di un interesse qualificato o all'esistenza di adeguate garanzie. Cfr. Corte di giustizia, 3 settembre 2026, causa C798/24, *Jautiva*.

12 Il riferimento è al contenzioso instaurato avverso i provvedimenti attuativi del Registro dei titolari effettivi, sfociato dapprima nell'ordinanza cautelare del TAR Lazio, Sez. IV, n. 8083 del 7 dicembre 2023, che sospendeva l'operatività del sistema, e successivamente nelle sentenze del 9 aprile 2024, nn. 6837, 6839, 6840, 6841, 6844 e 6845, cui hanno fatto seguito le ordinanze cautelari del Consiglio di Stato del 17 maggio 2024.

La disciplina nazionale, introdotta attraverso l'articolo 21 del d.lgs. n. 231/2007 e completata sul piano attuativo dal D.M. 11 marzo 2022, n. 55, era stata elaborata in un contesto normativo caratterizzato dalla progressiva valorizzazione della trasparenza quale strumento di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo[13]. Tale impostazione rifletteva l'assunto secondo cui l'ampliamento della platea dei soggetti legittimati ad accedere alle informazioni sulla titolarità effettiva fosse intrinsecamente idoneo a rafforzare l'efficacia del sistema di prevenzione.

La pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione europea ha tuttavia sottoposto tale presupposto a un riesame critico: il contenzioso ha infatti posto il problema della perdurante compatibilità dell'assetto regolatorio italiano con il nuovo equilibrio individuato dalla Corte tra esigenze di trasparenza, tutela della vita privata e protezione dei dati personali.

Le misure cautelari intervenute nel corso del giudizio hanno contribuito a evidenziare l'incertezza derivante dal sopravvenuto mutamento del parametro europeo di riferimento, determinando una sostanziale sospensione dell'operatività del Registro e imponendo una rivalutazione complessiva delle modalità di accesso alle informazioni ivi contenute.

Sotto il profilo sistematico, l'esperienza italiana conferma come la sentenza *WM e Sovim* non abbia semplicemente ristretto l'ambito della pubblicità delle informazioni sulla titolarità effettiva, ma abbia introdotto un diverso metodo di valutazione della legittimità delle misure AML fondate sulla raccolta e

13 L'articolo 21 del d.lgs. 231/2007, introdotto nella sua attuale struttura dal d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90 e successivamente modificato dal d.lgs. 4 ottobre 2019, n. 125, è stato ulteriormente inciso dal d.lgs. 10 giugno 2026, n. 122, che ha riformulato il regime di accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva in coerenza con il nuovo quadro normativo europeo. In estrema sintesi, il d.lgs. 10 giugno 2026, n. 122 è intervenuto sull'articolo 21 del d.lgs. 231/2007 eliminando la disciplina che consentiva l'accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva secondo il modello costruito sulla V direttiva AML e recepito nel 2019. In particolare, sono stati abrogati i commi relativi all'accesso ai dati contenuti nel Registro dei titolari effettivi e le correlate disposizioni attuative, superando il precedente assetto fondato su una forte apertura delle informazioni verso il pubblico e i soggetti portatori di un interesse qualificato. La riforma si inserisce nel processo di adeguamento al nuovo quadro europeo successivo alla sentenza WM e Sovim della Corte di Giustizia dell'Unione europea, che ha ritenuto sproporzionato l'accesso indiscriminato del pubblico ai dati sulla titolarità effettiva.

vedi l'articolo online

sulla circolazione dei dati personali.

La Corte ha infatti chiarito che la finalità di interesse generale perseguita dalla normativa antiriciclaggio, pur conservando piena rilevanza, non è di per sé sufficiente a giustificare qualsiasi forma di compressione dei diritti fondamentali, rendendo necessario un accertamento concreto dell'idoneità, della necessità e della proporzionalità delle misure adottate[14].

Ne deriva che la legittimità dei futuri sviluppi della disciplina sulla titolarità effettiva dovrà essere valutata non soltanto alla luce delle esigenze di contrasto al riciclaggio, ma anche in relazione alla capacità delle misure adottate di mantenere un equilibrio ragionevole tra finalità preventive e tutela dei diritti garantiti dall'ordinamento europeo.

Infine, le questioni emerse nel contenzioso nazionale assumono particolare rilievo anche rispetto al Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354. Sebbene quest'ultimo intervenga prevalentemente sui profili di standardizzazione e interoperabilità delle informazioni, l'aumento della granularità e della capacità di circolazione dei dati che ne deriva rende ancora più centrale il controllo di proporzionalità imposto dalla giurisprudenza europea.

