



Fatture e liquidità

**Quattro strumenti per anticipare
gli incassi e gestire il circolante**

Indice

Di cosa parliamo in questo numero	2
La sintesi	3
1. Quando il problema non è vendere ma aspettare l'incasso	4
2. Una fattura, quattro strumenti diversi	4
3. Factoring: cedere i crediti e affidarne la gestione	5
4. Invoice trading: cedere singole fatture attraverso una piattaforma	6
5. Reverse factoring: quando il programma parte dal cliente	7
6. Dynamic discounting: essere pagati prima in cambio di uno sconto	7
7. Le differenze che contano prima di scegliere	8
8. Come confrontare costi, liquidità e rischio	9
9. Dal credito alla liquidità: processo operativo e controlli	10
10. Il caso guida: Gamma S.r.l. confronta le quattro soluzioni	12
11. Quando ciascuna soluzione è più o meno adatta	14
12. Come prepararsi e scegliere lo strumento	15
Checklist dell'impresa	17
Glossario essenziale	18

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 7, Settembre 2026
Progetto editoriale, testi e coordinamento redazionale a cura dell'Area Comunicazione di Innexa S.c.r.l.

Di cosa parliamo in questo numero

Una fattura con pagamento a 60, 90 o 120 giorni rappresenta un ricavo già maturato ma non ancora trasformato in cassa. Per molte PMI il problema finanziario nasce proprio in questo intervallo: l'impresa ha venduto, deve pagare fornitori, personale e imposte ma il cliente pagherà più avanti. **Il credito commerciale diventa quindi capitale immobilizzato nel ciclo operativo.**

Negli ultimi anni sono cresciute le soluzioni che consentono di anticipare l'incasso o di gestire in modo più efficiente i crediti verso clienti. Factoring, invoice trading, reverse factoring e dynamic discounting vengono spesso ricondotti alla finanza del circolante e, in senso più ampio, alla **Supply Chain Finance**. Sembrano strumenti simili perché partono tutti da una fattura ma funzionano secondo logiche molto diverse.

Nel **factoring** l'impresa cede crediti commerciali a un factor, che può anticiparne il valore e svolgere anche servizi di gestione, incasso e copertura del rischio. Nell'**invoice trading** la cessione di una o più fatture avviene normalmente attraverso una piattaforma digitale che mette in contatto l'impresa con potenziali acquirenti o finanziatori. Nel **reverse factoring** il programma nasce invece dal cliente debitore, che coinvolge un intermediario per consentire ai propri fornitori di ottenere l'anticipo delle fatture approvate. Nel **dynamic discounting**, infine, non è necessario un finanziatore esterno: è il cliente stesso a pagare prima della scadenza in cambio di uno sconto sul valore della fattura.

La differenza non è soltanto tecnica. Cambiano i ruoli: **chi mette la liquidità, chi avvia l'operazione, quale soggetto viene valutato, chi sopporta il rischio di mancato pagamento e come si forma il costo**. Per l'impresa, scegliere lo strumento sbagliato può significare ottenere liquidità ma perdere margine, dipendere eccessivamente da un singolo cliente o pagare per servizi di cui non ha realmente bisogno.

Questo dossier parte quindi dalla fattura e segue quattro possibili percorsi verso la liquidità. L'obiettivo non è stabilire quale strumento sia migliore in assoluto ma mostrare **quando ciascuno è coerente con il fabbisogno dell'impresa, quali condizioni devono essere verificate e come confrontare il beneficio dell'incasso anticipato con il suo costo economico e operativo**.

Una precisazione è utile fin dall'inizio: quando si parla di "vendere una fattura" si usa un'espressione corrente ma imprecisa. L'oggetto economico e giuridico dell'operazione è il **credito commerciale documentato dalla fattura**, non il documento in sé. Questa distinzione diventa importante quando si valutano cessione, opponibilità, rischio e modalità di pagamento del debitore.

La sintesi

Tabella 1 – Le domande essenziali per orientarsi

Domanda	Risposta operativa
Qual è l'obiettivo comune ai quattro strumenti?	Trasformare prima in liquidità un credito commerciale oppure ridurre il tempo che separa fatturazione e incasso.
Che cos'è il factoring?	La cessione di crediti a un factor che può anticiparne il valore e fornire servizi di gestione, incasso e copertura del rischio.
Che cos'è l'invoice trading?	La cessione di una o più fatture tramite una piattaforma digitale a investitori o operatori che ne anticipano il valore secondo la struttura del servizio.
Che cos'è il reverse factoring?	Un programma avviato dal cliente debitore che consente ai fornitori di ottenere in anticipo il pagamento di fatture approvate tramite un intermediario.
Che cos'è il dynamic discounting?	Il pagamento anticipato della fattura da parte del cliente utilizzando propria liquidità, in cambio di uno sconto che normalmente varia con i giorni di anticipo.
Il credito viene sempre ceduto?	No. La cessione è tipica di factoring e invoice trading e ricorre normalmente nel reverse factoring finanziato da un intermediario; nel dynamic discounting il cliente paga direttamente prima della scadenza.
Chi mette la liquidità?	Il factor nel factoring, investitori o altri acquirenti nell'invoice trading, l'intermediario nel reverse factoring, il cliente nel dynamic discounting.
Chi sopporta il rischio di insolvenza?	Dipende dalla struttura: nelle cessioni pro soluto può trasferirsi al cessionario; nelle operazioni pro solvendo resta in tutto o in parte sul cedente.
Come si misura il costo?	Interessi, commissioni, prezzo di cessione o sconto commerciale devono essere trasformati in costo effettivo rispetto alla liquidità ottenuta e ai giorni di anticipo.
Qual è la verifica finale?	Confrontare cassa netta ottenuta, tempi, rischio trasferito, coinvolgimento del cliente, flessibilità e servizi accessori.

