

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Maggio-Giugno 2026

3

# RIVISTA BANCARIA MINERVA BANCARIA

## COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

### PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS Guido Carli, Roma

### MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	STEFANO DELL'ATTI, Università di Bari Aldo Moro - <i>co Editor</i>
ELENA BECCALLI, Università Cattolica del S. Cuore	CARMINE DI NOIA, OCSE
MASSIMO BELCREDI, Università Cattolica del S. Cuore	LUCA ENRIQUES, Università Bocconi
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia	GIOVANNI FERRI, LUMSA
PAOLA BONGINI, Università di Milano Bicocca	FRANCO FIORELISI, Università degli Studi "Roma Tre" - <i>co Editor</i>
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università degli Studi "Roma Tre"	GUR HUBERMAN, Columbia University
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	MARIO LA TORRE, Sapienza - Università di Roma - <i>co Editor</i>
ALESSANDRO CARRETTA, Università degli Studi di Roma "Tor Vergata"	RAFFAELE LENER, Università LUISS Guido Carli, Roma
ENRICO MARIA CERVELLATI, Università degli Studi Guglielmo Marconi	NADIA LINCIANO, CONSOB
RICCARDO CESARI, Università di Bologna	PINA MURÉ, Sapienza - Università di Roma
NICOLA CETORELLI, New York Federal Reserve Bank	PIERLUIGI MURRO, Università LUISS Guido Carli, Roma
SRIS CHATTERJEE, Fordham University	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
N.K. CHIDAMBARAN, Fordham University	ANDREA POLO, Università LUISS Guido Carli, Roma
LAURENT CLERC, Banque de France	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università degli Studi "Roma Tre"
MARIO COMANA, Università LUISS Guido Carli, Roma	ANDREA SIRONI, Università Bocconi
DOMENICO CURCIO, Università di Napoli "Federico II" - <i>co Editor</i>	MARIO STELLA RICHTER, Università degli Studi "Roma Tre"
RITA D'ECCLERIA, Sapienza - Università di Roma e IVASS	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
	ALBERTO ZAZZARO, Università degli Studi di Napoli "Federico II"

### Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Domenico Curcio (*co-editor*)

Alberto Pozzolo (*co-editor*) - Mario Stella Richter (*co-editor*)

### *Direttore Responsabile*: Giovanni Parrillo

*Comitato di Redazione*: Francesco Baldi, Peter Cincinelli, Simona D'Amico, Alfonso Del Giudice, Paola Fersini, Serena Gallo, Igor Gianfrancesco, Saverio Giorgio, Stefano Marzioni, Federico Nucera, Biancamaria Raganelli, Stefania Sylos Labini, Giuseppe Zito

---

## ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

### COMITATO D'ONORE

ANTONIO FAZIO, ANTONIO MARZANO, ERCOLE P. PELLICANO', MARIO SARACINELLI

#### PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

#### VICE PRESIDENTE

GIOVANNI PARRILLO

#### CONSIGLIO

FABRIZIO D'ASCENZO, ANGELO DI GREGORIO, PAOLA LEONE,  
FRANCESCO MINOTTI, PINA MURÉ, FULVIO MILANO, FRANCO VARETTO

# RIVISTA BANCARIA

# MINERVA BANCARIA

ANNO LXXXII (NUOVA SERIE)

MAGGIO-GIUGNO 2026 N. 3

## SOMMARIO

### *Editoriale*

G. DI GIORGIO Il tempo come fattore chiave per la congiuntura globale..... 3-6

### *Saggi*

L. DI TORO Who pays for bank resolution? The size of the deposit  
R. DI PIETRA guarantee schemes within the EU crisis management  
P. DI TORO and deposit insurance reform ..... 7-37

C. BOIDO Il confronto delle strategie di portafogli azionari sostenibili..... 39-65

P. CECCHERINI

A. D'IMPERIO

### *Contributi*

E. CERRATO Technical providers in the payment sector: the italian  
E. DETTO oversight approach in the context of international  
D. NATALIZI and european market and regulatory developments ..... 67-101

