



Revenue Based Financing

Quando il rimborso del prestito
dipende dai ricavi

Indice

Di cosa parliamo in questo numero	2
La sintesi	3
1. Quando la crescita assorbe cassa	4
2. Che cos'è il Revenue Based Financing	5
3. Quali imprese e quali fabbisogni possono essere interessati	6
4. Come si costruisce il rimborso	7
5. Come si valuta il costo	8
6. Che cosa cambia per l'impresa	10
7. Clausole e rischi da valutare prima della firma	11
8. Dati, monitoraggio e controllo dei pagamenti	13
9. Dalla richiesta alla chiusura del rapporto	14
10. Il caso guida: Alfa S.r.l.	15
11. Quando non è la soluzione giusta	16
12. Come prepararsi e confrontare le offerte	17
Checklist dell'impresa	19
Glossario essenziale	20

Nota di lettura

La pubblicazione ha finalità esclusivamente informative e di educazione finanziaria. Non costituisce consulenza legale, fiscale, contabile, assicurativa o finanziaria, né un'offerta o una raccomandazione relativa a specifici prodotti. Condizioni, ammissibilità e caratteristiche degli strumenti devono essere verificate con gli intermediari e i professionisti competenti sulla base della singola operazione e della disciplina vigente.

Crediti editoriali

Astrolabio. Strumenti per orientarsi nella finanza d'impresa. Anno I, Numero 4. Progetto editoriale, testi e coordinamento redazionale a cura dell'Area Comunicazione di Innexa S.c.r.l.

Di cosa parliamo in questo numero

Il Revenue Based Financing è una forma di finanziamento nella quale l'impresa riceve un capitale e lo restituisce mediante pagamenti periodici collegati, in tutto o in parte, ai ricavi o agli incassi generati dalla propria attività. Invece di prevedere esclusivamente rate di importo predeterminato, il contratto applica una percentuale a una base di calcolo definita: quando la base aumenta, cresce anche l'esborso; quando diminuisce, il pagamento si riduce. I versamenti proseguono fino al raggiungimento dell'importo complessivamente dovuto o fino al verificarsi delle condizioni stabilite nel contratto.

L'interesse per questo strumento nasce da un problema frequente nella finanza d'impresa: costi, vendite e incassi non si manifestano nello stesso momento. Un'impresa stagionale sostiene acquisti, personale e spese commerciali prima dei mesi di maggiore domanda; un e-commerce anticipa campagne, scorte, logistica e commissioni per generare ordini che produrranno liquidità solo in seguito; un'attività in abbonamento sostiene subito il costo di acquisizione del cliente e recupera l'investimento attraverso canoni distribuiti nel tempo. In situazioni di questo tipo l'impresa può avere un modello economico valido e, allo stesso tempo, attraversare una tensione di cassa determinata semplicemente dal calendario dei flussi.

Un rimborso variabile cerca di adattare l'esborso all'andamento dell'attività: nei periodi in cui l'impresa vende o incassa di più, destina una somma maggiore al finanziatore; nei periodi più deboli, il pagamento dovrebbe diminuire. Ma la variabilità non trasferisce integralmente al finanziatore il rischio d'impresa né elimina l'obbligo di restituire quanto previsto dal contratto. Dietro la stessa denominazione commerciale possono inoltre trovarsi operazioni molto diverse tra loro: la percentuale può essere applicata ai ricavi contabilizzati o agli incassi effettivi, al lordo o al netto di resi e rimborsi, all'intera attività o a un solo canale di vendita. Per questo la prima regola di lettura non è mai il nome del prodotto ma il contratto concreto.

Questo dossier ricostruisce l'operazione nella sua interezza, seguendo un percorso che va dal problema allo strumento, dallo strumento al contratto, dal contratto alla decisione. Prima si spiega quale fabbisogno può giustificare lo strumento e a quali imprese si rivolge; poi come funziona nel dettaglio — la costruzione del rimborso, il costo reale, gli effetti sulla gestione, le clausole e i rischi contrattuali, i dati necessari al controllo; infine il percorso operativo dalla richiesta alla chiusura, un caso guida numerico, le situazioni in cui lo strumento non è la soluzione giusta e una guida pratica per prepararsi e confrontare le offerte.

La sintesi

Tabella 1 – Le domande essenziali per orientarsi

Domanda	Risposta operativa
Che cos'è il Revenue Based Financing?	Una struttura nella quale l'impresa riceve capitale e corrisponde pagamenti collegati ai ricavi o agli incassi, secondo regole definite nel contratto.
È un prodotto uniforme?	No. La denominazione può coprire contratti, soggetti erogatori, basi di calcolo e modalità di pagamento differenti.
Quali imprese può interessare?	Imprese con flussi tracciabili, ricavi sufficientemente ricorrenti, margini adeguati e un impiego del capitale chiaramente identificato.
Che cosa determina il pagamento?	La base di calcolo, la quota percentuale, la frequenza, gli eventuali minimi, i conguagli e le altre condizioni contrattuali.
Come si misura il costo?	Partendo dal capitale netto ricevuto e simulando tutti i pagamenti nel tempo, comprese commissioni e oneri ulteriori.
Perché il margine è decisivo?	Perché la percentuale viene applicata ai ricavi o agli incassi, mentre la capacità di sostenere il rimborso dipende da quanto rimane dopo i costi variabili.
Quali clausole vanno lette prima della firma?	Definizione della base, pagamento minimo, durata massima, saldo finale, covenant, garanzie ed eventi di default.
Quando termina il rapporto?	Di norma al raggiungimento dell'importo complessivo dovuto; possono però esistere una durata massima, un saldo finale o regole diverse.
Qual è il rischio principale?	Confondere la variabilità del pagamento con la sostenibilità dell'operazione e impegnare una quota eccessiva della cassa futura.
Qual è la verifica finale?	Costruire un budget mensile in più scenari e controllare quanta cassa resta dopo il pagamento, il capitale circolante e gli altri impegni.

1. Quando la crescita assorbe cassa

Prima di valutare la soluzione più adatta a soddisfarne le esigenze, occorre ricostruire il modo in cui l'impresa trasforma la propria attività in liquidità. Il punto di partenza non è il fatturato annuale ma la sequenza temporale delle uscite e delle entrate. L'impresa acquista materie prime o merci, paga il personale, sostiene costi commerciali, produce, vende, fattura e incassa. Tra il primo esborso e l'ingresso del denaro possono trascorrere settimane o mesi; durante questo intervallo il capitale resta assorbito nel magazzino, nei lavori in corso o nei crediti verso clienti. Il fabbisogno finanziario nasce quindi dal disallineamento temporale tra le uscite necessarie a svolgere l'attività e gli incassi generati dalle vendite.

La crescita rende questo fenomeno particolarmente evidente. Aumentare le vendite richiede spesso più scorte, maggiori anticipi ai fornitori, più spese logistiche e una maggiore esposizione verso clienti che pagano a termine. Il conto economico può mostrare ricavi e margini in aumento mentre la cassa si riduce, perché una parte delle risorse è stata impiegata per finanziare il nuovo volume di attività. Non si tratta necessariamente di un'anomalia: è il normale effetto del capitale circolante. Diventa un problema quando l'impresa non misura l'assorbimento di liquidità, sottostima i tempi di incasso o assume impegni finanziari che si concentrano negli stessi mesi in cui il ciclo operativo richiede più risorse.

Per leggere correttamente il fabbisogno occorre inoltre distinguere il momento commerciale, quello economico e quello finanziario. L'ordine o la vendita descrivono il rapporto con il cliente; il ricavo viene rilevato secondo le regole contabili applicabili; l'incasso coincide con il denaro effettivamente ricevuto; il margine misura invece la parte del ricavo che rimane dopo i costi direttamente collegati alla vendita. Una vendita di 100 euro può essere incassata dopo novanta giorni e generare, al netto di merce, commissioni, trasporto e resi, un margine molto inferiore al valore fatturato. Questa distinzione è decisiva perché — come si vedrà nei capitoli successivi — il rimborso di un finanziamento basato sui ricavi può essere collegato a una grandezza che non coincide con la liquidità realmente disponibile.