La vicenda italiana dimostra infatti che l'efficacia del sistema AML non può essere misurata esclusivamente in termini di quantità delle informazioni raccolte o condivise, ma deve essere valutata anche in relazione alla sostenibilità giuridica delle tecniche di trattamento e di accesso ai dati utilizzate per perseguire gli obiettivi di prevenzione.

14 In particolare, la Corte ha precisato che l'accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva fondato sulla dimostrazione di un interesse legittimo rappresenta, in linea di principio, una misura meno invasiva rispetto alla pubblicità generalizzata e può risultare compatibile con gli articoli 7 e 8 della Carta purché adeguatamente delimitato e assistito da garanzie effettive. Cfr. Corte di giustizia, 21 maggio 2026, cause riunite C684/24 e C685/24, *Across Fiduciaria*.

7. Accumulo informativo, standardizzazione dei dati e principio di proporzionalità nelle misure AML

La sentenza *WM e Sovim* assume un'importanza che va oltre la questione dell'accesso pubblico ai registri.

Essa richiama infatti l'attenzione su una tendenza più generale della legislazione europea AML: l'idea secondo cui l'efficacia dei controlli possa essere ottenuta principalmente mediante un continuo incremento delle informazioni raccolte.

Il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 rappresenta un esempio significativo di tale approccio.

Le sue disposizioni disciplinano nel dettaglio dati identificativi, percentuali di partecipazione, criteri di controllo, rappresentazioni grafiche delle catene proprietarie e modalità standardizzate di trasmissione delle informazioni secondo una logica sottostante ispirata alla massima uniformità e completezza informativa.

Tuttavia, le considerazioni svolte dalla Corte nella sentenza WM e Sovim inducono a interrogarsi sul rapporto tra ampliamento informativo ed effettiva utilità operativa dei dati raccolti.

In tale prospettiva assume particolare rilievo il rapporto tra standardizzazione delle informazioni sulla titolarità effettiva, interoperabilità dei registri nazionali e affidabilità sostanziale dei dati registrati.

Come evidenziato dalla dottrina che si è occupata dei registri della titolarità effettiva nell'ambito della disciplina antiriciclaggio, la standardizzazione del dato non coincide necessariamente con la sua attendibilità sostanziale[15].

Occorre, infatti, distinguere tra la qualità formale dell'informazione e la correttezza della rappresentazione della realtà economica sottostante. Il regolamento disciplina il modo in cui le informazioni devono essere trasmesse e registrate, ma non elimina il rischio che esse risultino incomplete, inesatte, non

15 Sul piano teorico la distinzione tra qualità formale dell'informazione (*data quality*) e accuratezza sostanziale del dato (*data accuracy*) costituisce uno dei temi centrali della letteratura sulla beneficial ownership transparency. V. FATF, *Guidance on Beneficial Ownership and Transparency of Legal Persons*, Paris, 2023, pp. 18-24; European Banking Authority, *Report on the application of risk-based AML/CFT supervision*, Paris, 2024, pp. 32 ss.

vedi l'articolo online

aggiornate o fondate su ricostruzioni non corrette delle catene di controllo.

Sotto questo profilo può individuarsi un possibile rischio sistemico. La crescente strutturazione dei dati e l'elevato livello di armonizzazione introdotto dal regolamento potrebbero indurre gli operatori ad attribuire alle informazioni registrate un grado di attendibilità superiore a quello effettivamente garantito dall'ordinamento.

In altri termini, l'efficienza dell'infrastruttura informativa rischia di generare una sorta di presunzione pratica di correttezza del dato, fondata non sulla verifica sostanziale delle informazioni ma sulla loro uniformità formale[16].

Ne consegue che il principale contributo del Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354 non deve essere ricercato nell'accrescimento diretto dell'accuratezza delle informazioni sulla titolarità effettiva, bensì nella costruzione di un linguaggio informativo uniforme a livello europeo.

L'atto lascia, infatti, sostanzialmente immutata la necessità di un'attività di verifica critica da parte delle autorità competenti e dei soggetti obbligati. La trasparenza informativa viene così rafforzata senza che venga meno la centralità del giudizio professionale richiesto dall'approccio basato sul rischio che caratterizza l'intero sistema europeo di prevenzione del riciclaggio[17].

Alla luce della sentenza *WM e Sovim*, tale evoluzione deve tuttavia essere valutata anche attraverso il prisma del principio di proporzionalità[18].

16 Sul rischio di eccessivo affidamento su informazioni formalmente corrette ma sostanzialmente incomplete nella regolazione basata sui dati, v. K. Yeung, *Algorithmic Regulation: A Critical Interrogation*, in *Regulation & Governance*, 2018, pp. 505 ss.; J. Black, *Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a "Post-Regulatory" World*, in *Current Legal Problems*, 2001, pp. 103 ss.