F. SEMORILE

F. ZUFFRANIERI

### *Interventi*

Y. STOURNARAS The challenge and the opportunity of the Savings  
and Investments Union ..... 103-109

S. DE POLIS Il futuro dell'intermediazione assicurativa in italia:  
verso una nuova architettura della distribuzione, reti,  
piattaforme, regole, professionalità ..... 111-130

### *Rubriche*

Frodi nei pagamenti e instant payments: come cambiano i presidi di sicurezza  
(L. Fratini Passi) ..... 131-137

Il programma di lavoro e i mandati della nuova Autorità Europea Antiriciclaggio (AMLA)  
(S. M. Battaglia, C. Di Ruscio) ..... 139-146

Da beneficiario a titolare: un cambio di paradigma per l'antiriciclaggio  
(C. Cacciamani, M. Rosi) ..... 147-156

Governance bancaria in trasformazione: nuove competenze, riequilibrio generazionale e dinamiche  
retributive nei board italiani alle prese con l'intelligenza... umana  
(L. Galli, F. Mastrangelo) ..... 157-167

Gli OICR societari in gestione esterna: SICAV e SICAF nel progetto di riforma del TUF  
(P. R. Amendola ) ..... 169-177

Non-performing guaranteed loans: cause di deterioramento dei prestiti con garanzia pubblica  
(L. Gai, F. Ielasi) ..... 179-187

La concentrazione del settore bancario italiano: una prospettiva di lungo periodo  
(M. Comana) ..... 189-196

DORA e SGR Immobiliari: tra proporzionalità ed efficienza  
(G. Angotta) ..... 197-208

Bankpedia: Rating ESG nel settore dei servizi finanziari  
(C. Novelli ) ..... 209-219

### *Recensioni*

Giuseppe De Lucia Lumeno, *Un viaggio nel tempo tra i protagonisti delle Banche Popolari. Banchieri dal  
volto umano*  
(G. Parrillo) ..... 221-223

ISSN: 1594-7556

La Rivista è accreditata AIDEA e SIE

Econ.Lit

## RIVISTA BANCARIA - MINERVA BANCARIA

Rivista Bancaria - Minerva Bancaria è sorta nel 1936 dalla fusione fra le precedenti Rivista Bancaria e Minerva Bancaria. Dal 1945 - rinnovata completamente - la Rivista ha proseguito senza interruzioni l'attività di pubblicazione di saggi e articoli in tema di intermediazione bancaria e finanziaria, funzionamento e regolamentazione del sistema finanziario, economia e politica monetaria, mercati mobiliari e finanza in senso lato.

Particolare attenzione è dedicata a studi relativi al mercato finanziario italiano ed europeo.

La Rivista pubblica 6 numeri l'anno, con possibilità di avere numeri doppi.

**Note per i collaboratori:** *Gli articoli ordinari possono essere presentati in italiano o in inglese e devono essere frutto di ricerche originali e inedite. Ogni articolo viene sottoposto alla valutazione anonima di due referee selezionati dal Comitato Scientifico, ed eventualmente da un membro dello stesso.*

*Gli articoli accettati sono pubblicamente scaricabili (fino alla pubblicazione del numero successivo) sul sito della rivista: [www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)*

*Gli articoli di norma non dovranno superare le 35 cartelle stampa e dovranno essere corredati da una sintesi in italiano e in inglese, di massimo 150 parole. Per maggiori indicazioni sui **criteri redazionali** si rinvia al sito della Rivista.*

*La Rivista ospita anche, periodicamente, interventi pubblici, atti di convegni patrocinati dalla Rivista stessa, dibattiti, saggi ad invito e rubriche dedicate. Questi lavori appaiono in formato diverso dagli articoli ordinari.*

*La responsabilità di quanto pubblicato è solo degli autori.*

*Gli autori riceveranno in omaggio una copia della Rivista*

*Gli articoli possono essere sottomessi inviando una email al seguente indirizzo: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)*

### Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

L'Istituto di Cultura Bancaria è un'associazione senza finalità di lucro fondata a Milano nel 1948 dalle maggiori banche dell'epoca allo scopo di diffondere la cultura bancaria e di provvedere alla pubblicazione di *Rivista Bancaria - Minerva Bancaria*. La Rivista è stata diretta dal 1945 al 1974 da Ernesto d'Albergo e poi per un altro trentennio da Francesco Parrillo, fino al 2003. In questo secondo periodo, accanto alla trattazione scientifica dei problemi finanziari e monetari, la rivista ha rafforzato il suo ruolo di osservatorio attento e indipendente della complessa evoluzione economica e finanziaria del Paese. Giuseppe Murè, subentrato come direttore dal 2003 al 2008, ha posto particolare accento anche sui problemi organizzativi e sull'evoluzione strategica delle banche. Nel 2003, l'Istituto di Cultura Bancaria è stato dedicato alla memoria di Francesco Parrillo, alla cui eredità culturale esso si ispira.