Il Revenue Based Financing può essere preso in considerazione quando l'impresa deve sostenere costi prima di incassare i ricavi che tali investimenti contribuiranno a generare, e dispone di flussi commerciali sufficientemente prevedibili da sostenere un rimborso variabile: scorte destinate a una stagione commerciale storicamente delineata, campagne di acquisizione clienti con risultati storicamente misurabili, ordini che richiedono anticipi produttivi, un'espansione su un canale che ha già dimostrato margini e tempi di ritorno adeguati. In questi casi è possibile collegare l'impiego del capitale a un calendario di vendite, incassi e margini attesi.

Il quadro cambia quando la liquidità serve a coprire perdite ricorrenti, imposte arretrate, debiti scaduti o un modello che non genera margini sufficienti. Qui il problema non è la distribuzione temporale dei pagamenti ma l'equilibrio economico e finanziario dell'impresa: destinare una quota dei ricavi futuri al finanziatore può ridurre ulteriormente le risorse disponibili senza correggere la causa dello squilibrio. L'impresa deve quindi capire, prima di tutto, se ha bisogno di finanziare un ciclo sano oppure di affrontare uno squilibrio strutturale che richiede un piano di riequilibrio più ampio — un punto sul quale si tornerà nel capitolo 11.

La diagnosi da compiere prima di chiedere un'offerta deve essere mensile e coprire un periodo sufficiente a rappresentare stagionalità, picchi di investimento e tempi di incasso. Per ciascun mese vanno riportati costi operativi, acquisti di scorte, vendite, incassi, variazione dei crediti e dei debiti commerciali, imposte, investimenti, rate esistenti e saldo di cassa, integrati con almeno uno scenario prudente e uno espansivo. Il risultato non indica ancora quale strumento scegliere ma definisce il profilo che qualunque proposta dovrà rispettare: capitale necessario, durata coerente, pagamento massimo sostenibile e margine di sicurezza da conservare.

2. Che cos'è il Revenue Based Financing

Revenue Based Financing è una denominazione di mercato utilizzata per descrivere operazioni nelle quali il pagamento dell'impresa varia in funzione dei ricavi o degli incassi. Non identifica, da sola, un contratto tipico con regole uniformi: la natura giuridica e contabile dell'operazione dipende dal modo in cui il rapporto è costruito, dal soggetto che mette a disposizione il capitale, dalla forma dell'obbligo di rimborso e dai diritti attribuiti alle parti. Per questo la prima verifica non riguarda il nome commerciale del prodotto ma il contratto concreto, la controparte e il ruolo svolto da ciascun soggetto coinvolto.

Nella configurazione assunta come riferimento in questo dossier, l'impresa riceve una somma iniziale e si impegna a versare periodicamente una quota percentuale di una base definita nel contratto — spesso indicata con l'espressione **revenue share**, anche quando la base è costituita dagli incassi e non dai ricavi contabili. I pagamenti proseguono fino al raggiungimento di un importo complessivo prestabilito, talvolta espresso come multiplo del capitale nominale. Se la base cresce, l'esborso aumenta e il rapporto tende a chiudersi più rapidamente; se diminuisce, il pagamento si riduce e la durata tende ad allungarsi, salvo i correttivi previsti dal contratto.

Il mercato presenta però configurazioni molto diverse tra loro. Alcune operazioni collegano il calcolo all'intero fatturato dell'impresa; altre considerano soltanto gli incassi o le transazioni gestite da una piattaforma. Il pagamento può essere mensile, settimanale o trattenuto direttamente dai flussi elaborati da un sistema di pagamento. Possono esistere una componente fissa e una variabile, un minimo periodico, una durata massima, un saldo finale o meccanismi di revisione della quota. In altri casi la struttura economica può essere realizzata mediante contratti diversi dal finanziamento ordinario. Queste differenze incidono sulla flessibilità, sui rischi e sul trattamento dell'operazione, e devono essere valutate con i professionisti competenti.

Il Revenue Based Financing presenta elementi in comune con il credito, perché l'impresa riceve risorse e assume un obbligo economico ma si distingue dal piano di ammortamento tradizionale per la variabilità del pagamento. Non è normalmente equity: il finanziatore non entra nel capitale sociale, non partecipa pienamente al rischio d'impresa e conserva i diritti previsti dal contratto di rimborso. Non coincide con il factoring, che riguarda crediti commerciali già sorti verso debitori identificati: nel Revenue Based Financing l'attenzione è rivolta alla capacità futura dell'impresa di generare flussi attraverso una pluralità di vendite o incassi, non a un credito specifico già esistente.

Tabella 2 – Revenue Based Financing e altri strumenti a confronto

Profilo	Revenue Based Financing	Finanziamento ordinario	Factoring / anticipo crediti	Equity
Oggetto	Flussi futuri dell'attività	Fabbisogno generale o investimento	Crediti commerciali già sorti	Crescita e valore dell'impresa
Pagamento	Quota variabile di ricavi o incassi	Rate e scadenze definite	Alimentato dall'incasso dei crediti	Nessun rimborso contrattuale del conferimento
Durata	Dipende dai flussi, con eventuali limiti	Predeterminata nel piano	Collegata alla durata dei crediti	Non predeterminata come rimborso
Proprietà	Di norma nessuna diluizione	Nessuna diluizione	Nessuna diluizione	Ingresso di nuovi soci
Verifica	Margine, cassa, cap, clausole e dati	Tasso, rata, durata e garanzie	Qualità dei crediti e dei debitori	Valutazione, diritti e governance

Un ultimo punto riguarda i soggetti coinvolti. L'impresa deve identificare chi eroga effettivamente le risorse, chi sottoscrive il contratto, chi gestisce i pagamenti e chi riceve i dati. Quando le attività svolte rientrano in ambiti riservati, occorre verificare le iscrizioni negli albi o negli elenchi pubblici competenti.

3. Quali imprese e quali fabbisogni possono essere interessati

Chiarito che cos'è lo strumento, la domanda successiva — prima ancora di entrare nel dettaglio del contratto — è a chi si rivolge davvero. L'adeguatezza del Revenue Based Financing non dipende soltanto dal settore o dalla dimensione dell'impresa ma soprattutto dalla qualità dei flussi, dalla marginalità, dall'impiego del capitale e dalla capacità organizzativa di gestire il rapporto. **E-commerce, servizi digitali e modelli in abbonamento** sono spesso associati allo strumento perché producono dati frequenti e transazioni tracciabili ma non sono automaticamente idonei. Allo stesso modo, **imprese tradizionali** possono presentare caratteristiche pienamente compatibili se dispongono di ricavi leggibili, cicli commerciali misurabili e margini adeguati.

Il primo requisito è **disporre di flussi tracciabili e sufficientemente ricorrenti**. Il finanziatore deve poter osservare una base abbastanza stabile per stimare pagamenti e durata. Non è necessario che i ricavi siano perfettamente uniformi: la stagionalità può essere coerente con lo strumento se è conosciuta e rappresentata nel contratto e nel budget. Diventano invece problematici i flussi occasionali, la dipendenza da un solo cliente, una forte volatilità non spiegata o vendite che non possono essere riconciliate con gli incassi.

Il secondo requisito è avere **margini compatibili con la quota di rimborso**. L'impresa deve generare un margine sufficiente dopo il pagamento; non esiste una soglia universale, perché il livello sostenibile dipende dai costi fissi, dall'indebitamento, dal capitale circolante e dagli investimenti. La verifica va svolta per i canali e i prodotti che alimentano la base, evitando medie che nascondono aree poco redditizie: un'attività con margini elevati ma volumi instabili può essere rischiosa quanto un'attività con ricavi ricorrenti ma margini troppo bassi.

Il terzo requisito è avere **un impiego del capitale identificabile e un ritorno misurabile**. Lo strumento è più leggibile quando finanzia scorte ad alta rotazione, campagne già testate, acquisizione di clienti con tempi di rientro verificabili, apertura di canali supportata da dati storici o ordini che richiedono anticipi. È meno coerente quando il capitale è destinato a progetti con ritorni lontani e incerti, ricerca, investimenti immobiliari o beni strumentali con vita utile pluriennale: finanziare un'attività di lungo periodo con prelievi immediati sui ricavi può generare un disallineamento opposto a quello che si intende risolvere.

