

MARZO 2026

La «cartolarizzazione del magazzino»

Modifiche alla legge n. 130/1999 introdotte con la legge annuale sulle piccole e medie imprese

○ Finanza Strutturata

Con la legge annuale sulle piccole e medie imprese, approvata definitivamente dal Senato in data 4 marzo 2026, il legislatore è intervenuto, tra le altre cose, sulla disciplina delle cartolarizzazioni sintetiche e delle cartolarizzazioni immobiliari apportando talune modifiche alla legge 30 aprile 1999, n. 130 (la "Legge 130").

La *ratio* dell'intervento legislativo è quella di incentivare nuove forme di finanziamento alle imprese attraverso il ricorso alla cartolarizzazione con finalità di *de-stocking*, favorendo la valorizzazione dei beni di magazzino e/o di altri beni aziendali come *collateral* e consentendo ai finanziatori di beneficiare dei vantaggi della cartolarizzazione (in primis, la segregazione patrimoniale).

La novella riguarda principalmente due aspetti:

- (i) l'ampliamento delle possibilità di utilizzo del finanziamento con funzione di trasferimento del rischio (c.d. *sub-participation* o cartolarizzazione sintetica) previsto dall'art. 7, comma 1, lett. (a), della Legge 130; e
- (ii) l'estensione del campo di applicazione delle «cartolarizzazioni di beni immobili e beni mobili registrati» realizzate ai sensi dell'art. 7.2 della Legge 130 anche ai beni mobili non registrati.

01. Modifiche alla Legge 130

L'art. 8 (*Misure per favorire la valorizzazione a fini finanziari dei beni di magazzino*) della legge annuale sulle piccole e medie imprese modifica la disciplina delle operazioni di cartolarizzazione dei crediti realizzate mediante l'erogazione di un finanziamento al soggetto cedente da parte della SPV di cartolarizzazione, avente per effetto il trasferimento del rischio inerente ai crediti.

Segnatamente, l'art. 7 della Legge 130 è modificato al fine di prevedere:

- (i) al comma 1, lettere (a) e (b-*bis*), l'applicabilità della disciplina della cartolarizzazione anche alle operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti futuri (*i.e.* i crediti derivanti dalla futura vendita dei beni dell'impresa), nonché alle cartolarizzazioni dei proventi derivanti dalla titolarità di beni mobili non registrati, laddove la disciplina previgente si riferisce unicamente ai soli beni mobili registrati;
- (ii) al comma 2-*octies*, che il vincolo di destinazione patrimoniale a soddisfacimento dei diritti della SPV che eroga il finanziamento (e, in ultima istanza, degli investitori nei titoli emessi dalla SPV) includa anche i diritti e i beni (non necessariamente registrati) dal cui impiego originano i crediti (anche futuri) cartolarizzati, ivi compresi i prodotti derivanti dalla loro combinazione e/o trasformazione e i beni sostitutivi di quelli precedentemente destinati; e
- (iii) la facoltà di realizzare la segregazione patrimoniale di cui al comma 2-*octies* anche mediante cessione degli attivi del patrimonio destinato a una società veicolo d'appoggio di cui all'art. 7.1, comma 4, della Legge 130, con applicazione della disciplina fiscale di favore ivi prevista e con eventuale facoltà di accollo del debito nascente dal finanziamento erogato all'impresa dalla SPV. Tale facoltà potrà essere esercitata anche al di fuori dei casi previsti dall'articolo 7.1, comma 1, della Legge 130, ossia anche per operazioni diverse dalle cessioni di NPL da parte di banche e intermediari finanziari costituiti in Italia.

02. Principali implicazioni operative e nuove strutture di finanziamento

Le modifiche introdotte dalla legge annuale sulle piccole e medie imprese mirano ad ampliare le modalità di strutturazione di operazioni di finanziamento alle imprese mediante lo strumento della cartolarizzazione. In particolare, la nuova formulazione dell'art. 7, comma 2-*octies*, della Legge 130, consente di includere nel patrimonio segregato non solo crediti, ma anche beni e diritti ad essi riferibili, superando la precedente impostazione normativa che richiedeva un collegamento funzionale tra tali beni e diritti e la loro funzione di garanzia dei crediti cartolarizzati e consentendo, quindi, una maggiore flessibilità nella strutturazione del patrimonio segregato.