---

### Editrice Minerva Bancaria srl

DIREZIONE E REDAZIONE Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma  
[redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)

AMMINISTRAZIONE EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.  
presso PtsClas, Viale di Villa Massimo, 29  
00161 - Roma  
[amministrazione@editriceminervabancaria.it](mailto:amministrazione@editriceminervabancaria.it)

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato

Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria “Francesco Parrillo”

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

Finito di stampare nel mese di giugno 2026 presso The Factory, Roma

Segui Editrice Minerva Bancaria su: 

# DA BENEFICIARIO A TITOLARE: UN CAMBIO DI PARADIGMA PER L'ANTIRICICLAGGIO

CLAUDIO CACCIAMANI \*  
MARCO ROSI \*\*

## 1. Introduzione

Attualmente, si assiste a una forte innovazione della normativa europea relativa al contrasto del riciclaggio di denaro e del finanziamento al terrorismo (“*AML/CTF*”). Le modifiche in corso sono guidate dalla necessità di creare un sistema più efficace, coerente, centralizzato e in grado di affrontare le sfide poste dai nuovi strumenti tecnologici come la *blockchain*, il *crowdfunding* e l’Intelligenza Artificiale. In tale contesto, emerge l’impellente necessità di inquadrare omogeneamente e chiaramente la defini-

zione dei c.d. “*titolari effettivi*”.

Infatti, l’identificazione del *titolare effettivo* è un punto cardine della conoscenza del cliente e della sua rischiosità. Nell’evoluzione normativa AML/CTF tale tematica è più volte affrontata, ricalibrando e apportando modifiche o precisazioni ai criteri identificativi e alle tipologie di controllo che i soggetti obbligati sono tenuti a rispettare. Alla base di tali criteri e controlli stanno le definizioni degli stessi concetti tecnici, oggetto di utilizzo ormai abitudinario.

\* Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso Università degli Studi di Parma, claudio.cacciamani@unipr.it

\*\* Responsabile Risk, Compliance e Antiriciclaggio presso Green Stone SICAF S.p.A., m.rosi1993@gmail.com

Obiettivo di questo contributo è l'analisi critica dell'evoluzione della definizione di titolare effettivo met-

tendo in luce le problematiche sia tecniche sia applicative.

## 2. Definizione di Titolare Effettivo

Il termine *titolare effettivo* compare per la prima volta nella Direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005 (“*III Direttiva AML*”), che introduce l'obbligo di identificare il titolare effettivo e ne fornisce una definizione all'art. 3, comma 6.

In Italia, il recepimento di tale definizione avviene mediante il Decreto Legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (“*Decreto AML*”), in particolare, all'art. 1, comma 1, lett. u).

In questa prima versione il recepimento è pressoché identico. L'unica modifica rispetto al testo della III Direttiva è la sostituzione di “*e/o*” con “*nonché*” (nella versione inglese *and/or*). Non si ritiene che tale disallineamento possa avere portato a radicali differenze nei controlli svolti dagli intermediari italiani rispetto agli intermediari degli altri Paesi membri; tuttavia, va evidenziato come questo

cambio porti la natura di titolarità effettiva a un più ampio novero di soggetti.

Infatti, nella definizione della III Direttiva sembra presente la possibilità che non vi sia sempre un soggetto per conto del quale sia realizzata un'operazione o un'attività o, viceversa, che non possa sempre esistere un soggetto che, in ultima istanza, possieda e controlli la stessa. Inoltre, tale lettura della definizione induce a ritenere che vi possa essere, di fatto, una scelta identificativa.

