

Cartolarizzazioni: la Consob modifica le Disposizioni di attuazione dell'art. 4-septies.2 del TUF

Con la delibera n. 24155/2026 la Consob modifica le previgenti disposizioni attuative dell'art. 4-septies.2 del TUF intervenendo sul termine per le notifiche delle cartolarizzazioni e recependo principi espressi nelle FAQ.

In data 13 ottobre 2026 la Consob ha pubblicato la delibera n. 24155 dell'8 ottobre 2026¹ (la "**Delibera**"), con cui ha modificato le Disposizioni di attuazione dell'articolo 4-septies.2 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**"), in materia di cartolarizzazioni, adottate con delibera n. 22833 del 9 ottobre 2023 (le "**Disposizioni**").

La Delibera conclude la consultazione avviata il 7 aprile 2026 e chiusa il 27 aprile 2026 ed entrerà in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana².

IN SINTESI

- Termine unico di un mese dalla data di emissione per notificare alla Consob le operazioni STS e non STS soggette alla vigilanza della Consob, in linea con i flussi verso la Banca d'Italia e la Banca Centrale Europea.
- Per le operazioni non STS soggette alla vigilanza della Consob, l'aggiornamento della dichiarazione di conformità in caso di eventi significativi grava sui soli cedenti e prestatori originari che mantengono l'interesse economico netto rilevante.
- Per le operazioni STS, ammessa negli enti significativi la delega interna della dichiarazione di conformità.
- Notifica unica a cura del soggetto designato ai sensi dell'art. 7 del Regolamento Cartolarizzazioni, con possibile delega al *servicer*. Per le cartolarizzazioni STS, l'operatività deve essere coordinata con la designazione del primo referente prevista dall'art. 27 del Regolamento Cartolarizzazioni.

PREMESSA

Le Disposizioni danno attuazione all'art. 4-septies.2 del TUF, introdotto dal decreto legislativo 3 agosto 2022, n. 131, e modificato dal decreto legislativo 6 dicembre 2023, n. 204, che ha ripartito fra Banca d'Italia, Consob, IVASS e COVIP le competenze di vigilanza derivanti dal Regolamento (UE) 2017/2402³ (il "**Regolamento Cartolarizzazioni**"). In particolare, alla Consob spetta, *inter alia*, la vigilanza sugli obblighi degli artt. da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni quando né il cedente, né il prestatore originario, né la società veicolo stabiliti nell'Unione siano soggetti vigilati, nonché sulla conformità di

¹ Delibera Consob n. 24155 dell'8 ottobre 2026, pubblicata sul sito *internet* della Consob il 13 ottobre 2026.

² Alla data del presente *newsalert* la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale non risulta ancora avvenuta.

³ Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017, come modificato dal Regolamento (UE) 2021/557 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 marzo 2021.



cedenti, promotori e società veicolo agli artt. da 18 a 27 per le cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate (STS)⁴.

La revisione muove dall'esperienza dei primi tre anni di applicazione e mira a semplificare gli adempimenti, ridurre gli oneri per gli operatori, superare alcune incertezze applicative e allineare il testo alle indicazioni già fornite nelle *Frequently Asked Questions* (le "**FAQ**").

LE PRINCIPALI NOVITÀ

Un termine unico di un mese, allineato ai flussi prudenziali

La novità di maggiore impatto operativo riguarda la Sezione IV delle Disposizioni, modificata dalla Consob al fine di prevedere che le operazioni di cartolarizzazione non STS debbano essere notificate alla Consob entro un mese dalla data di emissione⁵, in luogo dei quindici giorni previsti dal testo originario. Il medesimo termine trova applicazione alle informazioni relative alle cartolarizzazioni STS, in luogo del termine originario⁶.

La modifica allinea il termine a quello già previsto per le notifiche delle cartolarizzazioni alla Banca Centrale Europea⁷ e alla Banca d'Italia⁸, agevolando gli operatori nella predisposizione del set documentale richiesto dalla normativa applicabile ed evitando le integrazioni successive che il doppio termine rendeva necessarie. Restano invece soggette all'obbligo di informativa senza indugio le informazioni a evento⁹, la chiusura dell'operazione e la perdita dei requisiti STS.