1. Quando il problema non è vendere ma aspettare l'incasso

Un credito commerciale nasce quando l'impresa consegna un bene o presta un servizio ma il pagamento è previsto in una data successiva. Dal punto di vista economico la vendita è stata effettuata; dal punto di vista finanziario la liquidità non è ancora entrata. **Più lunga è la dilazione concessa al cliente, maggiore è la quantità di capitale assorbita dal ciclo del circolante.**

Si pensi a una PMI che emette una fattura da 100.000 euro con pagamento a 90 giorni. Nei tre mesi successivi può dover sostenere costi di produzione, stipendi, IVA, fornitori e nuovi ordini. Se non dispone di cassa sufficiente, il credito verso il cliente deve essere finanziato in qualche modo: con mezzi propri, con una linea bancaria oppure trasformando quel credito in liquidità prima della scadenza.

Il problema non dipende soltanto dalla durata nominale. Contano anche la concentrazione del portafoglio, la puntualità dei clienti, la stagionalità delle vendite e la crescita. Un'impresa che aumenta rapidamente il fatturato può generare utile e, contemporaneamente, trovarsi con meno cassa perché deve finanziare un volume crescente di crediti commerciali. In questi casi la crescita assorbe capitale circolante prima ancora di produrre liquidità.

Gli strumenti basati sulle fatture intervengono proprio su questo punto ma con logiche differenti. Alcuni trasferiscono il credito a un soggetto terzo; altri fanno leva sulla solidità del cliente debitore; altri ancora modificano direttamente la data di pagamento concordata tra cliente e fornitore. La prima domanda non è quindi “quanto costa anticipare la fattura?”, ma **chi deve mettere la liquidità e quale rapporto vogliamo mantenere tra impresa, cliente e finanziatore.**

Per leggere correttamente il fabbisogno finanziario dell'azienda è utile partire da tre informazioni: **importo** dei crediti da incassare, **giorni medi** che separano fattura e pagamento e **quota del portafoglio** concentrata sui principali clienti. Su questa base si può capire se serve una soluzione continuativa per un portafoglio ampio, uno strumento occasionale per singole fatture o un programma costruito insieme a uno specifico cliente.

2. Una fattura, quattro strumenti diversi

Factoring, invoice trading, reverse factoring e dynamic discounting partono tutti da un credito commerciale ma non sono quattro nomi per lo stesso servizio. La differenza più immediata riguarda **chi prende l'iniziativa e chi finanzia l'anticipo.**

Nel **factoring tradizionale** il rapporto nasce normalmente dall'**impresa** fornitrice, che **cede al factor un portafoglio di crediti o una parte di esso.** L'operazione può essere continuativa e può comprendere servizi che vanno oltre l'anticipo finanziario.

Nell'**invoice trading** l'**impresa** seleziona invece **una o più fatture** e le propone, **attraverso una piattaforma, a soggetti (investitori) disposti ad acquistarle** o finanziarle secondo il modello previsto.

Nel **reverse factoring** la prospettiva si rovescia: è il **cliente debitore**, spesso un'impresa di maggiori dimensioni, a **organizzare, in collaborazione con un operatore finanziario, un programma per i**

propri fornitori. Dopo che la fattura è stata verificata e approvata, il fornitore può chiedere di essere pagato in anticipo dall'intermediario.

Il **dynamic discounting** compie un passaggio ulteriore. Il **cliente utilizza la propria liquidità** per pagare prima la fattura e **ottiene in cambio uno sconto**. Il fornitore rinuncia a una parte del corrispettivo ma incassa prima; il cliente impiega cassa disponibile ottenendo un rendimento economico sotto forma di riduzione del prezzo.

La tabella seguente sintetizza il punto di partenza. Nei capitoli successivi ciascuna soluzione viene analizzata separatamente, perché costi, rischi e condizioni operative non possono essere confrontati correttamente finché non si comprende la struttura dell'operazione.

Tabella 2 – Quattro strumenti a confronto

Strumento	Meccanismo essenziale	Elemento distintivo
Factoring	Cessione dei crediti a un factor, con eventuale anticipo e servizi accessori	Può combinare finanziamento, gestione del credito e copertura del rischio
Invoice trading	Cessione di singole fatture o pacchetti attraverso una piattaforma digitale	Maggiore selettività e logica transazionale, con investitori/acquirenti terzi
Reverse factoring	Il cliente promuove un programma che consente al fornitore di anticipare fatture approvate	La qualità creditizia del buyer diventa centrale nella struttura finanziaria
Dynamic discounting	Il cliente paga prima della scadenza in cambio di uno sconto	Non richiede necessariamente un finanziatore esterno: usa la liquidità del buyer

3. Factoring: cedere i crediti e affidarne la gestione

Il factoring è la soluzione più ampia tra quelle considerate perché non coincide necessariamente con il semplice anticipo di una fattura. L'impresa cede crediti commerciali a un factor - banca o intermediario finanziario - che può svolgere una o più funzioni: amministrazione e incasso dei crediti, anticipazione finanziaria, valutazione dei debitori e, nelle strutture previste, assunzione del rischio di insolvenza.

Nel quadro italiano la cessione dei crediti d'impresa è disciplinata, quando ricorrono i relativi presupposti, dalla **Legge 21 febbraio 1991, n. 52**. La legge riguarda crediti pecuniari sorti da contratti stipulati dall'imprenditore nell'esercizio dell'impresa e prevede, tra l'altro, specifiche condizioni sul soggetto cessionario. Per le cessioni che non rientrano in tale perimetro restano applicabili le norme del codice civile sulla cessione del credito.

L'anticipo non è necessariamente pari al 100% della fattura. Il factor può erogare subito una percentuale del credito e corrispondere il saldo, al netto di interessi, commissioni e altre competenze, quando il debitore paga. La percentuale anticipata, le modalità di calcolo degli interessi e le commissioni devono essere lette insieme: un'offerta con anticipo elevato ma costi rilevanti può essere meno conveniente di una struttura apparentemente più prudente.