Infine conta **l'organizzazione interna**. L'impresa deve disporre di dati aggiornati, procedure di riconciliazione e responsabilità chiare. La dimensione economica dell'operazione conta a sua volta, perché commissioni, integrazioni tecnologiche e costi di consulenza possono rendere inefficiente un'operazione troppo piccola. La rapidità dell'istruttoria non elimina il lavoro necessario per comprendere il contratto e presidiare il rapporto per tutta la sua durata.

Un criterio di adeguatezza

Il Revenue Based Financing è più coerente quando finanzia un ciclo sano, misurabile e relativamente breve; i flussi sono tracciabili; il margine sopporta la quota; la crescita non genera un assorbimento di cassa superiore alle risorse disponibili; l'impresa è in grado di controllare dati e clausole per tutta la durata del rapporto.

4. Come si costruisce il rimborso

Il pagamento periodico è il risultato di più variabili che devono essere lette insieme. Concentrarsi soltanto sulla percentuale indicata nell'offerta conduce spesso a una valutazione incompleta, perché la stessa quota può produrre effetti molto diversi a seconda della base di calcolo, del capitale effettivamente ricevuto, del totale da restituire, della frequenza dei prelievi e delle clausole che operano nei mesi di minore attività. La ricostruzione deve seguire un ordine preciso e trasformare ogni condizione contrattuale in un flusso finanziario misurabile.

Capitale nominale e capitale netto

Il capitale nominale è l'importo indicato nel contratto. Il capitale netto è la somma che entra effettivamente nella disponibilità dell'impresa dopo eventuali commissioni, spese o trattenute iniziali. La differenza incide sul costo: se il contratto indica 100.000 euro, trattiene 2.000 euro all'erogazione e calcola il totale da restituire sui 100.000 euro nominali, l'impresa dispone di 98.000 euro ma assume l'obbligo economico previsto sull'importo maggiore. La valutazione deve quindi partire dalla liquidità utilizzabile e riportare separatamente ogni onere trattenuto o pagato all'avvio.

La base di calcolo

La base stabilisce quali flussi alimentano il pagamento. Può essere costituita dai ricavi contabilizzati, dagli incassi transitati sui conti, dalle vendite processate da una piattaforma o da una misura costruita contrattualmente. La definizione deve disciplinare almeno IVA, resi, rimborsi, sconti, transazioni annullate, vendite infragruppo, somme incassate per conto di terzi e differenze di cambio di valute. Deve inoltre chiarire se sono inclusi tutti i canali oppure soltanto quelli collegati al finanziatore. Una formula generica come "percentuale dei ricavi" non consente di verificare l'importo dovuto e può generare divergenze rilevanti durante il rapporto.

La scelta tra ricavi e incassi modifica soprattutto il momento del pagamento. **Una base fondata sui ricavi può far maturare l'esborso prima che il cliente abbia pagato**, trasferendo sull'impresa il rischio dei tempi di incasso. Una base fondata sugli incassi riduce questo disallineamento ma non risolve il problema del margine e del capitale circolante: una parte del denaro ricevuto deve comunque finanziare i costi della vendita, ricostituire le scorte e sostenere gli altri impegni. Per questo la base deve essere analizzata insieme al ciclo operativo e non isolatamente.

La quota percentuale di rimborso

La quota percentuale, o revenue share, determina la parte della base che viene destinata al finanziatore in ciascun periodo. Una percentuale più bassa riduce l'esborso mensile ma può allungare la durata; una percentuale più alta accelera il rimborso e concentra maggiormente l'assorbimento di cassa. **La quota va confrontata con il margine di contribuzione generato dalle vendite incluse nella base**. Se la percentuale è pari al 6 per cento e il margine di contribuzione è il 18 per cento, un terzo del margine prodotto dalle vendite viene assorbito dal pagamento prima di considerare costi fissi, imposte e altri debiti.

Importo complessivo e multiplo di rimborso

Molte offerte indicano un importo complessivo da restituire, spesso espresso come multiplo del capitale nominale. Un multiplo di 1,30 applicato a 100.000 euro produce un totale di 130.000 euro. Il dato rende visibile la somma dei pagamenti ma non equivale a un tasso di interesse e non permette, da solo, di confrontare l'operazione con altre forme di finanza. Occorre verificare se il totale è fisso, se diminuisce in caso di chiusura anticipata, se può aumentare per ritardi o violazioni e se comprende tutte le commissioni. In alcune strutture il contratto può utilizzare meccanismi diversi dal cap; la logica economica deve essere ricostruita caso per caso.

Frequenza, durata, minimi e conguagli

Il pagamento può essere calcolato su base mensile, settimanale o con frequenze più ravvicinate. Prelievi frequenti riducono la disponibilità sul conto durante il periodo e rendono più delicata la riconciliazione dei dati. La durata attesa è una stima basata sui flussi storici o previsti; la durata massima è invece una scadenza contrattuale. Se esiste, occorre sapere che cosa accade al residuo: versamento finale, aumento della quota, rinegoziazione o evento di inadempimento. Un pagamento minimo limita la variabilità nei mesi deboli; un conguaglio corregge le differenze tra dati provvisori e definitivi. Questi meccanismi aumentano la certezza per il finanziatore ma possono ridurre la flessibilità per l'impresa.

Rimborso anticipato e modifiche del rapporto

La chiusura anticipata non è necessariamente conveniente. Se il totale da restituire rimane invariato, l'impresa paga la stessa somma in un periodo più breve e sostiene un costo annualizzato maggiore; possono inoltre essere previste commissioni aggiuntive o condizioni specifiche. È necessario verificare anche come vengono trattate modifiche del modello di business, nuovi canali di vendita, acquisizioni, cessioni di ramo, cambiamenti dei sistemi di pagamento e assunzione di nuovo debito. Una base che comprende l'intera attività può estendersi a ricavi generati da iniziative non finanziate dall'operazione, con effetti che devono essere compresi prima della firma.

Tabella 3 – Le variabili da ricostruire nell'offerta

Variabile	Che cosa indica	Domanda da porre
Capitale netto	Liquidità realmente disponibile	Quali somme sono trattenute o pagate all'avvio?
Base di calcolo	Flussi sui quali si applica la quota	Quali componenti sono incluse, escluse o rettifiche?
Quota percentuale	Pagamento generato da ogni euro della base	Quanta parte del margine viene assorbita?
Importo complessivo	Totale dei pagamenti previsti	È fisso, riducibile o soggetto a maggiorazioni?
Frequenza	Periodicità del calcolo e del prelievo	Quanto tempo ha l'impresa per verificare il dato?
Durata massima	Termine entro cui chiudere il rapporto	Che cosa accade al residuo alla scadenza?
Pagamento minimo	Soglia sotto la quale l'esborso non scende	Opera anche nei mesi senza incassi?
Rimborso anticipato	Regole per chiudere prima del termine	Il costo si riduce oppure rimane invariato?

5. Come si valuta il costo

Il costo del Revenue Based Financing non può essere letto attraverso un solo indicatore. Il multiplo o l'importo complessivo da restituire mostrano la differenza tra capitale nominale e pagamenti totali ma non considerano la liquidità effettivamente ricevuta, la distribuzione temporale dei versamenti e le commissioni ulteriori. Per confrontare l'operazione con altre soluzioni occorre costruire una sequenza mensile dei flussi: entrata netta iniziale, pagamenti variabili, minimi, conguagli, spese periodiche, eventuale saldo finale e costi di chiusura. Soltanto questa sequenza consente di stimare un costo annualizzato coerente con i tempi effettivi.

Il totale restituito non è un tasso

Dire che l'impresa riceve 100.000 euro e ne restituisce 130.000 significa che il totale dei pagamenti supera di 30.000 euro il capitale nominale. **Non significa che il costo sia semplicemente pari al 30 per cento.** Se 2.000 euro vengono trattenuti all'origine, la disponibilità reale è inferiore; se il rimborso si completa in quindici mesi, il capitale viene restituito molto più rapidamente che in trentasei mesi. Il costo su base

annua aumenta al diminuire della durata, perché la stessa differenza viene sostenuta in un intervallo più breve. La stima deve essere effettuata sui flussi e utilizzata come indicatore di confronto, non come sostituto delle valutazioni previste dalla disciplina applicabile al singolo contratto.