17 In dottrina, sulla persistente centralità del giudizio professionale nell'individuazione della titolarità effettiva nonostante l'espansione dei registri pubblici, v. M. Siri, *Beneficial Ownership Transparency and Anti-Money Laundering Regulation in the European Union*, in *Journal of Financial Crime*, 2023, pp. 1 ss.; FATF, *The FATF Recommendations*, Recommendation 24 e relativa Interpretive Note.

18 La centralità del principio di proporzionalità è stata ulteriormente valorizzata dalla Corte con riferimento tanto ai registri della titolarità effettiva quanto alla pubblicazione di dati relativi agli assetti proprietari delle società, affermando che la mera utilità informativa non è sufficiente a giustificare forme generalizzate di accesso o diffusione dei dati personali. Cfr. Corte di giustizia, 3 settembre 2026, causa C798/24, *Jautiva*; Corte di giustizia, 21 maggio 2026, cause riunite C684/24 e C685/24, *Across Fiduciaria*.

L'incremento della quantità, della granularità e della circolazione delle informazioni non costituisce infatti un valore autonomo, ma deve essere costantemente rapportato alla concreta utilità delle informazioni raccolte per il perseguimento delle finalità di prevenzione.

8. Conclusioni. La costituzionalizzazione del diritto AML europeo

La giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha segnato un passaggio fondamentale nell'evoluzione della disciplina dei titolari effettivi.

La sentenza WM e Sovim SA c. Luxembourg Business Registers del 22 novembre 2022 non ha messo in discussione né la legittimità dei registri della titolarità effettiva né la necessità di garantire alle autorità competenti strumenti efficaci per la prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.

La Corte ha invece posto un limite più profondo e sistematico: l'efficacia delle politiche di prevenzione non può essere perseguita a scapito dei diritti fondamentali dell'individuo.

Sotto questo profilo, la decisione assume una portata che trascende la questione dell'accessibilità pubblica ai registri. Essa può essere letta come una tappa significativa del processo di costituzionalizzazione del diritto antiriciclaggio europeo, nel quale il sistema AML viene definitivamente ricondotto all'interno del quadro assiologico delineato dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea.

Gli articoli 7 e 8 della Carta, relativi rispettivamente alla tutela della vita privata e alla protezione dei dati personali, non sono considerati dalla Corte come limiti esterni all'azione del legislatore europeo, bensì come parametri strutturali cui ogni misura di prevenzione deve necessariamente conformarsi.

A tali disposizioni si aggiunge il ruolo centrale dell'articolo 52 della Carta, che impone di verificare la necessità e la proporzionalità di qualsiasi restrizione dei diritti fondamentali.

In questa prospettiva, la sentenza segna il superamento di una concezione della trasparenza come valore assoluto.

vedi l'articolo online

La lotta al riciclaggio non è più interpretata come un settore normativo sottratto al sindacato di proporzionalità, nel quale l'accumulazione di informazioni costituisce di per sé un bene giuridico. Al contrario, la Corte afferma che l'obiettivo della trasparenza deve essere costantemente bilanciato con la protezione della persona, impedendo che esigenze investigative, pur pienamente legittime, si traducano in forme di sorveglianza generalizzata o di esposizione indiscriminata del patrimonio e delle relazioni economiche degli individui.

È proprio alla luce di tale principio che merita di essere valutato il Regolamento di esecuzione (UE) 2026/2354. Il regolamento risulta, infatti, espressione di una tendenza ormai consolidata nella produzione normativa europea: l'idea secondo cui una maggiore granularità dei dati, una più rigorosa standardizzazione delle informazioni e una crescente interoperabilità dei registri possano automaticamente determinare un incremento dell'efficacia dell'azione di contrasto.

In questa prospettiva, la sfida del nuovo diritto europeo antiriciclaggio non consiste tanto nel dimostrare che sia tecnicamente possibile raccogliere una quantità sempre maggiore di informazioni, quanto nel provare che tali informazioni siano effettivamente necessarie e concretamente utili ai fini della prevenzione. Diversamente, il rischio è quello di trasformare la trasparenza in un fine anziché in uno strumento e di costruire registri sempre più completi senza che diventi altrettanto chiaro cosa essi consentano di conoscere meglio.

Al contrario, la lezione di WM e Sovim sembra ricordare al legislatore europeo che, anche nell'era dell'interoperabilità e dei dati strutturati, il principio di proporzionalità continua a svolgere una funzione poco amata dalle grandi architetture informative: quella di domandare non soltanto quali dati possano essere raccolti, ma se sia davvero necessario raccoglierli tutti.

vedi l'articolo online



DB non solo diritto bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

dirittobancario.it