Tuttavia, la presenza della “*e*” rende molto difficile sostenere tale versione. La presunta possibilità indicata dalla III Direttiva viene meno nel testo dell'articolo 1 del Decreto AML. In essa, la congiunzione “*nonché*” si può leggere solo come “*e*”, affermando, quindi, che, sebbene vi possa essere la presenza di soggetti che “possiedano” oppure che “controllino”, vi

è sempre la presenza di soggetti per cui l'operazione o l'attività è realizzata.

Con il Decreto Legislativo del 25 settembre 2009, n. 151, la definizione che viene introdotta si scosta più sensibilmente dalla definizione della III Direttiva, delineando due diverse tipologie di identificazione: il cliente persona fisica e il cliente persona giuridica.

Contrariamente alla prima versione di recepimento della III Direttiva, la definizione esplicita la differenza di metodologia identificativa tra persone fisiche e giuridiche e riprende, solo per le persone giuridiche, l'oppure ("ovvero") in riferimento al beneficiario dell'operazione o dell'attività, più similmente alla versione originale della III Direttiva.

Con la Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 ("IV Direttiva"), al Capo I, Sezione I, articolo 3, num. 6), viene apportata alla definizione un'ulteriore modifica: l'introduzione della pluralità dei soggetti per i quali l'operazione o l'attività è realizzata, mantenendo inalterato il resto della definizione.

Con Decreto Legislativo del 25 maggio 2017, n. 90, si ha un'ulteriore modifica all'art. 1, che non riporta più la definizione alla lettera u), ma alla lettera pp). Detta definizione, non più modificata, riprende, di fatto, il solo concetto di *interesse* e non più di *proprietà e controllo*. In tal senso, sembra che il Legislatore italiano abbia preferito una definizione maggiormente incentrata sul concetto di provenienza dei fondi, piuttosto che di proprietà e controllo del cliente (termine, peraltro, che non viene riportato in tale definizione). Rispetto alla definizione della IV Direttiva AML, sembra che vi sia una sorta di scelta effettuata circa la sostanzialità del concetto di titolare effettivo

Ne discende che, prima dell'introduzione del nuovo *corpus* normativo AML/CTF, la definizione riportata prima dalla III e poi dalla IV Direttiva AML permetta una sorta di scelta da parte degli Stati membri di delineare, nei rispettivi recepimenti nazionali, se la definizione debba vertere sul concetto di proprietà e controllo del cliente, ovvero su quello di beneficio finale dell'operazione o attività.

Con il nuovo *corpus* normativo, al

Capo I, Sezione I, art. 1, numero 28) del Regolamento (UE) 2024/1624, viene modificata nuovamente la definizione. Viene meno il concetto di interesse dell'operazione o dell'attività e permane solamente il concetto di proprietà o controllo. La linea seguita dal Legislatore europeo sembra dirigersi in direzione opposta a quella presa dal Decreto AML di maggio 2017 sulla base della definizione della IV Direttiva AML.

Altro elemento che emerge è l'assenza della parola *cliente*. Il nuovo titolare effettivo non è più il soggetto, diverso dal cliente, nell'interesse del quale l'operazione o il rapporto è instaurato – si pensi al soggetto per il quale un eventuale delegato ponga in essere il rapporto o l'operazione occasionale – ma è solo il soggetto che, in ultima istanza, possiede o controlla un soggetto giuridico, un *trust* espresso o un istituto giuridico affine. Infine, si evidenzia un ultimo aspetto della nuova definizione: il concetto di *possesso o controllo*. Anche in questo caso, si assiste a una sorta di scelta, quasi in dicotomia con il concetto di coesistenza fra partecipazione e controllo dell'assetto proprietario defini-

ta dall'art. 54 del medesimo Regolamento (UE) 2024/1624.

In relazione a quanto descritto, le modifiche alla definizione del titolare effettivo possono essere riassunte in una più ristretta definizione di titolarità effettiva, circoscritta ai soli soggetti giuridici, strettamente legata all'impianto di controllo di cui si sta dotando l'Unione Europea. Infatti, se in precedenza ogni Paese membro risulta avere preso una decisione sulla base della definizione della III e IV Direttiva AML, con l'attuale definizione non sembra più concessa alcuna possibilità di scelta, in quanto il regolamento delegato è direttamente applicabile in tutti gli stati membri.

