

Il patrimonio netto nei bilanci del triennio 2019-2021

Prof. ALESSANDRO SURA – Prof. ALBERTO QUAGLI

ABSTRACT: (NET EQUITY IN THE FINANCIAL STATEMENTS OF THE THREE-YEAR PERIOD 2019-2021). This study examined the composition of the net worth of a sample of about 22,000 companies that prepare their financial statements according to national accounting rules during the three-year period 2019-2021. The analysis allows, firstly, to assess the different “sources” that constitute the net equity (contributions from owners, self-financing, revaluations) and the consequences of the economic crisis arising from the COVID-19 pandemic on the financial statements, particularly significant in 2020. Furthermore, it enables an appreciation of the impact of the emergency legislation on the revaluation of fixed assets, which allowed companies to consolidate the value of their net worth. With regard to the consequences of the pandemic crisis, the collected evidence indicates a substantial “resilience” of the financial statements, both in terms of economic and equity results. Regarding the impacts of the revaluations, the analysis confirms a significant interest on the part of the companies, which have revalued their property assets in an extremely significant manner.

KEYWORDS: *Net equity, Financial Statement, Period 2019-2021*
DOI 10.17408/RIRE.AAS.AQ010203042024 – ISSN 15983-9154

1. Premessa

In questo lavoro presentiamo e commentiamo l'evoluzione del patrimonio netto di 21.903 società di capitali italiane che redigono il bilancio in forma ordinaria secondo le regole del codice civile e degli OIC, nei bilanci degli esercizi 2019, 2020 e 2021.

Questa analisi consente di soddisfare tre scopi conoscitivi.

Il primo scopo è fornire una visione complessiva dell'andamento di una parte cospicua delle imprese italiane nel triennio 2019-2021, con all'interno lo shock da pandemia COVID-19. Sono noti, infatti, i dati del PIL e dell'andamento delle società quotate. Non sono invece noti i dati provenienti direttamente dai bilanci delle imprese non quotate. In questo senso, i dati che esporremo consentono una prima valutazione di carattere macroeconomico sugli effetti della pandemia nelle performance del campione di società analizzato.

Il secondo scopo è, invece, consentire un'analisi aziendale sull'andamento e sulla composizione di questa fondamentale fonte di finanziamento. Sapere in che misura la proprietà apporta nuove risorse e il relativo impatto sulla struttura finanziaria, o il rapporto tra capitale di apporto e capitale autogenerato, o quanto è diffuso il ricorso all'acquisto di azioni proprie da parte di società non quotate, sono alcuni esempi di interessanti approfondimenti sui quali non vi sono studi e che appaiono meritevoli di essere esaminati in un triennio così particolare.

Il terzo scopo è di matrice più bilancistica e consiste nell'esaminare il ricorso a specifiche opzioni valutative, tra le quali, *in primis*, spicca la possibilità di rivalutare immobilizzazioni materiali e immateriali, compresi anche i marchi fino a quel momento non iscritti a bilancio. La facoltà di rivalutare i cespiti, concessa a partire dai bilanci 2020, era accompagnata inizialmente dalla possibilità di rivalutare anche fiscalmente. Nell'esercizio 2021 la disciplina della rivalutazione fiscale è stata oggetto di importanti modifiche, volte sostanzialmente a revocarne l'utilizzo (revoca estendibile, a scelta della

società, anche alla rivalutazione contabile)⁹. Da questo punto di vista, sarà interessante esaminare l'impatto di tali sviluppi normativi sulle grandezze di bilancio, così da poter svolgere alcune riflessioni circa i motivi che inducono le imprese a rivalutare i propri beni.

L'analisi è stata svolta prendendo tutte le società di capitali attive presenti nel data base AIDA al 10 aprile 2023 per le quali erano presenti i bilanci non consolidati redatti in forma ordinaria per gli esercizi 2019, 2020 e 2021, escludendo le società quotate e quelle che adottano gli IAS/IFRS. Come ulteriore vincolo sono state escluse le società con un numero di dipendenti inferiore a cinque. Con tali criteri sono risultate 21.903 società, che rappresentano una parte importante dell'universo delle imprese operanti nel nostro Paese. La nostra indagine si è basata sull'analisi delle righe degli schemi di stato patrimoniale e conto economico. L'indisponibilità della nota integrativa, come di seguito più volte richiamato, limita la possibilità di svolgimento di analisi più dettagliate.

2. Gli andamenti complessivi

Come si evince dalla tabella 1, nel 2021 le aziende italiane hanno registrato un notevole incremento dei ricavi rispetto al 2020, + 22,6%, dato abbastanza omogeneo tra le 21 mila società (dato mediano +20%). Questo incremento compensa il calo del 7,5% del 2020, l'anno del lock-down conseguente alla pandemia Covid-19 rispetto al 2019. I ricavi del 2021 han quindi superato del 13% il dato pre-Covid, a tutta evidenza di una ripresa forte dell'economia. L'incremento di fatturato si è tradotto in un aumento del risultato di esercizio. Complessivamente le imprese selezionate han conseguito 49,3 miliardi di utili, contro i 30,2 del 2020 (+63,2%) e i 43,8 del 2019. L'incremento dei volumi operativi si riflette anche nell'aumento degli investimenti. La variazione del totale attivo tra il 2021 e il 2020 è stata di quasi il 9%, molto simile all'incremento rilevato nell'anno precedente.