L'allineamento introdotto dalla Delibera riguarda quindi la sola notifica iniziale e non i flussi successivi, e non ha alcun effetto sulle tempistiche degli adempimenti previsti dall'art. 7 del Regolamento Cartolarizzazioni. In particolare, la notifica STS deve comunque essere messa a disposizione prima della fissazione del prezzo, ai sensi dell'art. 7, par. 1, del Regolamento Cartolarizzazioni, e, come precisato dalla Consob¹⁰, l'avvenuto adempimento nei tempi previsti andrà poi dichiarato nella notifica alla Consob.

⁴ Art. 4-septies.2, comma 6, lett. b) e c), del TUF.

⁵ Per data di emissione si intende la data in cui le esposizioni sono state cartolarizzate per la prima volta (cfr. nota 3 delle Disposizioni, che rinvia all'art. 43, par. 9, del Regolamento Cartolarizzazioni).

⁶ Nel testo originario, le informazioni relative alle cartolarizzazioni STS dovevano essere trasmesse prima della fissazione del prezzo, ove disponibile, e comunque entro cinque giorni lavorativi dalla notifica all'ESMA, con un successivo invio dei *template* trasmessi alle autorità prudenziali.

⁷ Per gli enti significativi sottoposti alla vigilanza diretta della Banca Centrale Europea nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico, Banca Centrale Europea, *Guide on the notification of securitisation transactions* del 18 marzo 2022.

⁸ Per le banche *less significant*, Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013, Parte Seconda, Capitolo 6, Sezione VI, par. 2.2. Per gli intermediari finanziari iscritti nell'albo di cui all'art. 106 del TUB, Circolare della Banca d'Italia n. 288 del 3 aprile 2015, Titolo IV, Capitolo 8, Sezione IV, par. 2.2. Il medesimo termine è riflesso anche nella disciplina di vigilanza applicabile a SIM, SGR, SICAV e SICAF, che non si richiama qui per brevità.

⁹ Per informazioni a evento si intendono quelle relative agli eventi significativi di cui all'art. 7, par. 1, lett. g), del Regolamento Cartolarizzazioni che incidano o possano incidere sulle caratteristiche dell'operazione e, quindi, sul rispetto degli artt. da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni, per le cartolarizzazioni non STS, e degli artt. da 20 a 26-sexies, per quelle STS.

¹⁰ Consob, *Modifiche alle Disposizioni di attuazione dell'articolo 4-septies.2 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, documento per la consultazione del 7 aprile 2026, par. 2, nota 2, secondo cui nella notifica «si dovrà comunque dichiarare di aver adempiuto



Le dichiarazioni di conformità

Per le cartolarizzazioni non STS la Sezione II, par. 1, delle nuove Disposizioni precisa, in linea con le *FAQ*, che la conformità ai requisiti degli artt. da 6 a 9 del Regolamento Cartolarizzazioni deve essere attestata per iscritto dal responsabile dell'organo con funzione di gestione di ciascuno dei soggetti parte dell'operazione, in relazione alle rispettive aree di competenza. Sebbene i riscontri ricevuti nel corso della consultazione abbiano evidenziato delle riserve sulla suddetta impostazione, in particolare nelle cartolarizzazioni di crediti commerciali, in cui i cedenti hanno un ruolo essenzialmente passivo, la Consob ha mantenuto tale adempimento osservando che la fase di avvio della cartolarizzazione coinvolge attivamente tutti i cedenti.

Per le cartolarizzazioni STS la Consob prevede, per gli enti significativi, la facoltà del responsabile dell'organo con funzione di gestione di delegare la dichiarazione di conformità a un soggetto appositamente designato all'interno dell'ente, ferma restando la responsabilità del delegante. Tale facoltà di delega, precedentemente esclusa dalle *FAQ*, allinea l'operatività della dichiarazione diretta alla Consob con quanto previsto dalla prassi della Banca Centrale Europea, promuovendo l'adozione di un medesimo *iter* interno per lo svolgimento degli adempimenti diretti alle due Autorità. La relazione illustrativa alla Delibera amplia la portata pratica di tale novità, chiarendo che la formulazione della norma consente il rilascio di una delega generale valida per tutte le cartolarizzazioni future (finché l'ente mantiene lo *status* di ente significativo) e l'estensione della stessa agli obblighi informativi successivi, ivi incluso l'aggiornamento della dichiarazione di conformità in caso di eventi significativi.