Una distinzione decisiva è quella tra **pro soluto e pro solvendo**. Nel pro soluto, secondo la struttura concreta dell'operazione, il rischio di insolvenza del debitore può essere trasferito al factor; nel pro solvendo il cedente resta responsabile se il debitore non paga e può dover restituire l'anticipo ricevuto. Non basta quindi sapere che il credito è stato ceduto: bisogna **verificare chi sopporta il rischio economico** finale e quali eventi consentono al factor di rivalersi sull'impresa.

Il factoring è particolarmente coerente **quando l'impresa dispone di un portafoglio ricorrente di crediti** e cerca non soltanto liquidità, ma anche una gestione strutturata del ciclo attivo. Se il bisogno riguarda invece una sola fattura occasionale, alcuni servizi compresi nel contratto potrebbero essere più ampi del necessario.

Un criterio di adeguatezza

Il factoring è più coerente quando il credito commerciale è una componente stabile dell'attivo, l'impresa vuole trasformarne una parte in liquidità con continuità e attribuisce valore anche a gestione, incasso o copertura del rischio. Va letto come un servizio sul portafoglio crediti, non soltanto come un prezzo per ottenere un anticipo.

6

4. Invoice trading: cedere singole fatture attraverso una piattaforma

L'invoice trading porta la cessione del credito in un ambiente digitale. L'impresa carica su una piattaforma online le fatture che intende smobilizzare; il gestore della piattaforma seleziona le opportunità secondo i propri criteri e mette in relazione il cedente con investitori o altri soggetti disposti ad acquistare i crediti. Le modalità concrete possono variare: asta competitiva, prezzo definito, acquisto da parte di veicoli o operatori specializzati.

Rispetto al factoring, l'elemento distintivo è spesso la **selettività**. L'impresa può utilizzare lo strumento per singole fatture o per un insieme limitato di crediti **senza necessariamente trasferire la gestione continuativa dell'intero portafoglio**. Questo può essere utile quando il fabbisogno di liquidità è episodico oppure quando l'impresa vuole diversificare le fonti di finanziamento del circolante.

La piattaforma non rende però tutte le fatture automaticamente finanziabili. Vengono normalmente valutati il debitore, l'importo, la scadenza, la concentrazione, l'assenza di contestazioni e la documentazione che dimostra l'esistenza del credito. Un credito verso un cliente solido, con fattura approvata e rapporto commerciale ordinato, può essere più appetibile di un credito verso un debitore poco conosciuto o frequentemente in ritardo.

Il **costo emerge dalla differenza tra valore nominale del credito e prezzo riconosciuto al cedente**, dalle commissioni della piattaforma e dagli eventuali altri oneri previsti. Anche qui è essenziale capire se la cessione è pro soluto o pro solvendo, chi diventa effettivamente cessionario e quale soggetto sopporta il rischio di mancato pagamento.

L'espressione **invoice trading** descrive quindi un **modello operativo**, non una disciplina contrattuale unica. Prima di aderire occorre verificare il ruolo della piattaforma, la natura dei soggetti che acquistano i crediti, il contratto di cessione, le procedure di incasso e il regime applicabile alla specifica struttura.

5. Reverse factoring: quando il programma parte dal cliente

Nel reverse factoring l'iniziativa parte dal cliente debitore, spesso definito **buyer** o *anchor buyer*. Il reverse factoring non costituisce, in senso operativo, un mondo separato dal factoring: è una configurazione buyer-driven della finanza di filiera, nella quale **il programma di anticipo delle fatture viene organizzato a partire dal cliente-debitore**. Il cliente seleziona un intermediario e mette a disposizione un programma di anticipo fatture al quale i propri fornitori possono aderire. Il passaggio decisivo è l'approvazione della fattura: **una volta che il buyer riconosce il debito e conferma che pagherà alla scadenza, l'intermediario può anticipare l'importo al fornitore**.

Il meccanismo cambia il modo in cui viene letto il rischio. In un finanziamento richiesto direttamente dal fornitore, l'attenzione si concentra soprattutto sul merito creditizio dell'impresa che chiede liquidità. **Nel reverse factoring assume invece un peso rilevante la capacità di pagamento del cliente** che ha approvato la fattura. Per un piccolo fornitore che vende a un grande buyer solido, questo può consentire condizioni più favorevoli rispetto a quelle ottenibili facendo leva soltanto sul proprio profilo finanziario.

L'operazione può essere vantaggiosa anche per il buyer. Consentire ai fornitori di incassare prima può ridurre tensioni finanziarie nella filiera, rafforzare la continuità delle forniture e rendere più sostenibili termini di pagamento più lunghi. Proprio per questo il reverse factoring è una soluzione tipica di **Supply Chain Finance**: l'obiettivo non è finanziare una singola impresa isolata ma utilizzare la relazione di filiera per migliorare l'accesso alla liquidità.

Il vantaggio ha però una condizione: il fornitore dipende dall'esistenza del programma, dalle fatture che il buyer decide di approvare e dalle condizioni negoziate con l'intermediario. Se una quota molto elevata del fatturato dipende da un solo cliente, la disponibilità di reverse factoring non elimina il rischio di concentrazione commerciale. Può migliorare la liquidità ma non sostituisce una valutazione della dipendenza dal buyer.

Per valutare correttamente un programma di reverse factoring occorre quindi verificare tempi di approvazione della fattura, percentuale effettivamente anticipabile, costo a carico del fornitore o del buyer, regole in caso di contestazione e conseguenze di eventuali modifiche o cessazione del programma.

6. Dynamic discounting: essere pagati prima in cambio di uno sconto

Il dynamic discounting è diverso dagli altri tre strumenti perché, nella configurazione tipica, non richiede la cessione del credito a un finanziatore esterno. **Il cliente-debitore utilizza la propria liquidità per pagare la fattura prima della scadenza e il fornitore concede uno sconto sul valore nominale**.