La percentuale deve essere letta sul margine

La quota di rimborso viene applicata ai ricavi o agli incassi ma viene sostenuta economicamente dal margine. È quindi utile tradurre la percentuale in quota di margine assorbita. Con una revenue share del 6 per cento, ogni 100 euro inclusi nella base generano un pagamento di 6 euro. Se il margine di contribuzione è 12 euro, il pagamento ne assorbe la metà; se è 18 euro, ne assorbe un terzo; se è 25 euro, ne assorbe il 24 per cento. Il calcolo deve essere svolto per prodotto e canale, perché commissioni, resi, logistica e mix commerciale possono modificare sensibilmente la redditività media.

Tabella 4 – Effetto di una quota di rimborso del 6 per cento sul margine

Margine di contribuzione sui ricavi	Margine generato da 100 euro	Pagamento al finanziatore	Quota del margine assorbita
12%	12 euro	6 euro	50,0%
18%	18 euro	6 euro	33,3%
25%	25 euro	6 euro	24,0%

Il calcolo non implica che il pagamento sia sempre insostenibile quando assorbe una quota elevata del margine ma rende visibile il vincolo che l'impresa assume. Dopo il versamento devono rimanere risorse sufficienti per coprire costi fissi, imposte, investimenti, altri finanziamenti e remunerazione del capitale. In attività a margine ridotto, una percentuale apparentemente modesta può comprimere rapidamente la redditività. In attività con margini più elevati il problema può essere meno intenso, ma resta necessario verificare il fabbisogno di cassa generato dalla crescita.

Il paradosso della crescita più rapida

Nel modello a cap fisso, un aumento dei ricavi accelera i pagamenti e riduce la durata. Dal punto di vista gestionale questo può essere positivo, perché il rapporto si chiude prima; dal punto di vista finanziario può però produrre due effetti critici. Il primo è **l'aumento del costo annualizzato**. Il secondo è **la concentrazione dell'esborso** proprio mentre l'impresa deve finanziare un volume maggiore di scorte, crediti e attività commerciali. Lo scenario espansivo non deve quindi essere trattato come automaticamente favorevole: occorre verificare se il margine e la cassa addizionali superano l'incremento del pagamento e l'assorbimento di capitale circolante.

Commissioni, costi indiretti e costo della flessibilità

Alla differenza tra capitale e totale restituito possono aggiungersi commissioni di istruttoria, spese di gestione, costi per sistemi di pagamento, garanzie, verifiche, consulenza e servizi tecnologici. Esistono inoltre costi organizzativi: predisposizione dei dati, riconciliazione periodica, adeguamento dei sistemi, gestione delle contestazioni e presidio dei covenant. La rapidità di erogazione o l'assenza di garanzie reali possono avere un valore per l'impresa ma non devono impedire il confronto con linee di cassa, factoring, finanziamenti ordinari o capitale di rischio. La convenienza dipende dal rapporto tra beneficio economico dell'impiego finanziato e costo complessivo della struttura.

La verifica economica

L'operazione crea valore soltanto se il margine e la cassa generati dall'impiego del capitale superano il costo del finanziamento e lasciano all'impresa un margine di sicurezza adeguato anche nello scenario prudente.

6. Che cosa cambia per l'impresa

L'effetto immediato dell'operazione è l'ingresso di liquidità. L'effetto gestionale più importante si manifesta nei mesi successivi, quando una parte dei ricavi o degli incassi non è più interamente disponibile per l'attività ma viene destinata al finanziatore. **Il budget deve quindi essere costruito al netto del pagamento variabile.** La misura non può limitarsi al totale annuo: occorre verificare in quali date avvengono i prelievi e quanta cassa rimane dopo fornitori, personale, imposte, investimenti, altri debiti e variazioni del capitale circolante.

Il pagamento viene prima dell'utile

La quota è calcolata sulla base contrattuale indipendentemente dal risultato economico del periodo. Se un canale genera ricavi elevati ma presenta commissioni, resi o costi logistici superiori alle attese, il pagamento al finanziatore può rimanere invariato mentre il margine dell'impresa si riduce. Per questo il controllo deve scendere almeno al livello dei principali prodotti o canali. L'impresa deve sapere quanto margine resta dopo il pagamento e se tale margine è sufficiente a coprire la struttura. Un aumento del fatturato ottenuto attraverso vendite poco redditizie può peggiorare la capacità di rimborso invece di migliorarla.

La crescita aumenta il fabbisogno di capitale circolante

Nei periodi di espansione l'esborso cresce insieme alla base ma aumentano spesso anche scorte, crediti verso clienti e costi anticipati. Il pagamento variabile segue il volume dell'attività; il fabbisogno di circolante segue il calendario degli acquisti e degli incassi. Le due dinamiche possono sovrapporsi e comprimere la liquidità. Un'impresa che finanzia una campagna di crescita deve quindi stimare non soltanto i ricavi aggiuntivi ma anche quanta cassa sarà necessaria per sostenere il nuovo volume fino all'incasso. Lo scenario espansivo deve essere sottoposto a stress test con la stessa attenzione dello scenario prudente.

Interazione con gli altri finanziamenti

Il Revenue Based Financing si inserisce in una struttura finanziaria già esistente. I pagamenti variabili possono concorrere con rate, leasing, linee autoliquidanti, imposte e dividendi. I contratti in essere possono contenere covenant o limiti all'assunzione di nuovo debito; la nuova operazione può a sua volta imporre vincoli, garanzie o priorità sui flussi. **Prima della firma occorre ricostruire il calendario complessivo degli impegni e verificare eventuali consensi richiesti.** La sostenibilità non va valutata isolando il nuovo prodotto ma considerando l'intero debito e le esigenze operative dell'impresa.

Pianificazione, controllo e responsabilità interne

La variabilità non riduce il bisogno di pianificazione ma lo aumenta. L'impresa deve attribuire responsabilità chiare a tesoreria, amministrazione e controllo di gestione. Ogni mese vanno rilevati la base contrattuale, il pagamento, il residuo, il margine dopo il versamento, il capitale circolante e la cassa finale. Gli scostamenti rispetto alle previsioni devono essere analizzati per distinguere variazioni fisiologiche, errori di calcolo e segnali di deterioramento. Senza un presidio interno, la semplicità dell'addebito automatico può nascondere un progressivo assorbimento di liquidità.

Effetti contabili, fiscali e di bilancio

Il trattamento contabile, fiscale e di bilancio dipende dalla struttura giuridica dell'operazione e dalle condizioni contrattuali. Non è corretto presumere che il Revenue Based Financing produca sempre gli stessi effetti sull'indebitamento, sul conto economico o sugli indicatori finanziari. La classificazione deve essere verificata con i professionisti competenti prima della sottoscrizione, considerando anche eventuali garanzie, obblighi di riacquisto, componenti variabili e diritti del finanziatore. La convenienza economica non può essere fondata su un effetto contabile atteso che non sia stato preventivamente accertato.

Tabella 5 – Il controllo da integrare nel budget mensile

Area	Dato da rilevare	Domanda operativa
Base contrattuale	Ricavi o incassi dopo le rettifiche	Il dato coincide con la definizione del contratto?
Pagamento	Quota, minimo, commissioni e conguagli	Quanto esce e in quale data?
Margine	Margine di contribuzione dopo il pagamento	Quanto resta per costi fissi, imposte e utile?
Capitale circolante	Scorte, crediti e debiti commerciali	La crescita assorbe ulteriore cassa?
Altri impegni	Rate, leasing, imposte e investimenti	Il calendario complessivo resta sostenibile?
Cassa finale	Saldo e riserva di liquidità	Rimane un margine di sicurezza adeguato?

