



MEMO

**LEGGE ANNUALE SULLE PMI:
LE MODIFICHE ALLE OPERAZIONI
DI CARTOLARIZZAZIONE**





La Legge annuale sulle Piccole e Medie Imprese, approvata in via definitiva dal Senato lo scorso 4 marzo 2026 (la “**Legge PMI**”) ha introdotto alcune significative modifiche alla Legge 30 aprile 1999, n. 130 (la “**Legge sulla Cartolarizzazione**”) con il fine di *“agevolare l'accesso al credito bancario anche a mezzo della cartolarizzazione dello stock di magazzino”*.

Con specifico riferimento alle operazioni di cartolarizzazione c.d. “sintetiche” – ovvero quelle operazioni caratterizzate dall'erogazione di un finanziamento da parte della società veicolo di cartolarizzazione (la “**SPV**”) a favore di un beneficiario, che procede alla contestuale costituzione di un patrimonio destinato (formato da crediti e da taluni beni e diritti a essi connessi) i cui flussi di cassa sono destinati al rimborso del finanziamento, l'articolo 8 (*“Misure per favorire la valorizzazione a fini finanziari dei beni di magazzino”*) della Legge PMI:

- (i) chiarisce la possibilità di cartolarizzare anche i crediti futuri;
- (ii) introduce la possibilità di segregare anche i beni del “magazzino” in un patrimonio destinato costituito dal soggetto prenditore, finanziato dalla SPV, ovvero di cedere tali beni a una c.d. società veicolo di appoggio costituita ai sensi dell'art. 7.1, comma 4, della Legge sulla Cartolarizzazione (“**AssetCo**”).

Più nello specifico, la Legge PMI modifica l'articolo 7, comma 2-*octies*, della Legge sulla Cartolarizzazione, che nella sua nuova formulazione prevede che: *“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”.

Mentre nel vigore della Legge sulla Cartolarizzazione ante-riforma nel patrimonio destinato potevano essere conferiti, assieme ai crediti, unicamente quei diritti e beni concessi a garanzia del rimborso tali crediti, la nuova formulazione dell’articolo 7 pare ampliare il perimetro dei diritti e dei beni segregabili, essendo sufficiente che gli stessi siano in qualche modo connessi ai crediti confluiti nel patrimonio destinato, senza la necessità che tale legame sia qualificabile come un rapporto di garanzia.

Sempre l’articolo 7, comma 2-*octies* della Legge sulla Cartolarizzazione, come modificato dalla Legge PMI, stabilisce poi la possibilità di cedere gli *asset* dei magazzini e, eventualmente, i crediti dagli stessi derivanti a una AssetCo, a fronte dell’accollo da parte di quest’ultima del debito nascente dal finanziamento erogato dalla SPV.

La Legge PMI modifica poi l’articolo 7, comma 1, lettera b-*bis* della Legge sulla Cartolarizzazione, consentendo alla SPV di acquistare direttamente e cartolarizzare non più soltanto i beni immobili e i beni mobili registrati, ma anche beni mobili **non** registrati.

Tale modifica, andando al di là dell'intento dichiarato dalla Legge PMI di fornire alle imprese uno strumento di finanziamento e/o liquidazione delle scorte di magazzino, amplia notevolmente il novero dei beni “cartolarizzabili”, consentendo di includervi qualsiasi tipo di beni, senza la necessità che ricorrano specifici requisiti soggettivi (in relazione ai cedenti) e oggettivi (in relazione ai beni, che potrebbero anche essere estranei all’attività di impresa).



L'intervento modificativo lascia al momento aperti una serie di quesiti, relativi principalmente ai termini e alle modalità per realizzare la segregazione di tali beni e l'opponibilità a terzi della loro titolarità in capo alla SPV, nonché alla possibilità di esonerare anche le cartolarizzazioni di beni mobili non registrati dagli obblighi di *risk retention* previsti dal Regolamento (UE) n. 2402/2017 (il "**Regolamento Cartolarizzazioni**"), in analogia con quanto avviene con le operazioni di cartolarizzazioni immobiliari (tipicamente escluse dall'ambito del Regolamento Cartolarizzazioni in quanto qualificabili come operazioni che creano esposizioni derivanti da c.d. "finanziamenti specializzati").

Con le modifiche introdotte dalla Legge PMI, quello della cartolarizzazione diventa sempre più uno strumento di diversificazione delle fonti di finanziamento da parte delle imprese, consentendo alle stesse una gestione più efficiente per valorizzare i propri *asset*.

Avvocato Francesco Lucrenari
Tonucci & Partners



Because we care

ITALIA

Roma

Via Principessa Clotilde, 7
00196 (RM)
T +39 06 36227.1
F +39 06 3235161
mail@tonucci.com

Milano

Via Gonzaga, 5
20123 (MI)
T +39 0285919.1
F +39 02860468
milano@tonucci.com

Padova

Via Trieste, 31/A
35121 (PD)
T +39 049 658655
F +39 049 8787993
padova@tonucci.com

Prato

Via Giuseppe Valentini, 8/A
59100 (PO)
T +39 0574 29269
F +39 0574 604045
prato@tonucci.com

Trieste

Via Del Coroneo, 33
34133 (TS)
T +39 040 366419
F +39 040 0640348
trieste@tonucci.com

Foggia

Via Vincenzo Lanza, 14
71121 (FG)
T +39 0881 707825
F +39 0881 567974
foggia@tonucci.com

ALBANIA

Tirana

Torre Drin - Rruga Abdi Toptani
1001 (TR)
T +355 (0) 4 2250711/2
F +355 (0) 4 2250713
tirana@tonucci.com

ROMANIA

Bucharest

Clădirea Domus II
Str. Știrbei Vodă nr. 114-116
Etaj 2, Sector 1
010119 București
T +40 31 4254030/1/2
F +40 31 4254033
bucharest@tonucci.com