La componente “*dynami*” deriva dal fatto che **lo sconto può variare in funzione dei giorni di anticipo**. Più il pagamento viene anticipato rispetto alla scadenza contrattuale, maggiore può essere lo sconto riconosciuto. Una piattaforma digitale rende possibile proporre e calcolare condizioni diverse fattura per fattura, consentendo al fornitore di scegliere quando accelerare l'incasso e al buyer di decidere come impiegare la propria cassa disponibile.

Un esempio semplice: una fattura da 100.000 euro scade tra 90 giorni. Il cliente propone di pagarla dopo 30 giorni in cambio di uno sconto dell'1,2%. Il fornitore incassa 98.800 euro con 60 giorni di anticipo e rinuncia a 1.200 euro. Il dato dell'1,2% non va letto da solo: per capire il costo economico occorre rapportarlo ai 98.800 euro incassati e ai 60 giorni di anticipo ottenuti.

Per il fornitore il confronto corretto è tra lo sconto concesso e il costo delle alternative disponibili. Se per ottenere la stessa liquidità attraverso una linea di credito spenderebbe meno, il dynamic discounting potrebbe non essere conveniente. Se invece il costo alternativo della cassa è più elevato o la rapidità di incasso riduce altri rischi operativi, lo sconto può essere razionale.

Per il cliente, al contrario, lo sconto rappresenta un rendimento sull'impiego anticipato della liquidità. La soluzione è quindi **particolarmente adatta a buyer con disponibilità di cassa** e una base fornitori che attribuisce valore alla possibilità di essere pagata prima. Non è un finanziamento "gratuito" per la filiera: il costo esiste ma assume la forma di una riduzione del corrispettivo commerciale.

Tabella 3 – Le variabili da leggere prima del confronto

Variabile	Perché conta	Domanda da porsi
Soggetto che mette la liquidità	Determina struttura e dipendenza dall'intermediario o dal buyer	Chi paga prima della scadenza?
Cessione del credito	Incide su titolarità, incasso e opponibilità	Il credito viene ceduto o semplicemente pagato in anticipo?
Rischio di insolvenza	Può restare sul fornitore o trasferirsi	L'operazione è pro soluto, pro solvendo o non prevede cessione?
Coinvolgimento del cliente	Può essere minimo o centrale	Il debitore deve approvare o promuovere il programma?
Ambito	Singola fattura o portafoglio continuativo	Serve una soluzione occasionale o strutturale?

7. Le differenze che contano prima di scegliere

Dopo aver visto separatamente i quattro strumenti, il confronto può essere ricondotto a poche variabili decisive. La prima è **chi finanzia l'anticipo**. Nel factoring il capitale proviene dall'operatore finanziario (factor); nell'invoice trading da investitori o altri acquirenti del credito; nel reverse factoring da un intermediario che opera all'interno del programma del buyer; nel dynamic discounting direttamente dal buyer stesso.

La seconda riguarda la **cessione del credito**. Factoring e invoice trading si basano normalmente su una cessione. Il reverse factoring finanziato da un intermediario utilizza anch'esso, nella struttura tipica, la cessione o un meccanismo equivalente di finanziamento della fattura approvata. Nel dynamic discounting, invece, il rapporto si chiude perché il debitore paga direttamente in anticipo: non occorre necessariamente trasferire il credito a un terzo.

La terza è il **rischio di mancato pagamento**. La semplice presenza di una cessione non significa che il rischio sia stato trasferito. Una struttura *pro solvendo* può lasciare l'impresa esposta all'insolvenza del debitore; una cessione *pro soluto* può trasferire il rischio entro i limiti e alle condizioni contrattuali previste.

Nel reverse factoring il riconoscimento della fattura da parte del buyer riduce alcune incertezze operative ma occorre comunque leggere il contratto. Nel dynamic discounting il rischio di credito si estingue quando il cliente effettua il pagamento anticipato.

La quarta riguarda **chi controlla l'accesso allo strumento**. Factoring e invoice trading possono essere attivati direttamente dal fornitore. Reverse factoring e dynamic discounting richiedono invece la partecipazione attiva del cliente. Un'impresa non può decidere unilateralmente di utilizzare un programma che il buyer non ha attivato.

Queste differenze spiegano perché non sia corretto confrontare soltanto le percentuali di costo. Un servizio più caro può includere copertura del rischio e gestione del portafoglio; uno sconto apparentemente piccolo può essere oneroso se riferito a pochi giorni di anticipo; un reverse factoring economico può essere disponibile solo per le fatture verso uno specifico cliente.

La verifica economica

La soluzione più conveniente non è quella con la percentuale nominale più bassa, ma quella che produce il miglior equilibrio tra liquidità netta ottenuta, giorni di anticipo, rischio trasferito, servizi compresi e vincoli operativi. Il confronto deve essere effettuato sulla stessa fattura e sullo stesso orizzonte temporale.

9

8. Come confrontare costi, liquidità e rischio

Per confrontare strumenti diversi occorre partire dalla **cassa netta effettivamente disponibile**. Se una fattura vale 100.000 euro ma l'impresa riceve oggi 90.000 euro e il saldo soltanto alla scadenza, la liquidità immediata è diversa da quella di una cessione che riconosce subito 98.000 euro. Anche quando il costo totale è simile, l'effetto sulla tesoreria può cambiare molto.

Il secondo passaggio è ricostruire **tutti gli oneri**: interessi sull'anticipo, commissioni di factoring, fee di piattaforma, differenza tra valore nominale e prezzo di cessione, sconto concesso al buyer, eventuali costi amministrativi o assicurativi. Il costo deve essere calcolato sul capitale effettivamente anticipato e non soltanto sul valore nominale della fattura.