Tale scelta risulta coerente con la necessità di implementazione di registri centrali sulla titolarità effettiva (da istituirsi per ciascuno Stato membro), altrimenti inutilizzabili senza una sorta di "decriptazione" secondo la rispettiva normativa nazionale di riferimento.

Un ulteriore elemento di coerenza è il fatto che tali registri non prevedano la registrazione del beneficiario di un'operazione o attività, bensì del titolare effettivo del soggetto giuridico

co tenuto alla comunicazione al registro centrale. In tal senso, il rischio che potrebbe configurarsi è la perdita di profondità delle analisi dei soggetti obbligati rispetto alle specifiche

caratteristiche dell'operazione o delle attività, limitandole a una delle strutture societarie e relativi titolari via proprietà o controllo.

### 3. Criteri identificativi nel cambio di paradigma

A partire dalla III Direttiva AML, conseguentemente all'obbligo di identificare i titolari effettivi, sono stati introdotti i relativi criteri identificativi per i clienti diversi da persona fisica. Nel caso della III Direttiva AML fino alla V di essi, i criteri sono riportati direttamente nella descrizione di titolare effettivo. In caso di società, i due criteri sono definiti dalla III Direttiva AML e riportati alla lettera a), romanini i) (primo criterio) e ii) (secondo criterio) dell'articolo 3, comma 6.

La soglia di cui al primo criterio è indicata al 25% "più un'azione", risultando potenzialmente limitante nell'identificazione, considerato che vi sono forme societarie che non emettono tali strumenti partecipativi. A sua volta, il secondo criterio risulta piuttosto ampio. In questo caso,

a differenza della riformulazione successiva portata dalla IV Direttiva AML, i due criteri risultano entrambi da applicare, portando alla coesistenza tra "possesso" e "controllo".

Oltre a detti criteri, alla lettera b) del medesimo articolo è riportata un'ulteriore serie di criteri applicabili "*in caso di entità giuridiche, quali le fondazioni, e di istituti giuridici, quali i trust, che amministrano e distribuiscono fondi [...]*". Anche in questo caso, emerge la differenza fra la prima serie di criteri e la seconda, sempre coerenti con i due elementi presenti nel paradigma: possesso/controllo e beneficio dell'operazione o attività. Nel primo *set* si ritrova il solo concetto di possesso/controllo, mentre nel secondo *set* vi sono, rispettivamente, nei primi due romanini, una logica di beneficio economico finale e, nel

terzo, una logica di controllo.

Con la IV Direttiva AML il comma 6 è ulteriormente modificato. Infatti, viene inserito un più specifico concetto di *proprietà indiretta*, ampliandola dai soli titoli azionari a eventuali altre tipologie di partecipazione, comunque sempre superiori alla soglia del 25%.

In ogni caso, tale concetto lascia ancora spazio a diverse interpretazioni. Inoltre, la Direttiva definisce un ordine di applicazione dei criteri rispetto alla loro numerazione (a partire dal primo), passando al successivo in caso di mancanza di persone fisiche identificabili secondo il criterio precedente.

Analizzando il Decreto AML e le sue corrispondenti modifiche rispetto alle direttive europee esposte, nel Decreto AML non è presente alcun criterio identificativo fino all'aggiornamento avvenuto mediante il Decreto Legislativo del 25 maggio 2017, n. 90, che modifica l'art. 20 e recepisce i criteri e gli schemi tipici. Tuttavia, questi presentano diverse differenze rispetto a quelli definiti dalla IV Direttiva AML. Nel dettaglio, partendo dal primo comma, viene, di fatto,

richiamata la generica indicazione sul criterio della proprietà/controllo, senza riportare alcun concetto di beneficio economico. Da ciò si deduce un primo scostamento rispetto alla definizione di cui all'art. 1, comma 1, lett.) pp, riportato al precedente paragrafo. Tale comma appare come una trasposizione diretta della definizione di cui all'art. 3, comma 6 della IV Direttiva AML, senza però un legame con la definizione richiamata.