7. Clausole e rischi da valutare prima della firma

I capitoli precedenti hanno ricostruito quanto e quando l'impresa paga e come questo pagamento incide sulla gestione. Restano da capire le clausole contrattuali: che cosa accade quando i dati cambiano, i ricavi diminuiscono, l'impresa assume nuovo debito o una delle parti contesta il calcolo. Una valutazione limitata a capitale, percentuale e cap lascia fuori una parte essenziale del rischio. Ogni clausola deve essere tradotta in un possibile effetto sulla cassa, sulla gestione o sulla durata del rapporto, ed esaminata sul contratto concreto insieme ai professionisti competenti.

Il primo punto riguarda la definizione della base e il diritto di verifica. **La base deve essere determinabile attraverso criteri oggettivi e documentabili**: il contratto dovrebbe indicare fonti dei dati, componenti incluse, rettifiche, periodicità e procedura di contestazione. Formule che attribuiscono al finanziatore un ampio potere discrezionale possono rendere imprevedibile l'esborso. L'impresa deve poter accedere ai calcoli, conservare le evidenze e ottenere la correzione degli errori; è opportuno disciplinare anche le conseguenze di un'indisponibilità temporanea dei sistemi, di una migrazione tra piattaforme o di modifiche dei processi di vendita.

Il secondo punto riguarda **pagamento minimo, durata massima e saldo finale**, clausole che incidono sulla flessibilità proprio nei periodi più delicati. Un pagamento minimo mantiene un esborso fisso anche quando la base diminuisce; una durata massima concentra il residuo alla scadenza; un conguaglio può produrre un pagamento aggiuntivo dopo la chiusura del periodo. L'impresa deve simulare questi eventi nello scenario prudente e verificare se esistono periodi di tolleranza, possibilità di rinegoziazione o procedure di riequilibrio: la presenza di un pagamento variabile non deve far trascurare le componenti rigide del contratto.

Il terzo punto riguarda **rimborso anticipato e variazioni del costo**. Il contratto deve stabilire se la chiusura anticipata riduce l'importo complessivo, richiede una commissione o lascia invariato il cap, e devono essere chiare anche le condizioni che possono aumentare il costo: ritardi, violazioni informative, superamento di soglie, modifiche societarie o eventi di default. Una clausola che accelera il pagamento può trasformare una durata attesa lunga in un esborso concentrato: le simulazioni devono includere non soltanto il funzionamento ordinario ma anche almeno un caso di chiusura anticipata e uno di violazione sanabile.

Il quarto punto riguarda **covenant, garanzie e nuovo indebitamento**. L'assenza di garanzie reali non significa assenza di vincoli: il finanziatore può richiedere garanzie personali, pegni, domiciliazione dei flussi, obblighi di mantenere determinate soglie, limiti alla distribuzione di utili o al nuovo debito, e impegni a non modificare i canali di pagamento. Tali condizioni possono interferire con linee bancarie

esistenti o con future operazioni; l'impresa deve verificare compatibilità, priorità sui flussi e necessità di consensi, evitando di assumere obblighi contraddittori verso finanziatori diversi.

Il quinto punto riguarda gli **eventi di default** e i **rimedi**. L'inadempimento può derivare non soltanto dal mancato pagamento ma anche da ritardi nei dati, dichiarazioni inesatte, variazioni societarie, riduzione dei ricavi, cessazione di un canale o violazione di covenant. Le conseguenze possono comprendere maggiorazioni, richiesta immediata del residuo, escussione delle garanzie o limitazioni operative: il contratto dovrebbe distinguere violazioni gravi da irregolarità sanabili, prevedere termini di rimedio e disciplinare il confronto tra le parti. L'impresa deve sapere quale evento può accelerare il debito e quale liquidità sarebbe necessaria in tale situazione.

Infine, un punto spesso sottovalutato riguarda **dati, riservatezza e continuità operativa**. Gli accessi ai dati devono avere finalità, durata e perimetro definiti; occorre comprendere il ruolo di eventuali fornitori tecnologici, le modalità di conservazione, le responsabilità in caso di indisponibilità e la procedura di revoca. Se il pagamento dipende da un sistema esterno, un errore tecnico può incidere sull'esborso o produrre una violazione apparente: il contratto deve prevedere canali alternativi, tempi di correzione e continuità del servizio. Questo tema — che riguarda direttamente la capacità dell'impresa di controllare il rapporto giorno per giorno — è sviluppato nel capitolo successivo.

Tabella 6 – Clausole da tradurre in effetti finanziari

Clausola	Effetto possibile	Verifica da svolgere
Base di calcolo	Pagamento superiore alla cassa effettiva	Ricostruire inclusioni, rettifiche e fonti dei dati
Pagamento minimo	Rigidità nei mesi deboli	Simulare la soglia nello scenario prudente
Durata massima	Saldo rilevante alla scadenza	Calcolare il residuo in scenari di ricavi inferiori
Rimborso anticipato	Costo invariato o maggiorato	Verificare riduzione del cap e commissioni
Covenant e garanzie	Limiti alla gestione e ad altri finanziamenti	Controllare compatibilità con contratti esistenti
Eventi di default	Accelerazione e richiesta del residuo	Distinguere violazioni, rimedi e termini di cura
Accesso ai dati	Rischi di riservatezza e continuità	Definire soggetti, permessi, durata e revoca

8. Dati, monitoraggio e controllo dei pagamenti

La disponibilità di dati frequenti è una delle caratteristiche distintive di molte operazioni di Revenue Based Financing, ed è anche — come si è visto nel capitolo precedente — uno dei punti su cui si concentra il rischio contrattuale. L'operatore può utilizzare informazioni provenienti dalla contabilità, dai conti correnti, dai sistemi di pagamento, dai marketplace o dai software gestionali per valutare l'impresa e determinare i pagamenti: questa capacità può abbreviare l'istruttoria e aggiornare il rischio con maggiore tempestività rispetto al solo bilancio annuale. Per l'impresa, però, **l'accesso digitale non è un dettaglio tecnico: incide sulla riservatezza, sulla continuità operativa e sulla possibilità di verificare i calcoli.**

I dati normalmente osservati comprendono l'andamento mensile delle vendite e degli incassi, il numero e la frequenza delle transazioni, i ricavi per canale, resi, sconti, chargeback, commissioni, la concentrazione dei clienti, la marginalità, il saldo e i movimenti dei conti, l'indebitamento e la stagionalità. L'operatore può inoltre chiedere informazioni qualitative sull'impiego del capitale, sui principali contratti commerciali e sui rischi del modello. Un volume elevato di dati non è sufficiente se dipende da pochi clienti, presenta forti oscillazioni o genera margini insufficienti: la qualità della valutazione dipende dalla coerenza tra dati contabili, bancari e operativi.

Su questa base **l'impresa deve conoscere le autorizzazioni e il perimetro degli accessi**: quali soggetti accedono alle informazioni, per quali finalità, con quali permessi e per quanto tempo. Gli accessi dovrebbero essere proporzionati alle necessità dell'operazione, limitati ai dati pertinenti e revocabili secondo le condizioni contrattuali. Occorre verificare se il collegamento consente sola lettura o anche disposizioni, quali sistemi vengono coinvolti, come sono gestite le credenziali e che cosa accade in caso di interruzione del servizio, oltre alle modalità con cui eventuali fornitori terzi trattano e conservano i dati.

Il pagamento deve inoltre poter essere ricostruito autonomamente, attraverso una riconciliazione periodica. Per ogni periodo l'impresa dovrebbe disporre del valore iniziale della base, delle esclusioni, delle rettifiche, della percentuale applicata, dell'eventuale minimo, del conguaglio e del residuo. Il contratto deve indicare quando il calcolo viene comunicato, entro quale termine può essere contestato e come vengono corretti errori o dati incompleti: resi registrati in un mese diverso dalla vendita, incassi duplicati, storni, rimborsi e migrazioni tra piattaforme sono esempi di eventi che possono alterare il dato se non esiste una procedura di riconciliazione condivisa.