Il terzo passaggio è considerare il **tempo**. Uno sconto dell'1% per essere pagati 10 giorni prima è economicamente molto diverso dallo stesso 1% in cambio di 90 giorni di anticipo. Per costruire un confronto omogeneo si può utilizzare un indicatore annualizzato puramente comparativo: $\text{costo complessivo} / \text{liquidità resa disponibile subito} \times 365 / \text{giorni di anticipo}$. Per esempio, un costo di 2.200 euro su 97.800 euro ricevuti con 80 giorni di anticipo corrisponde a circa il 10,3% su base annua. L'indicatore serve soltanto a confrontare operazioni diverse: non è necessariamente un TAEG, non considera la capitalizzazione e non rende equivalenti servizi che trasferiscono rischi o includono prestazioni differenti.

Il quarto elemento è il **rischio**. Se il costo comprende una copertura pro soluto contro l'insolvenza del debitore, non è direttamente confrontabile con un anticipo pro solvendo in cui l'impresa resta esposta al mancato pagamento. Allo stesso modo, un dynamic discounting elimina il rischio di credito sulla fattura

quando il buyer paga, mentre un finanziamento che anticipa soltanto una parte del credito può lasciare aperte altre esposizioni.

Infine bisogna considerare gli **effetti indiretti**: tempo amministrativo, gestione degli incassi, informazioni da condividere, eventuale segnalazione nelle basi dati creditizie secondo la struttura del finanziamento, concentrazione su un singolo buyer e flessibilità nel decidere quali fatture utilizzare. La vera domanda è quindi: **quanto costa ottenere quanti euro, con quanti giorni di anticipo e con quale rischio residuo?**

Tabella 4 – Clausole e condizioni che cambiano il risultato

Profilo	Effetto possibile	Verifica da svolgere
Pro soluto / pro solvendo	Trasferimento o permanenza del rischio di insolvenza	Leggere cause di regresso, garanzie e casi di contestazione
Notifica al debitore	Modifica delle istruzioni di pagamento	Verificare chi comunica la cessione e su quale conto il cliente deve pagare
Clausole di divieto o limite alla cessione	Possibile ostacolo allo smobilizzo	Controllare contratto commerciale e disciplina applicabile
Contestazioni, resi e note di credito	Riduzione o inesigibilità del credito ceduto	Definire responsabilità e rettifiche economiche
Tempi di approvazione	Ritardo nell'accesso alla liquidità	Misurare i giorni tra fattura, approvazione, cessione e accredito
Concentrazione su clienti	Dipendenza da pochi debitori o programmi	Verificare quota di fatturato e limiti per singolo debitore

9. Dal credito alla liquidità: processo operativo e controlli

Qualunque sia lo strumento, la liquidità nasce da un credito che deve essere **esistente, documentato e sufficientemente certo**. Prima dell'operazione l'impresa deve poter ricostruire ordine, contratto, documento di consegna o prestazione, fattura, scadenza e eventuale accettazione del cliente. Fatture contestate, soggette a resi o prive di documentazione possono essere escluse o valorizzate con maggiore prudenza.

Nel factoring e nell'invoice trading bisogna poi verificare la **cedibilità del credito** e le modalità con cui la cessione diventa efficace nei confronti del debitore e dei terzi. La disciplina concreta dipende dalla struttura dell'operazione: la Legge n. 52/1991 contiene regole specifiche per la cessione dei crediti d'impresa quando ne ricorrono i presupposti, mentre negli altri casi trovano applicazione le norme civilistiche sulla cessione del credito.

Nel reverse factoring assume particolare importanza l'**approvazione della fattura da parte del buyer**. L'impresa deve conoscere il processo: quando la fattura viene caricata, chi la valida, quanti giorni occorrono, quali contestazioni sospendono l'anticipo e in quale momento l'intermediario rende effettivamente disponibili i fondi. Un programma formalmente conveniente può essere poco utile se l'approvazione arriva troppo vicino alla scadenza naturale.

Nel dynamic discounting il controllo principale riguarda invece la **formula dello sconto**. Deve essere chiaro se la percentuale è fissa oppure varia in funzione dei giorni, quale data viene utilizzata come scadenza di riferimento, quando il fornitore può accettare l'offerta di pagamento anticipato e se il buyer può modificare la disponibilità del programma in funzione della propria tesoreria.

La digitalizzazione semplifica molti passaggi ma aumenta il valore dei dati condivisi. Piattaforme e intermediari possono richiedere fatture elettroniche, dati contabili, informazioni sui debitori, estratti del gestionale o accessi tramite API. Prima dell'adesione l'impresa deve sapere quali dati vengono utilizzati, per quali finalità e per quanto tempo, oltre alle responsabilità operative in caso di errore o mancata riconciliazione.

L'utilizzo di una piattaforma o di un intermediario non sostituisce, di per sé, gli ordinari **obblighi di emissione e trasmissione della fattura elettronica attraverso il Sistema di Interscambio**. La piattaforma può acquisire la fattura o i relativi dati per verificare il credito e gestire l'operazione: l'impresa deve quindi controllare come questi dati vengono importati, aggiornati e riconciliati con il gestionale e con le istruzioni di pagamento. Nel confronto economico è inoltre utile indicare sempre se gli importi sono considerati al lordo o al netto dell'IIVA e verificare, con i professionisti competenti, il trattamento fiscale delle commissioni e degli eventuali servizi accessori, perché anche i tempi dei versamenti fiscali possono incidere sul fabbisogno di cassa.

Il percorso operativo può quindi essere sintetizzato in **sei fasi**: selezione dei crediti, verifica documentale, valutazione del debitore o del programma, definizione delle condizioni economiche, anticipazione/incasso e riconciliazione finale. La tecnologia cambia la velocità, ma non elimina la necessità di controllare il credito sottostante.

