

Destocking, un'opportunità per finanziare l'impresa alla luce della legge 3 marzo 2026, n. 34

Il 7 aprile 2026 è entrata in vigore la legge 3 marzo 2026, n. 34, recante la "*Legge annuale sulle piccole e medie imprese*", che, all'Art. 8, modifica la legge 30 aprile 1999, n. 130 ("**Legge sulla Cartolarizzazione**"), estendendo l'ambito di applicazione della normativa in materia di cartolarizzazione alla valorizzazione degli *asset* fisici, con particolare riferimento alle scorte di magazzino, attraverso operazioni di *destocking*.

1. Il *destocking*

Con il termine *destocking* si fa riferimento a soluzioni finanziarie che consentono alle imprese di finanziarsi facendo leva sul magazzino o su altri *asset*.

Il *destocking* costituisce, indubbiamente, uno strumento utile e vantaggioso per valorizzare degli *asset*, come il magazzino, non attualmente utilizzati dall'impresa o destinati a rimanere a lungo inutilizzati, consentendo di rafforzare e di migliorare le performance finanziarie dell'impresa.

Nel panorama normativo italiano le operazioni di *destocking* e, più in generale, di valorizzazione del magazzino erano possibili, fino ad oggi, soltanto per i beni agricoli e alimentari DOP o IGP ("*inclusi i prodotti vitivinicoli e le bevande spiritose*"), che richiedevano lunghi periodi di stagionatura o di affinatura, con il ricorso al pegno mobiliare rotativo non possessorio.

Le modifiche introdotte dalla Legge 34/2026, con l'ampliamento della platea dei beni che possono formare oggetto di operazioni di *destocking*, consentono invece a tutte le imprese, indipendentemente dal tipo di beni prodotti, di accedere al canale

di finanziamento alternativo del mercato dei capitali e di beneficiare dei vantaggi tipici della *securitisation*, il principale dei quali è costituito dalla segregazione *ex lege* dei beni del magazzino.

A fronte delle modifiche alla Legge sulla Cartolarizzazione introdotte dalla Legge 34/2026 le imprese potranno, quindi, ottenere risorse finanziarie attraverso la cartolarizzazione dello stock di magazzino, includendo gli ordinari crediti, anche futuri, generati dalla loro attività, mentre i finanziatori potranno beneficiare delle tutele previste dalla normativa sulle cartolarizzazioni senza necessità di costituire delle specifiche garanzie sul magazzino.

Significativo al riguardo è, del resto, il titolo dell'Art. 8 della Legge 34/2026, "*Misure per favorire la valorizzazione a fini finanziari dei beni di magazzino*".

1. Le novità introdotte dalla Legge n. 34/2026

Le novità introdotte dalla Legge 34/2026 mirano ad agevolare operazioni di *destocking* e *inventory finance*, favorendo l'accesso diretto da parte delle piccole e medie imprese al mercato dei capitali attraverso due strutture operative:

- ✓ operazioni di cartolarizzazione mediante finanziamento e patrimonio destinato (Legge Cartolarizzazione, Art. 7, comma 1, lett. a), per le quali viene ampliato il perimetro dei beni e diritti che possono essere inclusi nel patrimonio destinato, con la previsione della possibilità di effettuare la segregazione anche tramite una società veicolo d'appoggio;
- ✓ operazioni di cartolarizzazione di beni immobili e mobili registrati (Legge Cartolarizzazione, Artt. 7, comma 1, lett. b-bis e 7.2), ora estese anche ai beni mobili non registrati.

In particolare, con riferimento alle prime strutture (cartolarizzazioni sintetiche), viene specificato che la cartolarizzazione può avere ad oggetto "*crediti anche futuri*", con estensione, quindi, della normativa sulla cartolarizzazione anche ad operazioni i cui flussi di cassa dipendono dalla vendita futura di beni prodotti o in lavorazione.

Quanto, poi, alle operazioni di cartolarizzazione poste in essere mediante il veicolo di cui all'Art. 7.2 della Legge sulla Cartolarizzazione, la riforma ha esteso la possibilità di cartolarizzare i proventi derivanti dalla titolarità di beni mobili anche

non registrati, per i quali viene, dunque, previsto lo schema normativo già in essere per gli immobili e i beni mobili registrati, con l'inclusione, pertanto, anche di merci, semilavorati o materie prime.

2. Le cartolarizzazioni sintetiche

Le cartolarizzazioni sintetiche si caratterizzano per il trasferimento del rischio di credito (e non del credito) dall'impresa ("*originator*") ad una società veicolo per la cartolarizzazione (SPV) con contestuale costituzione di un patrimonio segregato nel bilancio dell'impresa avente ad oggetto i crediti il cui rischio viene, appunto, trasferito alla società veicolo.

