

CAPPELLI RIOLO
CALDERARO CRISOSTOMO
DEL DIN & PARTNERS



INSIGHTS

*DESTOCKING E
CARTOLARIZZAZIONE:
LE NOVITÀ DELLA
LEGGE PMI*



Studio Legale

Milano Roma Londra
crcdlex.com

DESTOCKING E CARTOLARIZZAZIONE: LE NOVITÀ DELLA LEGGE PMI

L'articolo 8 della “*legge annuale per le piccole e medie imprese*” approvata dal Senato della Repubblica in data 4 marzo 2026 e in attesa di promulgazione e pubblicazione (la “**Legge PMI**”), apporta talune modifiche mirate alla legge numero 130 del 30 aprile 1999 (la “**Legge 130**”). Lo scopo delle modifiche, secondo la relazione di accompagnamento al disegno di legge, è di “*[...] rispondere alla necessità delle imprese di ottenere canali di finanziamento capaci di massimizzare l'efficienza operativa, mantenendo costi finanziari sostenibili e senza compromettere la titolarità del capitale azionario attraverso la concessione di garanzie o utilità che ne riducano la competitività sul mercato [...]*”, e ciò attraverso l'applicazione dello strumento della cartolarizzazione alle operazioni di smobilizzo del magazzino (c.d. *destocking*).

Le modifiche si articolano lungo due direttrici principali.

(1) **Cartolarizzazione di beni mobili non registrati**

Per effetto della novella, le società veicolo (“**SPV**”) vengono abilitate, ai sensi dell'articolo 7.2 della Legge 130, ad acquistare direttamente anche beni mobili non registrati, in aggiunta ai già contemplati beni immobili e beni mobili registrati. Le imprese potranno così cedere alla SPV i beni mobili che costituiscono il magazzino, anticipando di fatto la liquidazione del medesimo. La SPV, con la raccolta effettuata tramite finanziamenti bancari o emissione di titoli sottoscritti da investitori istituzionali, acquisirà la titolarità dei beni e ne gestirà la valorizzazione (tipicamente per il tramite di un soggetto incaricato, che potrebbe essere lo stesso imprenditore cedente i beni).

I beni acquisiti dalla SPV beneficeranno del regime di separazione patrimoniale previsto dalla Legge 130.

(2) **Cartolarizzazioni sintetiche**

La seconda linea di intervento concerne le operazioni di cartolarizzazione “sintetiche”, vale a dire realizzate attraverso il trasferimento alla SPV del rischio inerente a un portafoglio di crediti di riferimento mediante l'erogazione da parte della stessa di un prestito a “ricorso limitato”, senza trasferimento della titolarità giuridica dei crediti stessi.

La modifica introdotta amplia l'oggetto del patrimonio destinato posto a garanzia del soddisfacimento dei diritti della SPV nascenti dal finanziamento concesso, prevedendo la possibilità di includere in tale patrimonio destinato non soltanto i crediti e i relativi beni a

garanzia, ma anche “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”.

Ai sensi dell’articolo 4-bis.2 del d.l. 30 dicembre 2019, n. 162 (convertito in legge 28 febbraio 2020, n. 8), il patrimonio così identificato, se del caso integrato in maniera rotativa, può essere reso sostanzialmente impermeabile alle azioni dei creditori generali dell’impresa finanziata tramite apposita delibera societaria iscritta, ai fini di pubblicità verso i soggetti terzi, nel registro delle imprese.

La segregazione dei beni potrà anche essere realizzata mediante cessione dei medesimi a una società veicolo d’appoggio costituita ai sensi dell’articolo 7.1, comma 4, della Legge 130¹, come segue: in prima battuta, la SPV eroga all’impresa il finanziamento a ricorso limitato; a seguito di ciò, l’impresa cede i beni alla SPV d’appoggio “*eventualmente in concomitanza con la cessione dei crediti oggetto dell’operazione e l’accollo del debito nascente dal finanziamento*”. La SPV d’appoggio ha il compito di acquisire, gestire e valorizzare i beni nell’interesse esclusivo dell’operazione.

La fiscalità c.d. “indiretta” della SPV d’appoggio è regolata dai commi 4-bis, 4-quater e 4-quinquies dell’articolo 7.1 della Legge 130 (per espresso richiamo della Legge PMI), che prevedono l’applicazione dell’imposta di registro, ipotecaria e catastale in misura fissa (quest’ultime due limitatamente ai beni immobili), in relazione:

- (i) agli atti e alle operazioni inerenti al trasferimento a qualsiasi titolo dei beni alla SPV d’appoggio; e
- (ii) alle successive cessioni da parte della SPV d’appoggio di tali beni a (a) imprese che li rivendano entro 5 anni, e (b) a condizione che siano immobili residenziali, a persone fisiche che li acquisiscono come “prima casa”.

Per quanto riguarda invece il regime IVA, la cessione dei beni alla SPV d’appoggio configura un trasferimento reale della proprietà e, pertanto, l’imposta sul valore aggiunto trova applicazione, ricorrendone i presupposti, con le modalità ordinarie.