Tabella 5 – Il percorso operativo

Fase	Attività principale	Presidio dell'impresa
1. Mappatura	Individuare crediti, scadenze e clienti	Aging crediti, DSO, concentrazione e contestazioni
2. Verifica	Controllare esistenza e cedibilità del credito	Contratti, fatture, documenti di consegna e note di credito
3. Scelta	Confrontare strumenti e operatori	Liquidità netta, costo, rischio e vincoli
4. Attivazione	Cessione, adesione al programma o accettazione dello sconto	Tempi, comunicazioni e coordinate di pagamento
5. Incasso anticipato	Ricevere i fondi	Riconciliare importi e commissioni
6. Chiusura	Pagamento del debitore e regolazione finale	Gestire saldo, contestazioni e reporting

10. Il caso guida: Gamma S.r.l. confronta le quattro soluzioni

Gamma S.r.l. produce componenti per imprese manifatturiere. Ha appena emesso una fattura da 100.000 euro con pagamento a 90 giorni verso un cliente di grandi dimensioni. Dieci giorni dopo la fatturazione riceve un nuovo ordine e ha bisogno di liquidità per acquistare materiali. La fattura è stata regolarmente approvata dal cliente e non esistono contestazioni. L'esempio seguente è volutamente semplificato. Gli importi dei costi sono ipotesi didattiche e **non rappresentano prezzi di mercato, preventivi o condizioni consigliate**. Servono soltanto a mostrare come la stessa fattura possa produrre flussi di cassa diversi a seconda dello strumento utilizzato.

Tabella 6 – Le condizioni del caso guida

Voce	Condizione	Lettura operativa
Impresa	Gamma S.r.l., componentistica industriale	PMI con vendite B2B e crediti commerciali ricorrenti
Fattura considerata	100.000 euro	Credito verso un grande cliente-impresa di diritto privato (non PA)
Scadenza originaria	90 giorni dalla fattura	Capitale immobilizzato per tre mesi
Esigenza di cassa	Dal giorno 10	Servono risorse per nuovi ordini e fornitori
Stato della fattura	Consegna completata, nessuna contestazione	Credito documentato e ordinato
Cliente	Merito creditizio elevato	Favorisce strumenti basati sul rischio del buyer
Ipotesi di confronto	80 giorni di anticipo	Dal giorno 10 alla scadenza al giorno 90
Costi	Puramente illustrativi	Non rappresentano condizioni di mercato né offerte consigliate
Obiettivo	Confrontare meccanismi, non scegliere un vincitore	Le strutture reali possono essere molto diverse

Nel factoring Gamma riceve immediatamente soltanto la quota anticipata e il saldo viene regolato successivamente. Nell'invoice trading ottiene invece un prezzo di cessione quasi interamente disponibile subito, al netto della remunerazione richiesta dall'acquirente e delle eventuali commissioni. Nel reverse factoring beneficia del programma attivato dal cliente e dell'approvazione della fattura. Nel dynamic discounting il cliente stesso anticipa il pagamento, trattenendo lo sconto concordato.

Tabella 7 – La stessa fattura, quattro percorsi di liquidità

Strumento	Liquidità al giorno 10	Costo / rinuncia	Indicatore annualizzato	Chi finanzia	Nota principale
Factoring pro solvendo	90.000 €	1.600 € complessivi ipotizzati	8,1%	Factor	Anticipo del 90%; saldo regolato alla scadenza
Invoice trading	97.800 €	2.200 € tra sconto e fee ipotizzati	10,3%	Acquirente / investitore	Cessione della singola fattura; selezione digitale
Reverse factoring	99.100 €	900 € ipotizzati	4,1%	Intermediario del programma	Disponibile perché il buyer aderisce e approva la fattura
Dynamic discounting	98.500 €	1.500 € di sconto	6,9%	Cliente	Nessun finanziatore esterno nella configurazione tipica

13

** Indicatore annualizzato puramente comparativo = costo complessivo / liquidità resa disponibile subito × 365 / giorni di anticipo. Nel factoring dell'esempio Gamma riceve 90.000 euro al giorno 10; al giorno 90, dopo l'incasso dei 100.000 euro da parte del factor, viene regolato il residuo di 10.000 euro al netto dei 1.600 euro di costi ipotizzati, quindi 8.400 euro. La parte residua non beneficia di giorni di anticipo. I valori annualizzati non rappresentano un TAEG e non incorporano differenze di rischio o di servizi.*

La tabella mostra perché il solo costo nominale non basta. Il factoring può fornire meno liquidità immediata ma includere servizi continuativi; l'invoice trading può essere usato selettivamente; il reverse factoring può risultare efficiente grazie alla qualità del buyer ma non è disponibile per tutti i clienti; il dynamic discounting può essere rapido ma richiede che il buyer disponga di cassa e offra il programma.

Per Gamma la scelta dipende quindi dal fabbisogno complessivo. Se deve finanziare soltanto questa fattura, una soluzione transazionale può essere sufficiente. Se ogni mese genera un portafoglio consistente di crediti, il factoring può offrire una gestione più strutturale. Se il grande cliente rappresenta una quota importante del fatturato e ha già un programma di filiera, reverse factoring o dynamic discounting possono essere particolarmente accessibili.

La conclusione non è che lo strumento con il costo più basso sia automaticamente migliore. Bisogna verificare **quanta cassa arriva subito, per quanto tempo, con quale rischio residuo, con quali servizi e con quale dipendenza dal cliente o dall'operatore.**

Che cosa insegna il caso

La stessa fattura può essere trasformata in liquidità con meccanismi molto diversi. Il confronto corretto parte dal flusso di cassa effettivo e aggiunge rischio, servizi, flessibilità e coinvolgimento del cliente. Il prezzo è solo una delle variabili.

11. Quando ciascuna soluzione è più o meno adatta

Nessuno dei quattro strumenti è adatto a tutte le imprese e a tutte le fatture. La scelta dipende soprattutto dalla frequenza del fabbisogno, dalla qualità dei clienti, dalla dimensione del portafoglio e dal grado di collaborazione con il buyer.