Informativa a evento e dichiarazione di conformità

Le Disposizioni esplicitano ora, in coerenza con le *FAQ*, che al verificarsi di un evento significativo ai sensi dell'art. 7, par. 1, lett. g), del Regolamento Cartolarizzazioni, la notifica dell'evento da trasmettere alla Consob deve essere accompagnata da una versione aggiornata della dichiarazione di conformità.

Rispetto a quest'ultima, la Delibera introduce un elemento di differenziazione a seconda della cartolarizzazione interessata. In particolare, per le operazioni non STS le nuove Disposizioni prevedono che l'aggiornamento della dichiarazione gravi esclusivamente sui cedenti e sui prestatori originari che mantengono, su base continuativa, un interesse economico netto rilevante ai sensi dell'art. 6, par. 3, del Regolamento Cartolarizzazioni. Per le cartolarizzazioni STS, invece, l'aggiornamento resta a carico di ciascun cedente e promotore, indipendentemente dal ruolo svolto nella cartolarizzazione ai fini del rispetto dei requisiti in materia di *risk retention*.

Invio unico, soggetto designato e delega al servicer

La Sezione IV delle Disposizioni concentra le modalità di invio di tutte le notifiche rivolte alla Consob, riconoscendo un ruolo centrale al soggetto designato ai sensi dell'art. 7, par. 2, primo comma, del Regolamento Cartolarizzazioni (la "**Reporting Entity**"). In particolare, le Disposizioni prevedono che tutti gli adempimenti informativi verso la Consob, ivi inclusa la notifica iniziale, siano svolti dalla

a quanto previsto dall'art. 7 del Regolamento Cartolarizzazioni nei tempi ivi stabiliti, ossia prima della fissazione del prezzo». La previsione cui la precisazione si riferisce è stata adottata nel testo finale senza modifiche sostanziali.



Reporting Entity, anche al fine di assicurare che, in presenza di più soggetti obbligati, l'invio avvenga una sola volta. Inoltre, le nuove Disposizioni consentono, coerentemente con l'assetto definito dalla normativa adottata dalla Banca d'Italia, la delega dell'attività di trasmissione materiale del flusso informativo al *servicer* incaricato nell'ambito dell'operazione, fermo restando che l'eventuale delega non altera l'imputazione degli obblighi né i profili di responsabilità, che pertanto rimangono in capo al soggetto designato.

IL COORDINAMENTO CON L'ARTICOLO 27 DEL REGOLAMENTO CARTOLARIZZAZIONI

La regola dell'invio unico pone, per le cartolarizzazioni STS, un profilo di coordinamento che merita attenzione. L'art. 27, par. 1, terzo comma, del Regolamento Cartolarizzazioni individua il cedente e il promotore quali soggetti su cui grava l'onere di informare le rispettive autorità competenti della notifica STS e di designare tra loro il soggetto che funge da primo referente per gli investitori e le autorità competenti. La medesima impostazione è riflessa nel par. 4 dell'art. 27, che pone in capo al cedente e, ove applicabile, al promotore l'obbligo di informare l'autorità competente della perdita dei requisiti STS.

La struttura adottata dal legislatore europeo rispetto agli adempimenti propri delle cartolarizzazioni STS diverge dall'impostazione dallo stesso adottata per gli obblighi di trasparenza comuni a tutte le cartolarizzazioni rientranti nell'ambito applicativo del Regolamento Cartolarizzazioni e previsti dall'art. 7 del medesimo regolamento. In particolare, mentre la società veicolo della cartolarizzazione è soggetto idoneo a essere designato quale *Reporting Entity*, alla stessa non vengono estesi gli adempimenti specifici per le cartolarizzazioni STS, che rimangono riservati al cedente e al promotore.