Considerazioni

Le due strutture introdotte dalla Legge PMI – la cartolarizzazione *ex* articolo 7.2 di beni mobili non registrati e la cartolarizzazione “sintetica” (con la variante dell’utilizzo della SPV d’appoggio

¹ In origine l’utilizzo di una società veicolo d’appoggio era limitato, ai sensi dell’articolo 7.1 della Legge 130, alle cessioni di crediti deteriorati ceduti da banche e intermediari finanziari.

ex articolo 7.1) – sono tra loro alternative e complementari, offrendo agli operatori un insieme di soluzioni adattabili alle specifiche esigenze di ciascuna operazione (e.g., tipologia di beni, rotatività, esigenze di deconsolidamento, vincoli alla cessione, etc.). In particolare:

- (i) la cartolarizzazione ex articolo 7.2 di beni mobili non registrati probabilmente è la struttura che meglio si concilia col deconsolidamento contabile del magazzino, in quanto prevede il trasferimento della titolarità giuridica dei beni alla SPV, posto che naturalmente l'analisi a tali fini dovrà avere altresì riguardo al soddisfacimento delle condizioni specifiche cui le regole contabili assoggettano tale evenienza. Tali operazioni, avendo a oggetto beni (e non crediti), non rientreranno nella generalità dei casi nella definizione di “*cartolarizzazione*” ai sensi del Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 12 dicembre 2017 (“**SecReg**”)²;
- (ii) la cartolarizzazione “sintetica”, laddove realizzata senza la SPV d'appoggio, si presta a essere utilizzata particolarmente nelle situazioni in cui l'impresa non intenda o non possa cedere la proprietà dei beni, ovvero debba necessariamente mantenerne la disponibilità operativa (e.g. per esigenze di ciclo produttivo o vincoli contrattuali con i fornitori o i finanziatori).

Beni vs crediti

Ovviamente, quale che sia la struttura prescelta, le operazioni faranno affidamento sui *cash flows* derivanti dall'impiego/liquidazione dei beni di riferimento. Tuttavia, la circostanza che le norme abbiano come punto focale e presupposto applicativo in un caso - le operazioni “sintetiche” - i crediti (con i beni che fungeranno in senso generico da collaterale), mentre nell'altro - le operazioni ex articolo 7.2 - i beni, non è senza rilievo anche con riferimento alla qualificazione dell'operazione (e.g. ai fini dell'applicazione del *framework* europeo sulle cartolarizzazioni o della caratterizzazione dell'operazione come *specialised lending*).

Ambito di applicazione

Nonostante la rubrica dell'articolo 8 della Legge PMI faccia riferimento a “*Misure per favorire la valorizzazione a fini finanziari dei beni di magazzino*” (e, implicitamente, si può ipotizzare, a cessioni da parte delle imprese che ne sono titolari), riteniamo che tali riferimenti non siano da intendere

² L'articolo 2, paragrafo (1) del SecReg definisce una “*cartolarizzazione*” come l'operazione o lo schema in cui il rischio di credito associato a un'esposizione o a un portafoglio di esposizioni è diviso in segmenti, avente tutte le seguenti caratteristiche: (a) i pagamenti effettuati nell'ambito dell'operazione o dello schema dipendono dalla performance dell'esposizione o del portafoglio di esposizioni; (b) la subordinazione dei segmenti determina la distribuzione delle perdite nel corso della durata dell'operazione o dello schema; (c) l'operazione o lo schema non crea esposizioni che possiedono tutte le caratteristiche elencate all'articolo 147, paragrafo 8, del regolamento (UE) n. 575/2013.

come vincoli operanti in senso restrittivo rispetto alla definizione dell'ambito di applicazione delle norme novellate. Ne consegue che:

- (i) la circostanza che i beni costituiscano un magazzino non è condizione necessaria per l'applicazione delle nuove norme; e
- (ii) con riferimento alla cartolarizzazione *ex* articolo 7.2, l'acquisto dei beni mobili non registrati da parte della SPV potrebbe in teoria anche avvenire "a monte", prima che i medesimi entrino nel magazzino della impresa, e quindi direttamente dai fornitori della medesima.

Le strutture analizzate possono avere a oggetto, per effetto della novella, beni di qualsiasi genere, sia mobili sia immobili, oltre ai relativi diritti. Ai sensi delle definizioni codicistiche, sono beni, tra gli altri:

- (i) le energie naturali (energia elettrica, energia radio-elettrica, energie termiche), che l'articolo 814 del codice civile equipara ai beni mobili, purché dotate di valore economico; e
- (ii) i titoli di credito (a certe condizioni).

Paolo Calderaro
paolo.calderaro@crccdlex.com

Paolo Serva
paolo.serv@crccdlex.com

Federico Di Lorenzo
federico.dilorenzo@crccdlex.com

Luca Simoni
luca.simoni@crccdlex.com

Lorenzo Fiore
lorenzo.fiore@crccdlex.com

Il presente documento ha l'obiettivo di fornire informazioni di carattere generale rispetto all'argomento trattato e non deve essere inteso come un parere legale né come una disamina esaustiva di ogni aspetto relativo alla materia oggetto del documento.