In tale contesto la società veicolo concede un finanziamento all'impresa, reperendo, a sua volta, le risorse finanziarie mediante l'emissione di titoli, con sottoscrizione riservata agli investitori qualificati, mentre i flussi di cassa derivanti dal patrimonio segregato sono destinati esclusivamente al soddisfacimento dei diritti dei sottoscrittori dei titoli.

Rispetto a questa forma di cartolarizzazione, la Legge 34/2026 è innanzitutto intervenuta ampliando il perimetro del patrimonio destinato, ovvero dei beni segregabili nel patrimonio destinato, nell'ottica di comprendere tutto il ciclo produttivo, potendo ora essere segregati in favore del veicolo finanziatore ed in aggiunta ai crediti, già previsti dalla Legge sulla Cartolarizzazione (Art. 7, comma 2-octies), anche "*i diritti ed 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*".

La segregazione, con le modifiche apportate dalla Legge 34/2026, comprende, pertanto, anche i beni ed i prodotti derivanti dalla combinazione o trasformazione dei beni originari, prevedendo, altresì, la possibilità di reintegrare il patrimonio destinato originario con "*beni sostitutivi*" di quelli precedentemente destinati, garantendo, pertanto, che il valore a garanzia dell'operazione rimanga costante pur a fronte della normale rotazione del magazzino.

Un ulteriore elemento di novità è, poi, costituito dalla possibilità di realizzare la segregazione del patrimonio destinato anche mediante la cessione ad una società veicolo d'appoggio, il cui utilizzo risultava prima circoscritto, invece, ai soli crediti deteriorati originati da banche e intermediari finanziari.

La novella consente, pertanto, l'impiego di tali veicoli anche per crediti *in bonis* permettendo all'impresa di trasferire la titolarità del magazzino e dei crediti derivanti dalla relativa valorizzazione a una società che ne gestisce la valorizzazione a beneficio del veicolo di cartolarizzazione e, in ultima istanza, dei portatori dei titoli emessi dallo stesso.

3. Le cartolarizzazioni di beni mobili non registrati (e del magazzino)

L'estensione ai beni mobili anche non registrati, come lo stock di magazzino, dello schema già previsto per le cartolarizzazioni immobiliari (e dei beni mobili registrati), rappresenta, forse, la soluzione più lineare per le imprese che intendono cartolarizzare le loro giacenze, pur dipendendo la scelta tra le due strutture di cartolarizzazione dalla composizione degli attivi e dagli obiettivi, anche fiscali, dell'impresa.

Con il ricorso a questa struttura di cartolarizzazione l'*originator* consegue, infatti, un finanziamento immediato derivante dal prezzo di cessione alla SPV dei propri beni, iniettando quindi nuova liquidità nell'attività di impresa.

La SPV, dal canto suo, non dovrà soltanto acquistare i beni, ma dovrà anche gestirli per il tramite di un *asset manager*, dovendo individuare un soggetto "dotato di adeguata competenza" (Legge Cartolarizzazione, Art. 7.1, comma 8), ovvero delle competenze necessarie per la valorizzazione dei beni, con ruolo che nelle operazioni di cartolarizzazione di beni mobili non registrati (e del magazzino), potrà coincidere con quello dell'*originator*, ovvero del titolare dell'impresa

Per quanto previsto dal comma 8 dell'Art. 7.1 la società di cartolarizzazione deve, infatti, individuare "un soggetto di adeguata competenza e dotato delle necessarie abilitazioni o autorizzazioni in conformità alle disposizioni di legge applicabili, cui sono conferiti, nell'interesse dei portatori dei titoli, compiti di gestione o amministrazione e potere di rappresentanza".

4. Le prime operazione di *destocking*

Si ha intanto notizia delle prime operazioni di *destocking* alla luce della Legge 34/2026, attuate, come prevedibile, con il ricorso alla struttura disciplinata dall'Art.



7.1 della Legge sulla Cartolarizzazione e, quindi, con la cessione dei beni ad una società veicolo.

La prima operazione di *destocking*, secondo quanto riportato da BeBeez, vede come protagonista un'azienda alimentare, con il coinvolgimento di Cassa Depositi e Prestiti nel ruolo di sottoscrittore assieme ad altri istituti finanziari.

Come riferito a BeBeez da CDP, l'operazione dovrebbe essere chiusa entro metà maggio e sarà finalizzata con la vendita dei prodotti finiti ad un veicolo di cartolarizzazione che *"conferirà all'originator un mandato per la gestione fisica del prodotto, come la stagionatura e la marchiatura, e un altro mandato a un asset manager esterno per la vendita dei prodotti ai clienti finali"*.

Vicenza, 20 aprile 2026