Nel testo originario le Disposizioni richiedevano di comunicare alla Consob anche la designazione del primo referente di cui all'art. 27, par. 1, terzo comma, del Regolamento Cartolarizzazioni. Tale onere è stato eliminato dalla Delibera nel contesto di una modifica che, come si legge nel documento di consultazione, era volta ad assicurare che, in presenza di più soggetti, la notifica fosse inviata una sola volta dalla *Reporting Entity*.

Ne deriva, stando al nuovo testo delle Disposizioni, un possibile disallineamento interno – tra la Sezione III e la Sezione IV delle Disposizioni – ed esterno con la normativa primaria, nei casi in cui il ruolo di *Reporting Entity* sia svolto dalla società veicolo. In particolare, la Sezione III individua nel cedente e nel promotore i soggetti tenuti a informare la Consob della notifica STS e della perdita dei requisiti, ma rinvia per le relative modalità alla Sezione IV, che individua nella *Reporting Entity* il canale esclusivo per l'invio del flusso informativo di cui alla Sezione III.

Di conseguenza, qualora il ruolo di *Reporting Entity* fosse svolto dalla società veicolo, la comunicazione con cui il cedente e il promotore adempiono all'obbligo di informare l'autorità competente ai sensi dell'art. 27, parr. 1 e 4, del Regolamento Cartolarizzazioni dovrebbe transitare necessariamente per un soggetto al quale il legislatore europeo non ha attribuito alcun ruolo in tale flusso. Al tempo stesso, venuta meno la comunicazione del primo referente, la società veicolo finirebbe per porsi di fatto come



unico interlocutore della Consob anche per i profili STS, ruolo che l'art. 27, par. 1, terzo comma, riserva al cedente o al promotore.

Il conflitto è, a nostro avviso, più apparente che reale in virtù della gerarchia delle fonti normative che non consente alle Disposizioni, adottate in attuazione dell'art. 4-septies.2, comma 9, del TUF, di modificare il riparto degli oneri stabilito da un regolamento europeo direttamente applicabile. La disposizione che richiede l'invio del flusso informativo in un'unica soluzione tramite la *Reporting Entity* assumerebbe una funzione meramente procedurale, atta a individuare il soggetto incaricato della trasmissione materiale senza spostare la titolarità degli obblighi, né la designazione del primo referente, che restano in capo al cedente e al promotore.

La questione non rimane però priva di conseguenze pratiche, considerate le sanzioni previste dall'art. 190-bis.2 del TUF proprio per le violazioni dell'art. 27, parr. 1 e 4, del Regolamento Cartolarizzazioni, e richiederebbe un chiarimento da parte della Consob.

PROFILI OPERATIVI

In attesa dell'entrata in vigore, gli operatori possono già impostare l'adeguamento delle procedure e della documentazione delle operazioni in corso di strutturazione.

COSA FARE ORA

- Aggiornare procedure interne e calendari degli adempimenti al termine di un mese dalla data di emissione, per le operazioni emesse dopo l'entrata in vigore delle nuove Disposizioni.
- Nelle operazioni STS, coordinare la designazione ai sensi dell'art. 7, par. 2, con quella del primo referente ai sensi dell'art. 27, par. 1, preferibilmente facendo coincidere i due ruoli in capo al cedente o al promotore.
- Se il soggetto designato è la società veicolo, regolare nei contratti dell'operazione il mandato a trasmettere le informazioni alla Consob per conto di cedente e promotore, e comunicare comunque il primo referente.
- Disciplinare negli accordi di *servicing* l'eventuale delega della trasmissione, tenendo conto che la responsabilità resta in capo al soggetto designato.
- Negli enti significativi, valutare una delega generale per le dichiarazioni relative alle operazioni STS.

CONTATTI

Avv. Leandro Leone

Junior Partner

leandroleone@leoneassociati.com

T. +39 06 855 4284

Il presente *newsletter* ha finalità esclusivamente informativa, è aggiornato alla data indicata in testata e non costituisce un parere legale. Le valutazioni espresse non sostituiscono l'esame del caso concreto. Per approfondimenti è possibile rivolgersi al professionista indicato o al proprio referente presso lo Studio Legale Leone – Avvocati Associati.