In tale contesto, le modifiche normative assumono particolare rilievo per la strutturazione di operazioni aventi a oggetto il finanziamento delle giacenze di magazzino, la cui composizione può modificarsi nel corso del ciclo produttivo. A tal fine, gli attivi inclusi nel patrimonio segregato possono essere sostituiti nel corso della vita dell'operazione mediante la sostituzione su base rotativa dei beni, diritti o crediti conferiti nel patrimonio segregato, secondo la prassi tipica delle operazioni di cartolarizzazione con struttura *revolving*.

Con riferimento all'ampliamento dell'ambito applicativo delle operazioni di cartolarizzazione realizzate ai sensi dell'art. 7.2 della Legge 130 anche ai proventi derivanti dalla titolarità o dall'impiego di beni mobili non soggetti a un regime di pubblicità legale, è ora possibile strutturare operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto, tra l'altro, il valore economico dei beni di magazzino. In tali ipotesi, la gestione operativa dei beni potrà essere affidata anche alla stessa impresa cedente, nel ruolo di *asset manager*, consentendo a quest'ultima di continuare a gestire e commercializzare i beni oggetto dell'operazione.

Sotto il profilo economico-finanziario, tali interventi possono risultare di particolare rilevanza soprattutto per gli investitori istituzionali. Le nuove disposizioni consentono infatti il potenziale coinvolgimento come *originator* di una platea più ampia di soggetti, tra cui imprese, consorzi, reti di imprese e altre forme associative, favorendo la strutturazione di operazioni anche su portafogli aggregati e, in alcuni casi, semplificando i processi negoziali attraverso l'interlocuzione con un unico soggetto rappresentativo di una pluralità di operatori economici.

Allo stesso tempo, la possibilità di investire in esposizioni collegate a un'ampia gamma di beni mobili presenti nel magazzino delle imprese consente agli investitori di accedere a nuove tipologie di *asset* mantenendo i benefici tipici delle operazioni di cartolarizzazione, quali la segregazione patrimoniale dei beni e dei flussi di cassa generati dagli stessi, la *insolvency remoteness* della SPV di cartolarizzazione e il relativo quadro giuridico e fiscale di favore applicabile. La valorizzazione con finalità di *collateral* dei beni reali dell'impresa finanziata può contribuire a rafforzare il profilo di rischio dell'operazione stessa, dando la possibilità agli investitori (per il tramite della SPV di cartolarizzazione) di concedere finanziamenti a condizioni economiche più favorevoli e di estendere la concessione di crediti anche a imprese che, in assenza di tali garanzie, potrebbero incontrare maggiori difficoltà nell'accesso al credito.

Dal punto di vista delle imprese, le strutture sopra menzionate possono rappresentare uno strumento alternativo di accesso al mercato dei capitali per il finanziamento del capitale circolante, consentendo di diversificare le fonti di liquidità rispetto al tradizionale canale bancario e di valorizzare le giacenze di magazzino.

Nel complesso, tali interventi normativi appaiono quindi idonei a favorire il ricorso a strutture di finanziamento basate sulla valorizzazione dei beni di magazzino mediante lo strumento della cartolarizzazione, creando nuove opportunità di investimento nonché di finanziamento dell'economia reale.

03. Testo della normativa (modificata)

A fini di completezza, si riporta il testo degli articoli della Legge 130 interessati dalla novella legislativa (in rosso le modifiche rispetto al testo della normativa precedentemente in vigore):

L'articolo 7 della Legge 130 è stato modificato come segue:

"1. Le disposizioni della presente legge si applicano, in quanto compatibili:

a) alle operazioni di cartolarizzazione dei crediti, anche futuri, realizzate mediante l'erogazione di un finanziamento al soggetto cedente da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti emittente i titoli, avente per effetto il trasferimento del rischio inerente ai crediti nella misura e alle condizioni concordate;

b) alle cessioni a fondi comuni di investimento, aventi per oggetto crediti, costituiti ai sensi del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

b-bis) alle operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti dalla titolarità, in capo alla società di cui all'articolo 7.2 di beni immobili, beni mobili anche registrati e diritti reali o personali aventi ad oggetto i medesimi beni.

[...]