La responsabilità del controllo non può essere delegata interamente al finanziatore. L'impresa deve aggiornare il budget, la durata prevista e il residuo, analizzando gli scostamenti: se i ricavi diminuiscono per ragioni temporanee, la documentazione consente di spiegare il fenomeno e valutare interventi prima che si attivino clausole più onerose; se la crescita accelera, il monitoraggio permette di stimare l'aumento dei prelievi e l'eventuale convenienza di una chiusura anticipata. Un rapporto basato sui dati funziona correttamente soltanto se entrambe le parti utilizzano definizioni coerenti e se l'impresa conserva una propria capacità di verifica.

Infine, alla chiusura del rapporto **devono essere revocati i collegamenti non più necessari**, disattivate le autorizzazioni e chiariti i tempi di conservazione delle informazioni. L'impresa dovrebbe ottenere conferma della cessazione dei prelievi e verificare che non rimangano deleghe o accessi operativi oltre quanto previsto: un controllo che va incluso nella procedura di chiusura insieme alla liberazione delle garanzie e alla certificazione dell'importo finale. La gestione dei dati accompagna l'intera operazione e non termina automaticamente con l'ultimo pagamento.

9. Dalla richiesta alla chiusura del rapporto

Compresi lo strumento, i suoi effetti gestionali, le clausole di rischio e il ruolo dei dati, resta da descrivere il percorso operativo con cui l'impresa arriva alla firma e conduce il rapporto fino alla fine. Il Revenue Based Financing viene spesso presentato come un processo rapido, fondato sul collegamento dei dati e su una risposta in tempi contenuti. La tecnologia può ridurre le attività manuali ma l'operazione conserva tutte le fasi di una decisione finanziaria: definizione del fabbisogno, raccolta delle informazioni, valutazione, formulazione dell'offerta, verifica contrattuale, erogazione, monitoraggio e chiusura. La qualità con cui l'impresa affronta ciascuna fase incide sulla sostenibilità del rapporto e sulla capacità di riconoscere condizioni che non corrispondono alle proprie esigenze.

Il punto di partenza è **la definizione del fabbisogno e la preparazione della richiesta**. Non è sufficiente dichiarare una generica esigenza di liquidità: la richiesta dovrebbe indicare quanto capitale serve, in quali mesi verrà utilizzato, quale attività finanzia e quali risultati dovrebbe produrre, collegando l'importo a scorte, campagne, ordini, sviluppo di un canale o altre iniziative misurabili, con tempi di spesa, vendite attese, margini e incassi. Questo collegamento consente all'operatore di valutare il flusso e all'impresa di verificare se la durata e la quota proposte sono compatibili con il ritorno dell'investimento — esattamente il tipo di ricostruzione descritta nel capitolo 1.

Seguono la raccolta dei dati e la valutazione. L'operatore può richiedere bilanci, situazione contabile aggiornata, estratti conto, vendite e incassi mensili, dati per canale, resi, commissioni, margini, concentrazione dei clienti, indebitamento e informazioni sull'impiego del capitale; nei modelli digitali una parte di questi dati può essere acquisita direttamente da conti, sistemi di pagamento, piattaforme e software gestionali, secondo le modalità di accesso descritte nel capitolo 8. La valutazione non riguarda soltanto il volume dei ricavi: considera stabilità, volatilità, stagionalità, margini, frequenza delle transazioni, dipendenza da pochi clienti o canali e presenza di altri impegni che potrebbero assorbire la cassa.

A questo punto arrivano **l'offerta e la verifica contrattuale**. L'offerta va ricostruita come un insieme: capitale netto, base, quota, importo complessivo, durata attesa, scadenza massima, pagamento minimo, commissioni, garanzie, covenant e diritti sui dati concorrono allo stesso risultato — sono le variabili e le clausole descritte nei capitoli 4 e 7. Una percentuale più bassa può essere accompagnata da un totale più elevato; l'assenza di garanzie reali può essere sostituita da accessi continui ai flussi o da limiti alla gestione; una durata attesa breve può nascondere un saldo finale rilevante. Prima della firma l'impresa dovrebbe ricevere o costruire una simulazione completa in più scenari e sottoporre il contratto ai professionisti di riferimento.

Seguono **l'erogazione, il calcolo e la riconciliazione**. Al momento dell'erogazione occorre verificare la somma effettivamente accreditata e registrare separatamente ogni costo. Da quel momento l'impresa deve predisporre un processo di riconciliazione periodica, conservando per ciascun calcolo il dato di partenza, le rettifiche, la percentuale, l'eventuale minimo, il pagamento effettuato e il residuo rispetto all'importo complessivo: se il prelievo è automatico, il controllo va svolto con la stessa attenzione, perché l'automazione riduce i tempi ma non sostituisce la verifica della corretta applicazione del contratto.

Durante il rapporto, **il monitoraggio deve aggiornare costantemente la previsione di durata sulla base dei flussi effettivi**. Un calo persistente delle entrate può richiedere un confronto con il finanziatore prima che si attivino clausole contrattuali; una crescita molto rapida può rendere opportuno valutare la chiusura anticipata o la riorganizzazione delle fonti, se economicamente conveniente. Il raggiungimento dell'importo dovuto deve essere confermato per iscritto: devono cessare i prelievi, essere liberate le eventuali garanzie, revocati gli accessi ai dati non più necessari e regolato ogni conguaglio finale. La chiusura non è un fatto meramente tecnico ma una fase contrattuale che deve lasciare evidenze verificabili.

Tabella 7 – Il percorso operativo

Fase	Attività principale	Presidio dell'impresa
1. Fabbisogno	Collegare capitale, impiego e risultati attesi	Piano mensile della spesa e dei flussi
2. Dati	Ricostruire ricavi, incassi, margini e debiti	Informazioni riconciliate e spiegazione delle anomalie
3. Valutazione	Stimare stabilità e quota sostenibile	Scenari prudente, centrale ed espansivo
4. Offerta	Definire condizioni economiche e clausole	Simulazione dei flussi e verifica professionale
5. Gestione	Calcolare e prelevare i pagamenti	Riconciliazione e aggiornamento del budget
6. Chiusura	Certificare l'adempimento finale	Cessazione dei prelievi e revoca degli accessi

10. Il caso guida: Alfa S.r.l.

Alfa S.r.l. è un'impresa che vende attraverso canali digitali e tradizionali e richiede risorse per acquistare scorte e sostenere una campagna commerciale già sperimentata — esattamente il profilo di fabbisogno temporaneo descritto nel capitolo 1. Il fabbisogno è temporaneo, i flussi sono tracciabili e l'impresa dispone di dati mensili riconciliati. L'esempio ha finalità esclusivamente illustrativa: non rappresenta condizioni di mercato né una proposta economica e non sostituisce il calcolo sul contratto concreto.

15

Tabella 8 – Le condizioni del caso guida

Voce	Condizione	Lettura operativa
Capitale nominale	100.000 euro	Importo indicato nel contratto
Commissione iniziale	2.000 euro	Trattenuta al momento dell'erogazione
Capitale netto	98.000 euro	Liquidità realmente disponibile
Base di calcolo	Incassi netti mensili	IVA, resi e rimborsi sono regolati dal contratto
Quota di rimborso	6%	Se gli incassi sono 100.000 euro, il pagamento è 6.000 euro
Importo complessivo	130.000 euro	Il totale non si riduce in caso di rimborso rapido
Frequenza	Mensile	Calcolo e pagamento alla fine di ogni periodo
Durata massima	42 mesi	Il residuo è dovuto alla scadenza secondo il contratto
Pagamento minimo	Non previsto	L'esborso segue integralmente la base fino alla scadenza

Se Alfa incassa 100.000 euro in un mese, la quota del 6 per cento produce un pagamento di 6.000 euro. A questo livello costante il totale di 130.000 euro viene raggiunto in ventidue mesi: ventuno pagamenti da 6.000 euro e un ultimo versamento da 4.000 euro. Se gli incassi medi scendono a 60.000 euro, il pagamento mensile si riduce a 3.600 euro e il rapporto dura circa trentasette mesi. Se salgono a 150.000 euro, il pagamento diventa 9.000 euro e il totale viene raggiunto in circa quindici mesi. Il meccanismo varia l'esborso e la durata ma non modifica, in questo esempio, l'importo complessivo dovuto.