Il **factoring** è più coerente quando l'impresa vuole una soluzione continuativa e attribuisce valore anche alla gestione dei crediti o alla copertura del rischio. Può essere eccessivo se il bisogno riguarda una sola fattura e non servono servizi accessori.

L'**invoice trading** è particolarmente interessante quando l'impresa vuole selezionare singoli crediti da smobilizzare e cerca un processo digitale e relativamente flessibile. Può diventare meno adatto in presenza di fatture piccole, debitori poco valutabili, crediti contestati o costi di transazione sproporzionati rispetto all'importo.

Il **reverse factoring** è coerente quando l'impresa vende a buyer solidi che hanno attivato un programma di filiera. La sua principale limitazione è proprio questa: non è una soluzione che il fornitore può costruire da solo e può coprire soltanto i crediti verso i clienti aderenti.

Il **dynamic discounting** funziona quando il buyer dispone di liquidità e il fornitore è disposto a scambiare una parte del margine con un incasso più rapido. È poco coerente se lo sconto richiesto è superiore al costo di alternative finanziarie comparabili o se il fornitore ha margini troppo bassi per assorbirlo.

In tutti i casi resta valida una regola: smobilizzare crediti non corregge un problema economico strutturale. Se l'impresa genera perdite, ha margini insufficienti o concede sistematicamente condizioni commerciali non sostenibili, anticipare le fatture migliora temporaneamente la cassa ma non risolve la causa dello squilibrio.

Tabella 8 – Il fabbisogno orienta il confronto tra strumenti

Fabbisogno prevalente	Strumenti da confrontare	Logica del confronto
Portafoglio ricorrente di crediti e bisogno di servizi	Factoring	Soluzione continuativa che può integrare gestione, finanza e rischio
Esigenza occasionale su singole fatture	Invoice trading, anticipo fatture	Maggiore selettività e attivazione transazionale
Crediti verso grande cliente con programma di filiera	Reverse factoring	Finanziamento collegato alla fattura approvata e alla qualità del buyer
Buyer con liquidità disponibile e fornitore disposto allo sconto	Dynamic discounting	Pagamento anticipato finanziato direttamente dal cliente
Fabbisogno generale non legato a crediti specifici	Linee di credito o altre fonti	Evitare di forzare uno strumento sulle fatture quando il problema è diverso

12. Come prepararsi e scegliere lo strumento

La preparazione deve partire dai dati del ciclo attivo, non dall'offerta commerciale dell'operatore finanziario. Un'impresa che conosce scadenze, concentrazione e qualità dei propri crediti può confrontare le soluzioni su basi omogenee e capire quali fatture vale davvero la pena anticipare.

1. Ricostruire l'andamento dei tempi di incasso e dei crediti scaduti. Suddividere il portafoglio per cliente, importo, scadenza, giorni di ritardo e presenza di contestazioni. Calcolare il tempo medio di incasso dei crediti verso clienti (**DSO**) e identificare i clienti che assorbono più capitale circolante.

Esempio di DSO. In forma semplificata: $DSO = \text{crediti commerciali} / \text{fatturato} \times \text{giorni del periodo}$. Se a fine anno l'impresa presenta 300.000 euro di crediti commerciali e 1.825.000 euro di fatturato, il DSO è circa 60 giorni: $300.000 / 1.825.000 \times 365 \approx 60$. L'indicatore va letto con cautela quando il fatturato è molto stagionale o cambia rapidamente.

2. Distinguere bisogno strutturale e bisogno occasionale. Se ogni mese l'impresa deve finanziare una quota elevata di crediti, serve una soluzione continuativa. Se il fabbisogno nasce da picchi temporanei, può essere più coerente lavorare su fatture selezionate.

3. Verificare i contratti commerciali. Controllare cedibilità dei crediti, eventuali clausole limitative, tempi di approvazione, resi, contestazioni, note di credito e modalità di pagamento del cliente.

4. Confrontare la liquidità netta. Per ogni alternativa calcolare quanto denaro entra subito, quanto arriva successivamente, quali commissioni vengono trattenute e quanti giorni di anticipo si ottengono.

5. Leggere il rischio. Verificare pro soluto/pro solvendo, cause di regresso, coperture, franchigie e responsabilità in caso di credito contestato o insoluto. Il costo di un servizio che trasferisce rischio non è direttamente confrontabile con quello di un semplice anticipo.

6. Valutare la dipendenza dal buyer. Reverse factoring e dynamic discounting possono essere molto efficienti, ma sono disponibili solo se il cliente partecipa. L'impresa deve capire quanta parte del proprio portafoglio può essere realmente gestita attraverso questi programmi.

7. Confrontare almeno un'alternativa esterna alle fatture. Una linea di credito, un finanziamento di breve termine o la rinegoziazione dei termini commerciali possono essere più semplici. La fattura è una base finanziabile, non un obbligo a utilizzare sempre strumenti di smobilizzo.

La griglia seguente può essere utilizzata per confrontare le proposte ricevute sulla stessa base. Non sostituisce il contratto: serve a rendere visibili le differenze economiche e operative prima della decisione.

Tabella 9 – Griglia di lavoro per confrontare le alternative

Elemento	Dato da inserire	Verifica	Esito
Valore delle fatture utilizzabili	___ €	Quale quota del portafoglio è realmente ammissibile?	___
Liquidità immediata	___ €	Quanto entra sul conto al momento dell'operazione?	___
Giorni di anticipo	___ giorni	Rispetto a quale scadenza contrattuale?	___
Costo complessivo	___ € / ___ %	Include tutte le commissioni e lo sconto?	___
Rischio residuo	Pro soluto / pro solvendo / altro	Chi sopporta l'insolvenza o la contestazione?	___
Coinvolgimento cliente	Basso / medio / alto	Serve approvazione o adesione del buyer?	___
Servizi accessori	___	Gestione, incasso, assicurazione, reporting?	___
Flessibilità	___	Posso scegliere le fatture e interrompere l'utilizzo?	___
Indicatore annualizzato comparativo	___ %	È calcolato sulla liquidità effettivamente anticipata e sui giorni di anticipo?	___

La decisione finale può essere ricondotta a **quattro verifiche**: la soluzione produce la liquidità necessaria nei tempi utili; il costo è sostenibile rispetto ai giorni di anticipo; il rischio residuo è compreso; i vincoli operativi e il rapporto con il cliente restano coerenti con il modello di business. Se una di queste condizioni non è chiara, il confronto non è ancora completo.