2-octies. Il soggetto finanziato titolare dei crediti oggetto di operazioni di cartolarizzazione di cui al comma 1, lettera a), può destinare i crediti stessi, nonché i diritti e i beni all'impiego o alla titolarità dei quali tali crediti siano riferibili, ivi inclusi i prodotti derivanti dalla combinazione e trasformazione dei predetti diritti e beni o i beni sostitutivi dei beni precedentemente destinati, ovvero i diritti e i beni che in qualunque modo costituiscano la garanzia del rimborso di tali crediti, al soddisfacimento dei diritti della società di cartolarizzazione o ad altre finalità, anche effettuando la segregazione dei medesimi crediti, diritti e beni, con facoltà di costituire un pegno sui beni e sui diritti predetti a garanzia dei crediti derivanti dal finanziamento concesso dalla società di cartolarizzazione. La segregazione può altresì essere realizzata mediante cessione ad una società veicolo d'appoggio di cui all'articolo 7.1, comma 4, con gli effetti e ai sensi di tale articolo, anche fuori dai casi previsti dall'articolo 7.1, comma 1, eventualmente in concomitanza con la cessione dei crediti oggetto dell'operazione e l'accollo del debito nascente dal finanziamento. Si applicano l'articolo 7.1, commi 4-bis, 4-quater e 4-quinquies".

La rubrica dell'articolo 7.2 della Legge 130 è stata modificata come segue:

"Cartolarizzazioni immobiliari e di beni mobili anche registrati".

Dipartimento di Finanza Strutturata

Il Dipartimento di Finanza Strutturata di Legance è a disposizione per qualsiasi chiarimento ed approfondimento, anche in relazione a fattispecie specifiche.

Contatti

Milano
Via Broletto, 20
20121
T +39 02 89 63 071

Roma
Via di San Nicola da Tolentino, 67
00187
T +39 06 93 18 271

Londra
Aldermay House,
10 – 15 Queen Street
EC4N 1TX
T +44 (0)20 70742211

info@legance.it | www.legance.it

Lo Studio

Legance è uno studio legale italiano con un team di professionisti esperti, dinamici e orientati al risultato, il cui affiatamento ha reso possibile un modello organizzativo flessibile ed incisivo che, attraverso dipartimenti attivi in tutti i settori della consulenza legale d'affari, esprime il giusto equilibrio tra specialista e avvocato come consulente globale. Legance conta oltre 400 avvocati, nelle sedi di Milano, Roma e Londra. Le aree di competenza sono: Alimentare; Ambientale; Amministrativo; Assicurazioni; Banking; Compliance; Contenzioso, Arbitrati e ADR; Corporate M&A; Data Law; Debt Capital Markets; Energy & Infrastructure; Equity Capital Markets; ESG e Impact; Fashion & Luxury; Financial Intermediaries Regulations; Finanza Strutturata; Fondi di Investimento; Lavoro e Relazioni Industriali; Life Sciences & Healthcare; Navigazione e Trasporti; Penale d'Impresa; Proprietà Intellettuale; Real Estate; Ristrutturazione del Debito e Crisi d'Impresa; Sport; Telecomunicazioni, Media e Tecnologia; Tributario; UE, Antitrust e Regolamentazione. Per maggiori informazioni, potete visitare il nostro sito web: www.legance.it.

Disclaimer

La presente Newsletter ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale. Di conseguenza, non costituisce un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

Questa newsletter viene inviata a persone che hanno fornito i loro dati personali nel corso di relazioni professionali, riunioni, seminari, workshop o eventi simili. Legance è stato autorizzato all'invio di questa newsletter. È possibile riceverla, infine, perché è stato dato mandato a Legance in passato. Se si desidera non ricevere più la newsletter, si prega di scrivere un'email a newsletter@legance.it e le informazioni saranno rimosse dalla lista dei destinatari. Finché non si effettua la cancellazione dalla lista dei

destinatari i dati personali saranno trattati su supporto cartaceo o elettronico per finalità relative alla gestione dei rapporti professionali esistenti, o per motivi di informazione e divulgazione, ma non saranno comunicati a terzi, a meno che tale comunicazione non sia imposta dalla legge o strettamente necessaria per gestire la relazione professionale. Titolare del trattamento è Legance - Avvocati Associati. L'elenco dei responsabili del trattamento è disponibile scrivendo un'email a clienti.privacy@legance.it. È possibile in ogni caso esercitare i propri diritti come stabilito dall'attuale normativa sulla protezione dei dati personali. In tale ultimo caso le richieste devono essere inoltrate via mail a privacy@legance.it.

Legance - Avvocati Associati ed i suoi soci non sono sottoposti alla regolamentazione della Solicitors Regulation Authority ("SRA") ed il piano assicurativo obbligatorio previsto dalla SRA non è loro applicabile (sono viceversa coperti da un apposito piano assicurativo italiano). Una lista dei soci di Legance - Avvocati Associati è consultabile presso l'ufficio di Londra in Aldermary House 10-15 Queen Street - EC4N1TX, oppure all'indirizzo <https://www.legance.it/professionisti/>.