Tabella 9 – Il caso Alfa in tre scenari costanti

Scenario	Incassi mensili	Pagamento mensile	Durata indicativa	Costo annualizzato indicativo*
Prudente	60.000 euro	3.600 euro	37 mesi	circa 21,1%
Centrale	100.000 euro	6.000 euro	22 mesi	circa 36,8%
Espansivo	150.000 euro	9.000 euro	15 mesi	circa 58,1%

Il costo annualizzato è una stima costruita sul capitale netto di 98.000 euro e sui pagamenti mensili ipotizzati, assumendo flussi costanti e versamenti a fine mese. Non costituisce un indicatore contrattuale ufficiale e serve esclusivamente a mostrare l'effetto della durata sul costo economico, coerentemente con quanto illustrato nel capitolo 5.

Supponiamo che gli incassi inclusi nella base corrispondano a vendite con un margine di contribuzione medio del 18 per cento: ogni 100 euro producono 18 euro di margine e 6 euro di pagamento, quindi la quota assorbe un terzo del margine. Nello scenario centrale, su 100.000 euro di incassi il margine di contribuzione è 18.000 euro e il pagamento è 6.000 euro: restano 12.000 euro per coprire costi fissi, imposte, altri debiti e utile. Lo scenario espansivo genera più margine ma richiede anche più risorse operative: se l'aumento delle vendite impone acquisti anticipati di scorte e tempi di incasso più lunghi, Alfa può dover finanziare una parte rilevante del nuovo volume prima di ricevere il denaro, mentre contemporaneamente il pagamento sale da 6.000 a 9.000 euro — l'effetto combinato descritto nel capitolo 6. La crescita è sostenibile soltanto se la liquidità addizionale generata supera l'aumento del rimborso e del capitale circolante.

Il caso Alfa mostra dunque perché nessuna delle condizioni può essere letta isolatamente. Il capitale nominale non coincide con la liquidità ricevuta; la quota del 6 per cento ha un peso diverso a seconda del margine; il cap rende visibile il totale ma non il costo annualizzato; la crescita abbrevia la durata ma aumenta l'esborso mensile; la riduzione degli incassi alleggerisce il pagamento ma prolunga l'impegno e può avvicinare la scadenza massima. La decisione richiede un modello mensile che integri tutte queste relazioni e verifichi la cassa residua in ciascuno scenario.

11. Quando non è la soluzione giusta

Il Revenue Based Financing non è una soluzione universale e non va scelto soltanto perché l'erogazione è rapida o la rata non è fissa. Lo strumento è poco coerente quando il fabbisogno non deriva da un ciclo commerciale finanziabile, quando i margini non sopportano la quota, quando i flussi sono troppo incerti o quando il contratto concentra rischi che l'impresa non è in grado di presidiare. Riconoscere in anticipo queste situazioni evita di utilizzare ricavi futuri per rinviare problemi che richiedono interventi diversi.

Il primo caso è quello **delle perdite ricorrenti e dei debiti scaduti**, già anticipato nel capitolo 1. Se il capitale serve a pagare perdite operative, imposte arretrate o debiti scaduti senza un piano credibile di riequilibrio, il nuovo finanziamento impegna una parte dei ricavi futuri ma non modifica il modello economico: la quota può ridurre la cassa disponibile e aggravare la tensione. In queste situazioni occorre prima ricostruire la sostenibilità del debito complessivo, intervenire sui costi, sul capitale e sulla struttura finanziaria, e valutare gli strumenti previsti per il risanamento. La variabilità del pagamento non sostituisce un piano industriale e finanziario.

Il secondo caso riguarda **i crediti già sorti, gli investimenti lunghi e i progetti altamente incerti**. Se il fabbisogno deriva da fatture già emesse verso clienti identificati, il factoring o l'anticipo crediti possono collegarsi più direttamente all'attivo che genera la liquidità. Se riguarda macchinari, impianti o beni con vita utile pluriennale, leasing e finanziamenti a medio-lungo termine possono distribuire il rimborso su un periodo più coerente. Se finanzia ricerca, innovazione o progetti con ritorni lontani e incerti, capitale di rischio, strumenti partecipativi o finanza agevolata possono offrire risorse più pazienti. La scelta deve seguire la natura del fabbisogno, non la disponibilità del prodotto più veloce.

Il terzo caso riguarda **margini bassi, flussi instabili e dati inaffidabili** — l'esatto contrario dei requisiti descritti nel capitolo 3. Una quota sui ricavi può essere troppo onerosa per attività con margini ridotti, forte volatilità o elevati costi variabili. Anche ricavi consistenti possono risultare poco finanziabili se dipendono da un unico cliente, se sono soggetti a resi frequenti o se non possono essere riconciliati con

gli incassi. Dati incompleti e sistemi non integrati aumentano il rischio di errori e contestazioni: in questi casi l'impresa dovrebbe migliorare controllo di gestione e qualità informativa prima di assumere un impegno che richiede misurazioni frequenti.

Il quarto caso riguarda **le operazioni troppo piccole o i contratti eccessivamente vincolanti**. Commissioni, integrazioni, consulenza e presidio interno possono rendere l'operazione inefficiente rispetto all'importo ottenuto. Allo stesso modo, una proposta che combina quota elevata, cap alto, durata massima breve, minimi, garanzie e covenant può essere formalmente variabile ma sostanzialmente rigida. L'impresa deve considerare il costo economico e organizzativo complessivo e rinunciare quando la struttura compromette la gestione o impedisce l'accesso ad altre fonti più adatte.

Tabella 10 – Il fabbisogno orienta il confronto tra strumenti

Fabbisogno prevalente	Strumenti da confrontare	Logica del confronto
Scorte o campagne con ritorno rapido e misurabile	Revenue Based Financing, linee di cassa, credito a breve	Il rimborso può seguire il ciclo commerciale
Crediti verso clienti già fatturati	Factoring o anticipo fatture	La liquidità è collegata a crediti esistenti
Macchinari e beni strumentali	Leasing o finanziamento a medio-lungo termine	La durata segue la vita utile del bene
Progetto innovativo con ritorno incerto	Equity, strumenti partecipativi, finanza agevolata	Serve capitale più paziente e maggiore condivisione del rischio
Perdite ricorrenti o debiti scaduti	Piano di riequilibrio e ristrutturazione finanziaria	Un prelievo sui ricavi può aggravare lo squilibrio

12. Come prepararsi e confrontare le offerte

Prepararsi non significa soltanto raccogliere documenti per ottenere una risposta più rapida: significa costruire una rappresentazione dell'impresa che consenta di valutare l'offerta e gestire il rapporto per tutta la sua durata, riportando a sintesi operativa tutti i temi affrontati nei capitoli precedenti. **Il lavoro va svolto prima di avviare la trattativa**, così da non accettare condizioni basate su dati incompleti o su previsioni non verificate.

Il primo passo è **collegare capitale, impiego e ritorno**, come indicato nel capitolo 1 e nel capitolo 9. L'impresa dovrebbe predisporre una nota sintetica che descriva l'importo richiesto, il calendario di utilizzo, l'attività finanziata e i risultati attesi, indicando per ogni impiego tempi, costi, vendite, incassi e margini. Il documento non serve soltanto al finanziatore: permette alla direzione di verificare se il capitale genera un ritorno coerente con il costo e se il rimborso inizia nel momento giusto.

Il secondo passo è **costruire una base dati riconciliata**, la stessa disciplina descritta nel capitolo 8. Occorrono almeno dati mensili su ricavi, incassi, margini, resi, commissioni, clienti, canali, conti correnti, scorte e debiti, riconciliati tra contabilità, banca e sistemi operativi, con anomalie, picchi e cambiamenti del modello spiegati. È utile predisporre una cartella strutturata con bilanci, situazione aggiornata, estratti conto, report di vendita, scadenziari, contratti principali e dettaglio dell'indebitamento.

Il terzo passo è **simulare scenari e clausole**. Il modello finanziario deve contenere almeno uno scenario prudente, uno centrale e uno espansivo, costruiti mese per mese, calcolando in ciascuno base, pagamento, margine residuo, capitale circolante, altri impegni e cassa finale — riprendendo le variabili del capitolo 4 e del capitolo 6. Devono essere simulati anche pagamento minimo, scadenza massima, congruaggio, chiusura anticipata e almeno un evento di riduzione prolungata dei ricavi, secondo le clausole descritte nel capitolo 7. Lo stress test non deve cercare soltanto il punto in cui l'impresa non paga più, ma il momento in cui la riserva di liquidità diventa insufficiente per operare in condizioni normali.