Passando ai criteri veri e propri, definiti dalla IV Direttiva AML, al comma 2 dell'art. 20 del Decreto AML viene riassunto e maggiormente chiarito il criterio di proprietà diretta e indiretta.

Il secondo criterio ripropone la subordinazione al primo, come definito dalla IV Direttiva AML, ma viene integrato con la modalità di controllo e il concetto di *ente* e non di cliente. L'aspetto è ancora più chiaro in relazione al 4 comma dell'art. 20 del Decreto AML.

Infine, il terzo criterio (primo=proprietà, secondo=controllo), il *c.d.* criterio residuale, specifica il caso limite nel quale, non potendosi identificare nessuno secondo i primi due

criteri, si identificano gli amministratori o i dirigenti del cliente.

A differenza di quanto notato per la definizione di titolare effettivo, nel corso dell'evoluzione della normativa AML/CTF, i criteri paiono avere seguito il principio di proprietà/controllo anziché di beneficio economico.

Con il nuovo *corpus* normativo all'art. 51 del Regolamento (UE) 2024/1624, è riportato il criterio generale, coerente con la definizione, ma esplicitato nelle due forme definitive di titolarità: proprietà e controllo.

Tale concetto è conseguenza del percorso illustrato nei precedenti paragrafi. Infatti, sebbene sia chiara la direzione presa dal Legislatore, grazie a quanto definito all'art. 52 del Regolamento (UE) 2024/1624, ancora sembra ci sia spazio per un'analisi sostanziale improntata alla ricerca del beneficiario. In particolare, all'art. 52 del Regolamento (UE) 2024/1624 vengono definiti i nuovi criteri di titolarità effettiva *Titolarità effettiva attraverso una partecipazione*. Oltre a chiarire le modalità di calcolo della proprietà indiretta, grazie al primo

periodo del comma 1, la citata analisi sostanziale del beneficiario torna a riproporsi, entrando direttamente nel concetto di *partecipazione nella società*. Di fronte a tale novato concetto di partecipazione, un dubbio potrebbe sorgere nell'ipotesi di presenza sia di soggetti che presentino la proprietà di almeno il 25% delle partecipazioni di una società, che di altri (diversi) che risultino possessori dei diritti agli utili della stessa.

Una parziale risposta si rinviene negli articoli 53 e 54. Infatti, dai criteri che del controllo (art. 53) e dalla previsione di coesistenza di partecipazione e controllo nell'assetto proprietario (art. 54) si potrebbe dedurre che tutti i soggetti debbano essere identificati, a condizione che quelli proprietari delle partecipazioni della società ne detengano almeno il 50% (rientrando, quindi, nel criterio di controllo).

Tuttavia, nell'ipotesi in cui tali soggetti siano proprietari di partecipazioni minori del 50%, il dubbio permarrrebbe. Naturalmente, in questo caso una buona prassi potrebbe essere, in via prudenziale, l'identificazione di tutti i soggetti che soddisfino

i criteri di cui all'art. 52.

Di fatto, tale conclusione si ricava anche indirettamente da quanto definito, dall'art. 62 comma 1, lett. b). Nel portare l'interesse beneficiario come elemento alla base della proprietà o del controllo viene aggiunto l'ultimo tassello che completa la commistione tra beneficio/interesse (quindi ampliato rispetto al solo interesse economico) e titolarità effettiva delineata dal nuovo *corpus* normativo. Così facendo, non risulta più necessario specificare tale concetto nella definizione di titolarità effettiva, in quanto questo risulta intrinsecamente legato alla motivazione che porta il rispettivo soggetto identificato ad acquisire la proprietà o il controllo sull'entità oggetto di adeguata verifica.

In ogni caso, permane la differenza tra il precedente concetto di beneficio dell'operazione o attività e quello di beneficio della proprietà o del controllo, in quanto emerge un cambiamento di punto di vista, co-

erente con il cambio di definizione.

Nella precedente formulazione la domanda che il soggetto obbligato si sarebbe dovuto porre è: *quale e di chi è l'interesse a effettuare l'operazione o instaurare il rapporto?* (quest'ultimo elemento potenzialmente legato anche all'effettiva struttura societaria del cliente).