Tabella 10 – Le domande da fare prima di scegliere

Strumento	Domande chiave da porre
Factoring	Quale percentuale viene anticipata? Quando e come viene liquidato il saldo? L'operazione è pro soluto o pro solvendo? Quali commissioni e servizi sono inclusi? Esistono minimi di utilizzo o vincoli sul portafoglio?
Invoice trading	Quali fatture sono ammissibili? Chi acquista effettivamente il credito? Il prezzo è definitivo? Quali fee si applicano? Che cosa accade in caso di contestazione o mancato pagamento?
Reverse factoring	Il buyer deve approvare ogni fattura? In quanto tempo? Qual è il costo per il fornitore? Il programma copre tutte le fatture? Che cosa accade se il buyer modifica o sospende il programma?
Dynamic discounting	Come varia lo sconto con i giorni di anticipo? Chi decide quali fatture possono essere anticipate? Quando l'opzione diventa vincolante? Quali sono tempi e modalità di accredito?
Tutti gli strumenti	Quanta liquidità netta arriva subito? Qual è l'indicatore annualizzato comparativo? Quale rischio resta all'impresa? Quali dati e documenti devono essere forniti? Quali costi ulteriori possono emergere?

Checklist dell'impresa

Prima di scegliere lo strumento

- ☐ Il fabbisogno nasce realmente dai tempi di incasso dei crediti commerciali?
- ☐ È stato calcolato il DSO e l'aging dei crediti?
- ☐ È nota la concentrazione sui primi clienti?
- ☐ È stato distinto un fabbisogno ricorrente da uno occasionale?
- ☐ Sono state confrontate anche linee di credito o altre alternative di breve termine?

Credito e contratto

- ☐ Le fatture sono documentate, non contestate e correttamente contabilizzate?
- ☐ Sono state verificate eventuali clausole che limitano la cessione?
- ☐ È chiaro se l'operazione è pro soluto o pro solvendo?
- ☐ Sono definite responsabilità in caso di resi, note di credito o contestazioni?
- ☐ È chiaro chi comunica al debitore le nuove istruzioni di pagamento?

17

Condizioni economiche

- ☐ È stata calcolata la liquidità netta effettivamente disponibile subito?
- ☐ Sono inclusi interessi, commissioni, fee, sconti e costi accessori?
- ☐ È stato calcolato anche un indicatore annualizzato comparativo sulla liquidità effettivamente anticipata?
- ☐ È stato confrontato il costo con almeno un'altra fonte di liquidità?
- ☐ Il margine dell'impresa è sufficiente ad assorbire il costo o lo sconto?

Operatività e filiera

- ☐ Nel reverse factoring sono noti tempi e regole di approvazione del buyer?
- ☐ Nel dynamic discounting è chiara la formula che lega sconto e giorni di anticipo?
- ☐ Nell'invoice trading è chiaro chi acquista il credito e quale ruolo svolge la piattaforma?
- ☐ Nel factoring sono chiari servizi inclusi, percentuale di anticipo e gestione degli incassi?
- ☐ Sono definite responsabilità interne per riconciliazione, contabilità e monitoraggio delle operazioni?
- ☐ Sono stati verificati integrazione con il gestionale, flussi della fattura elettronica/SdI e base di confronto al lordo o al netto dell'IVA?

Glossario essenziale

Aging dei crediti	Prospetto che classifica i crediti commerciali per scadenza e giorni di ritardo.
Anticipo	Somma resa disponibile prima della scadenza naturale del credito.
Buyer / anchor buyer	Cliente debitore che, nei programmi di filiera, può promuovere reverse factoring o dynamic discounting.
Capitale circolante	Risorse finanziarie assorbite dal ciclo operativo, inclusi crediti commerciali, magazzino e debiti verso fornitori.
Cessione del credito	Trasferimento della titolarità di un credito dal cedente al cessionario.
Credito commerciale	Credito che nasce da una vendita di beni o servizi con pagamento differito.
DSO	Days Sales Outstanding: indicatore dei giorni medi necessari per incassare i crediti verso clienti.
Dynamic discounting	Pagamento anticipato da parte del cliente in cambio di uno sconto normalmente collegato ai giorni di anticipo.
Factor	Banca o intermediario che acquista crediti commerciali e può fornire anticipo, gestione e copertura del rischio.
Factoring	Servizio basato sulla cessione di crediti commerciali a un factor, con possibili componenti finanziarie, gestionali e di rischio.
Invoice trading	Cessione di fatture/crediti commerciali attraverso una piattaforma digitale a investitori o altri acquirenti.
Pro soluto	Cessione nella quale il rischio di insolvenza può essere trasferito al cessionario nei limiti previsti dal contratto.
Pro solvendo	Cessione nella quale il cedente resta responsabile, secondo il contratto, del mancato pagamento del debitore.
Reverse factoring	Programma promosso dal cliente che consente ai fornitori di anticipare fatture approvate tramite un intermediario.
Supply Chain Finance	Insieme di soluzioni che utilizzano relazioni e informazioni di filiera per ottimizzare capitale circolante e flussi finanziari.

Le definizioni hanno finalità operative e non sostituiscono il contratto. In particolare, modalità di cessione, trasferimento del rischio, servizi compresi e ruolo degli operatori devono essere verificati sulla struttura concreta dell'operazione.