Il quarto passo è **confrontare le offerte sui flussi netti**. Due proposte con lo stesso capitale nominale possono produrre risultati diversi: il confronto deve riportare capitale netto, base, quota, totale da restituire, durata nei diversi scenari, costo annualizzato, minimi, saldo finale, garanzie, covenant, accessi ai dati e regole di chiusura. Una quota più bassa può essere compensata da un cap più alto; un capitale netto maggiore può richiedere una durata massima più breve; l'assenza di commissione iniziale può accompagnarsi a costi periodici. La decisione deve basarsi sulla sequenza complessiva dei flussi e sul rischio assunto, non su una singola condizione presentata come vantaggio.

Tabella 11 – Griglia minima per confrontare due offerte

Elemento	Offerta A	Offerta B	Valutazione
Capitale nominale e netto			Quanta liquidità entra realmente?
Base di calcolo			Quali flussi generano il pagamento?
Quota percentuale			Quanto margine viene assorbito?
Importo complessivo			Qual è il totale in condizioni ordinarie?
Durata nei tre scenari			Quanto a lungo rimane l'impegno?
Costo annualizzato			Come cambia con la velocità del rimborso?
Minimo, scadenza e saldo			Quali rigidità emergono nei mesi deboli?
Garanzie e covenant			Quali vincoli ricadono sulla gestione?
Dati e riconciliazione			Chi accede e come si contestano gli errori?
Chiusura anticipata			Il costo si riduce e gli accessi cessano?

Il quinto e ultimo passo è **verificare il contratto e definire le responsabilità**. Prima della firma devono essere coinvolti i professionisti competenti per gli aspetti legali, contabili, fiscali e finanziari; all'interno dell'impresa occorre individuare chi controlla i dati, chi autorizza i pagamenti, chi aggiorna il budget e chi gestisce il rapporto con il finanziatore, con procedure definite per contestazioni, anomalie, variazioni dei canali e chiusura. La rapidità non deve comprimere la verifica: un contratto destinato a incidere quotidianamente sui flussi richiede una comprensione almeno pari a quella riservata a un finanziamento con piano di ammortamento tradizionale.

La decisione finale può essere ricondotta a **quattro verifiche**: il capitale deve finanziare un'attività identificabile; il margine aggiuntivo deve superare il costo; la cassa deve rimanere adeguata nello scenario prudente; le clausole non devono compromettere la gestione o i rapporti finanziari esistenti. Se una di queste condizioni non è soddisfatta, l'impresa dovrebbe modificare la struttura, ridurre l'importo, negoziare condizioni diverse o considerare un'alternativa più coerente.

Checklist dell'impresa

Prima dell'offerta

- ☐ È chiaro quale esigenza viene finanziata e in quali mesi il capitale sarà utilizzato?
- ☐ Il fabbisogno è temporaneo oppure deriva da perdite, debiti scaduti o squilibri ricorrenti?
- ☐ Sono stati stimati vendite, incassi, margini e tempi di ritorno dell'attività finanziata?
- ☐ La durata del rimborso è coerente con il periodo in cui l'impiego genera cassa?
- ☐ Sono state confrontate almeno una soluzione di credito, una soluzione sul circolante e, quando pertinente, una fonte di capitale?

Condizioni economiche

- ☐ Quanto capitale netto entra effettivamente sul conto dopo commissioni e trattenute?
- ☐ La base di calcolo è definita in modo verificabile e disciplina IVA, resi, rimborsi, sconti e canali inclusi?
- ☐ La quota percentuale è stata rapportata al margine di contribuzione per prodotto o canale?
- ☐ Qual è l'importo complessivo da restituire e può cambiare per ritardi, violazioni o chiusura anticipata?
- ☐ Sono state calcolate durata e costo annualizzato negli scenari prudente, centrale ed espansivo?
- ☐ Sono presenti pagamento minimo, scadenza massima, saldo finale o conguagli?

Cassa e capitale circolante

- ☐ Il budget mensile include scorte, crediti verso clienti, debiti verso fornitori, imposte e altri finanziamenti?
- ☐ La crescita prevista aumenta il fabbisogno di circolante nello stesso periodo in cui cresce il pagamento?
- ☐ Dopo il versamento rimane una riserva di liquidità adeguata?
- ☐ È stato simulato un calo prolungato dei ricavi e il residuo alla durata massima?
- ☐ Il nuovo impegno è compatibile con covenant e condizioni dei finanziamenti esistenti?

Contratto, dati e gestione

- ☐ Sono identificati il soggetto erogatore, la controparte contrattuale, il gestore dei pagamenti e i soggetti che ricevono i dati?
- ☐ È prevista una procedura chiara per comunicare, verificare e contestare i calcoli?
- ☐ Gli accessi ai conti e alle piattaforme sono proporzionati, limitati e revocabili?
- ☐ Sono stati analizzati garanzie, covenant, limiti al nuovo debito ed eventi di default?
- ☐ Le violazioni sanabili hanno termini di rimedio definiti?
- ☐ Sono disciplinati cessazione dei prelievi, conguaglio finale, liberazione delle garanzie e revoca degli accessi?
- ☐ Sono state attribuite responsabilità interne per dati, tesoreria, budget e rapporto con il finanziatore?

Glossario essenziale

Tabella 12 – I termini da conoscere

Termine	Significato operativo
Base di calcolo	La grandezza sulla quale viene applicata la quota di rimborso: ricavi, incassi, transazioni di uno specifico canale o altra misura prevista dal contratto.
Cap / repayment cap	L'importo complessivo da restituire quando l'operazione prevede un tetto o un obiettivo di rimborso.
Capitale circolante	Risorse assorbite da scorte, crediti verso clienti e debiti verso fornitori nel normale ciclo operativo.
Capitale netto erogato	La liquidità effettivamente accreditata all'impresa dopo commissioni e trattenute iniziali.
Chargeback	Storno di una transazione, frequente nei pagamenti con carta, che può ridurre gli incassi rilevanti.
Conguaglio	Correzione successiva del pagamento sulla base di dati definitivi o rettifiche.
Costo annualizzato	Stima che esprime il costo dei flussi su base annua e consente di valutare l'effetto della durata.
Covenant	Obbligo o limite contrattuale che l'impresa deve rispettare durante il rapporto.
Durata attesa	Periodo stimato per raggiungere l'importo complessivo sulla base dei flussi previsti.
Durata massima	Scadenza contrattuale entro la quale il rapporto deve concludersi o il residuo deve essere regolato.
Evento di default	Circostanza che consente al finanziatore di applicare i rimedi previsti, anche oltre il mancato pagamento.
Margine di contribuzione	Ricavi al netto dei costi variabili direttamente collegati alle vendite; serve a valutare quanto resta per costi fissi e altri impegni.
Pagamento minimo	Importo che deve essere versato anche quando la percentuale applicata alla base produrrebbe una somma inferiore.
Revenue Based Financing	Denominazione di mercato per operazioni nelle quali i pagamenti sono collegati ai ricavi o agli incassi dell'impresa.
Revenue share	Quota percentuale della base destinata periodicamente al finanziatore.
Riconciliazione	Confronto tra dati contrattuali, contabili, bancari e operativi per verificare il pagamento.
Rimborso anticipato	Chiusura dell'operazione prima della durata attesa secondo le condizioni stabilite dal contratto.
Saldo finale	Importo residuo da versare alla scadenza massima o in altre circostanze previste.
Scenario prudente	Simulazione basata su ricavi, margini o incassi inferiori alle attese e su maggiore assorbimento di cassa.

La terminologia commerciale non sostituisce la lettura del contratto. Espressioni identiche possono essere utilizzate con significati diversi da operatori differenti. L'impresa deve verificare definizioni, soggetti coinvolti, natura dell'obbligo e trattamento dell'operazione con i professionisti competenti.