Al contrario, nella nuova formulazione la domanda sembrerebbe: *quale è l'interesse nel detenere la proprietà o il controllo del soggetto giuridico?* In questa fattispecie, il cambio di paradigma appare ancora più evidente e delinea un nuovo approccio nell'affrontare il tema AML/CTF.

A livello applicativo, l'elemento dirimente non è la comprensione dei motivi specifici di una data operazione o rapporto, ma la conoscenza degli interessi all'interno degli assetti societari, delineando una mappatura dei titolari effettivi quanto più possibile univoca, omogenea e tracciabile nel tempo.

## 4. Conclusioni

Partendo dalla definizione e tracciando criticamente il percorso *evolutivo* del concetto di titolarità effettiva o beneficiario ultimo si possono ripercorrere le scelte prese dal Legislatore europeo a partire dalla III Direttiva AML fino alla VI Direttiva AML e il relativo Regolamento attuativo: da un'iniziale *convivenza* dei concetti di proprietà/controllo e beneficio/interesse la tendenza è verso una sempre maggiore commistione degli stessi, fino all'ultimo grande cambio di paradigma nel *beneficio della proprietà o del controllo*.

Le conseguenze del cambio di paradigma possono indurre a due visioni discordanti circa le scelte adottate. Da un lato, abbandonando la ricerca di *quale e di chi è l'interesse di effettuare l'operazione o instaurare il rapporto*, si potrebbe rischiare la perdita di profondità delle analisi dei soggetti obbligati rispetto alle specifiche caratteristiche dell'operazione o dell'attività, limitandole a un'analisi delle strutture societarie e dei relativi titolari via proprietà e controllo. Inoltre, in un quadro informativo e di control-

li maggiormente standardizzati sulla titolarità effettiva, l'altro elemento di rischio è la potenziale rigidità del sistema. Ne potrebbe derivare una conseguente opportunità da parte dei soggetti dediti a sfruttare il sistema finanziario per il riciclaggio mediante schemi di investimento o di strutture societarie innovative (attività antagonista sempre in evoluzione). Infine, considerando la velocità di mutamento delle strutture societarie nell'ambito della mappatura di tutti i titolari effettivi mediante i registri centrali unitamente alle segnalazioni di difformità imposte ai soggetti obbligati, a norma dell'art. 24 del Regolamento (UE) 2024/1624, si potrebbe configurare un quadro potenzialmente complesso. In esso, la stessa capacità di analisi delle Autorità di Vigilanza potrebbe essere inficiata dalla moltitudine di tali flussi informativi potenzialmente disomogenei tra loro.

D'altro canto, mediante il Regolamento (UE) 2024/1624, si standardizzano per tutti gli Stati membri la definizione di titolarità effettiva, i criteri identificativi e gli schemi tipi-

ci, portando a una omogeneità nelle informazioni e nei controlli svolti dai soggetti obbligati. Il vantaggio è l'effettiva possibilità di mappare tutti i titolari effettivi dei soggetti giuridici aventi sede ovvero operanti nell'Unione Europea. Ciò è particolarmente vero soprattutto in relazione all'implementazione da parte delle Autorità di sistemi di intelligenza artificiale per la gestione dei dati (come già avviene per i servizi offerti ai soggetti obbligati per la gestione delle proprie attività AML/CTF). Grazie a una mappatura omogenea e con regole di identificazione univoche, l'analisi delle anomalie potrebbe potenzialmente velocizzare i processi di affinamento degli strumenti di vigilanza (compresa la normativa stessa). Il vantaggio divie-

ne ancora più evidente se, oltre alle informazioni sulla titolarità effettiva, si faccia riferimento alle informazioni dei flussi finanziari derivanti dalle segnalazioni periodiche alle Unità di Informazione Finanziaria. Infatti, queste potrebbero generare ulteriore efficienza nell'individuazione di schemi anomali.

