

# La Cartolarizzazione del Magazzino come Fonte di Liquidità: Il Cambio di Paradigma del Destocking

A cura di: Dott. Francesco Bottene

Data: 8 Luglio 2026 | Analisi Tecnica e di Scenario

**Abstract:** L'approvazione della nuova legge sulle PMI dello scorso aprile ha sbloccato in Italia un potenziale finanziario rimasto finora inespresso: la valorizzazione degli stock aziendali attraverso operazioni di cartolarizzazione (destocking). La prima operazione di sistema, guidata da Cassa Depositi e Prestiti (Cdp) e Cherry Bank a favore del gruppo lattiero-caseario Brazzale, traccia la via per una profonda revisione del calcolo della Posizione Finanziaria Netta (PFN) e della gestione del circolante nelle filiere strategiche italiane.

## 1. Il Nuovo Quadro Normativo e il Contesto Macroeconomico

Per decenni, il tessuto industriale italiano, caratterizzato da eccellenze nei settori a lungo ciclo di invecchiamento o stagionatura (agroalimentare, vitivinicolo, pelletteria di lusso), ha dovuto affrontare un'anomalia finanziaria. Centinaia di milioni di euro immobilizzati in scorte di magazzino venivano considerati, secondo le metriche tradizionali di bilancio, elementi neutri o negativi nel calcolo della Posizione Finanziaria Netta (PFN).

La svolta è giunta nell'aprile 2026 con l'approvazione della **Nuova Legge sulle PMI**, che ha rimosso gli ostacoli normativi alla cessione e valorizzazione a fini finanziari delle scorte rotative. Questo intervento normativo risponde a una necessità macroeconomica stringente: il superamento del modello logistico del "just in time". La progressiva regionalizzazione delle catene di fornitura e i rischi di instabilità geopolitica stanno spingendo le imprese a ritornare a una logica di "just in case", incrementando i volumi degli stock per garantire la continuità aziendale. Di conseguenza, sorge il bisogno urgente di strumenti di finanza strutturata capaci di liquidare tali asset senza appesantire l'indebitamento bancario classico.

## 2. L'Operazione Pilota: Il Caso Brazzale S.p.A.

Il debutto operativo dello strumento ha visto come protagonista **Brazzale S.p.A.**, la più antica impresa lattiero-casearia italiana (con un fatturato di 340 milioni di euro nel 2025, 12 stabilimenti e 1.200 dipendenti). L'operazione ha strutturato un finanziamento complessivo di **10 milioni di euro**, sottoscritto in quote paritetiche da **Cassa Depositi e Prestiti (Cdp)** e **Cherry Bank**.

L'operazione ha beneficiato della consulenza tecnica e legale di un consorzio di primari attori di mercato: *Pirola Corporate Finance*, *Accounting Partners*, *Cerved Master Services* e lo studio legale

Cappelli Riolo Calderaro Crisostomo Del Din & Partners. La complessità strutturale risiede nella capacità di trasformare un asset fisico e deperibile (forme di formaggio destinate a una lunga stagionatura) in un titolo finanziario replicabile.

**Dichiarazione chiave – Roberto Brazzale:** «Un magazzino di formaggio rende più dei Bot e dell'oro. In Italia esiste uno stock di prodotti destinati alla stagionatura che vale decine di miliardi di euro. Eppure, nel calcolo della PFN non valevano nulla prima di questa norma. Un'anomalia sbloccata.»

### 3. Meccanismo Tecnico dell'Operazione Rotativa

Il funzionamento operativo del destocking si basa sulla segregazione degli asset attraverso una società veicolo e un meccanismo di tipo rotativo (revolving). I passaggi cardine dell'operazione Brazzale possono essere così schematizzati:

| Fase / Attore          | Descrizione del Meccanismo Operativo  |
|------------------------|---|
| 1. Cessione dell'Asset | Brazzale cede circa il 10% del proprio magazzino prodotti alla società veicolo (SPV) denominata <b>Magazzino Italia SPV</b> .   |
| 2. Finanziamento       | Cdp e Cherry Bank erogano 10 milioni di euro alla SPV per finanziare l'acquisto dei prodotti semilavorati/in stagionatura.  |
| 3. Gestione e Vendita  | Brazzale mantiene la gestione operativa e la commercializzazione dei prodotti (pur avendone trasferito la proprietà giuridica alla SPV).  |
| 4. Struttura Rotativa  | I proventi derivanti dalla vendita finale dei prodotti finiti vengono utilizzati dalla SPV sia per rimborsare i finanziatori sia per acquistare nuovi lotti di semilavorati dall'azienda, mantenendo costante la liquidità disponibile. |

### 4. Impatto Finanziario: Un Cambio di Paradigma Replicabile

Come sottolineato da Giovanni Bossi, amministratore delegato di Cherry Bank, l'introduzione del destocking promette un impatto sul sistema produttivo paragonabile a quello del **factoring per i crediti commerciali negli anni '90**. I vantaggi finanziari per le imprese strutturate includono:

- **Ottimizzazione della PFN:** Trasformazione di scorte immobilizzate a lungo termine in liquidità immediata senza generare passività bancarie tradizionali segnalate in Centrale Rischi come debito ordinario.
- **Finanziamento del Ciclo del Capitale Circolante:** Sostegno mirato alle fasi di invecchiamento del prodotto, riducendo il *cash conversion cycle*.
- **Sostegno agli investimenti:** Smobilizzo di risorse interne da destinare a piani di espansione industriale, ricerca e sviluppo o transizione tecnologica.

## 5. Prospettive Future e Sviluppi di Filiera

---

L'obiettivo istituzionale espresso da Andrea Nuzzi, direttore business di Cdp, è la **standardizzazione del modello** per renderlo esportabile in tutte le filiere strategiche del Paese. L'iniziativa si inserisce nel quadro programmatico degli accordi tra Cdp e il Ministero dell'Agricoltura, della Sovranità Alimentare e delle Foreste (Masaf), volto a migliorare l'accesso al credito per il comparto agroalimentare.

Tuttavia, le potenzialità dello strumento superano i confini del settore alimentare. I comparti industriali eleggibili sono tutti quelli caratterizzati da produzioni a lungo ciclo con un **prezzo prospettico prevedibile**. Il mercato attende ora una semplificazione operativa della norma, auspicata dagli stessi operatori bancari, per ridurre i costi di struttura delle SPV e consentire l'accesso al destocking anche alle medie imprese di minori dimensioni, consolidando così la resilienza delle catene del valore italiane.