Infine, il concetto di interesse (tralasciando il beneficio) è un fattore innovativo che va oltre il solo beneficio economico, ma permette di considerare anche ulteriori elementi sostanziali. In ciò, si manterrebbe saldo il concetto di base di titolarità del soggetto giuridico senza rischio di dispersione e disomogeneità rispetto a ogni specifica operazione o rapporto posto in essere.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento  
effettuare un **versamento** su:

c/c bancario n. 10187 Intesa Sanpaolo  
Via Vittorio Veneto 108/b- 00187 ROMA  
IBAN IT92 M030 6905 0361 0000 0010 187

intestato a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una **richiesta** a:

**amministrazione@editriceminervabancaria.it**

### **Condizioni di abbonamento ordinario per il 2026**

	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria bimestrale</b>	<b>Economia Italiana quadrimestrale</b>	<b>Rivista Bancaria Minerva Bancaria + Economia Italiana</b>
Canone Annuo Italia <i>(print)</i>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 100,00</b>	<b>€ 180,00</b>
Canone Annuo Estero <i>(print)</i>	<b>€ 185,00</b>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 260,00</b>
Abbonamento WEB	<b>€ 80,00</b>	<b>€ 70,00</b>	<b>€ 110,00</b>
Canone Annuo Italia <i>(print + web)</i>	<b>€ 170,00</b>	<b>€ 130,00</b>	<b>€ 260,00</b>
Canone Annuo Estero <i>(print + web)</i>	<b>€ 220,00</b>	<b>€ 160,00</b>	<b>€ 330,00</b>

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

Prezzo del fascicolo in corso **€ 50,00 / € 10,00** digitale

Prezzo di un fascicolo arretrato (annata precedente) **€ 60,00 / € 10,00** digitale

### **Pubblicità**

1 pagina **€ 1.500,00** - 1/2 pagina **€ 800,00**

RIVISTA BANCARIA  
**MINERVA BANCARIA**

**ABBONATI - SOSTENITORI**

3D WORKS	BANCO POSTA SGR
ALLIANZ BANK F. A.	BLUE SGR
AMF ITALIA	CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO
ANIA	CASSA LOMBARDA
ANNUNZIATA & CONSO	CBI
ARION INVESTMENT MANAGEMENT	CONFCOMMERCIO
ASSICURAZIONI GENERALI	CONSOB
AIPB - ASSOCIAZIONE ITALIANA PRIVATE BANKING	Divisione IMI - CIB Intesa Sanpaolo
ASSOCIAZIONE NAZIONALE BANCHE POPOLARI	EFPA - ITALIA
ASSOFIDUCIARIA	ERNST & YOUNG
ASSONEBB	FONDAZIONE AVE VERUM
ASSORETI	INTESA SANPAOLO
BANCA D'ITALIA	ISTITUTO PER IL CREDITO SPORTIVO E CULTURALE
BANCA FINNAT	IVASS
BANCA IFIS	LOQSEA TECHNOLOGY
BANCA POPOLARE DEL CASSINATE	MARZOTTO VENTURE ACCELERATOR
BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA	MEDIOCREDITO CENTRALE
BANCA SELLA HOLDING	NET INSURANCE
BANCA SISTEMA	OCF
BANCO BPM	VER CAPITAL
	UNIONE FIDUCIARIA

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA  
ADVISORY BOARD

PRESIDENTE:  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

MEMBRI:  
ANDREA BATTISTA, Net Insurance  
NICOLA CALABRÒ, Cassa di Risparmio di Bolzano  
LUCA DE BIASI, Mercer  
VINCENZO FORMISANO, Banca Popolare del Cassinate  
LILIANA FRATINI PASSI, CBI  
LUCA GALLI, Ernst & Young  
GIOVANNA PALADINO, Intesa SanPaolo  
ANDREA PEPE, FinecoBank  
ANDREA PESCATORI, Ver Capital  
PAOLA PIETRAFESA, Allianz Bank Financial Advisors

---

Editrice Minerva Bancaria  
COMITATO EDITORIALE STRATEGICO

PRESIDENTE  
GIORGIO DI GIORGIO, Luiss Guido Carli

COMITATO  
CLAUDIO CHIACCHIERINI, Università degli Studi di Milano Bicocca  
MARIO COMANA, Luiss Guido Carli  
ADRIANO DE MAIO, Università Link Campus  
RAFFAELE LENER, Università degli Studi di Roma Tor Vergata  
MARCELLO MARTINEZ, Università della Campania  
GIOVANNI PARRILLO, Editrice Minerva Bancaria  
MARCO TOFANELLI, Assoreti