L'aumento degli utili ha rappresentato la causa principale dell'incremento del patrimonio netto nel 2021 (+5,6% su 2020), mentre l'incremento del patrimonio netto nel 2020 rispetto al 2019 è principalmente dovuto alla rivalutazione delle immobilizzazioni di cui si dirà più avanti.

⁹ In particolare, l'art. 110, commi 1-7, del Decreto Legge 14 agosto 2020 n. 104 (convertito con modificazione dalla Legge 13 ottobre 2020, n. 126) ha consentito di rivalutare i beni di impresa e le partecipazioni immobilizzate di controllo e collegamento comprese quelle a controllo congiunto (joint venture), ad esclusione degli immobili alla cui produzione o al cui scambio è diretta l'attività di impresa, risultanti dal bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2019. Sulla base del provvedimento, possono quindi essere oggetto di rivalutazione i beni che soddisfano la definizione di immobilizzazioni materiali ai sensi dell'OIC 16 e di beni immateriali ai sensi dell'OIC 24 anche se completamente ammortizzati. La "revoca" della rivalutazione (sia contabile che fiscale) è stata regolata nell'art. 1 della Legge 30 dicembre 2021, n. 234 commi 622, 623, 624 e 624 bis (Legge di bilancio 2022).

Tabella 2 – Gli andamenti complessivi⁽²⁾

€ migliaia		2021	Var. 2021-20	Var. % 2021-20	2020	Var. 2020-19	Var. % 2020-19	2019
ATTIVO	TOT	2.039.062.414	167.014.548	8,9%	1.872.047.866	156.794.507	9,1%	1.715.253.359
	MD	93.095	7.625	8,9%	85.470	7.159	9,1%	78.311
	MED	24.035	2.375	11,0%	21.660	2.047	10,4%	19.614
PESO NETTO	TOT	639.561.292	33.943.110	5,6%	605.618.182	94.252.538	18,4%	511.365.645
	MD	29.200	1.550	5,6%	27.650	4.303	18,4%	23.347
	MED	8.703	857	10,9%	7.847	1.446	22,6%	6.401
RICAVI	TOT	1.531.671.992	282.518.096	22,6%	1.249.153.896	-100.975.973	-7,5%	1.350.129.868
	MD	69.930	12.899	22,6%	57.031	-4.610	-7,5%	61.641
	MED	25.348	4.234	20,1%	21.114	-1.594	-7,0%	22.708
UTILE	TOT	49.276.774	19.090.362	63,2%	30.186.412	-13.578.255	-31,0%	43.764.667
	MD	2.255	874	63,2%	1.382	-621	-31,0%	2.003
	MED	853	269	46,1%	584	-5	-0,9%	589

Un cenno particolare meritano i casi di patrimonio netto negativo che, in condizioni normali, rappresenta una situazione che determina lo scioglimento della società qualora il capitale non sia reintegrato al di sopra del minimo legale (art. 2484 codice civile). Risultano in tale condizione al termine del 2021 140 società, dato piuttosto stabile nel corso del triennio (137 nel 2019, 132 nel 2020). Rispetto a quasi 22 mila società, il numero dei casi è nel complesso marginale (meno dell'1% dell'universo). Si segnala che di tali 140 società, 67 presentavano già nel 2020 un valore negativo e di queste 28 erano con patrimonio netto negativo anche nel 2019.

Tabella 3 – I casi di patrimonio netto negativo

	2021	2020	2019
	140	132	137
di cui		67	60
		di cui	28

Va peraltro evidenziato che, a seguito della normativa emergenziale post pandemia Covid, le conseguenze societarie del deficit patrimoniale (artt. 2446, 2447 e 2484 codice civile) possono essere sterilizzate per cinque anni tanto nell'esercizio 2020 quanto in quello 2021, consentendo quindi anche alle società con patrimonio netto negativo un congruo tempo (fino al 2026 in sostanza) per effettuare l'aumento di capitale necessario.

Inoltre, si deve considerare l'effetto delle rivalutazioni compiute nel 2020 per effetto della Legge 126/2020 di cui si dirà in dettaglio più avanti. Sebbene le rivalutazioni siano state imponenti, solo in 95 casi (meno dello 0,5% dell'universo) il patrimonio netto del 2021 sarebbe stato negativo se non vi fossero riserve di rivalutazione di alcun tipo⁽³⁾.

⁽²⁾ Val la pena di evidenziare che l'analisi ha considerato solo bilanci non consolidati, per cui i dati complessivi discussi nell'articolo devono intendersi come dati aggregati e non consolidati, quindi al lordo di eventuali elisioni che sarebbero dovute in caso di rapporti di controllo.

⁽³⁾ Una compiuta analisi del fenomeno richiederebbe di quantificare anche gli effetti recati dal provvedimento che ha concesso la sospensione degli ammortamenti nell'esercizio 2020 (poi reiterata nel 2021). Il provvedimento può sicuramente aver concorso a diminuire il numero di società con deficit patrimoniale. Occorre, però, considerare

3. Le diverse componenti del patrimonio netto

Nel prosieguo analizzeremo la dinamica dei mezzi propri basandoci sulla distinzione di tali grandezze in tre classi date dal:

- capitale di apporto, ossia le risorse conferite dai soci attingendo alla loro risorse personali. Tale grandezza è determinabile come somma del capitale sociale, della riserva sovrapprezzo e, con il segno negativo, della riserva per acquisto azioni proprie. Potrebbero anche essere incluse nella voce “altre riserve” altre forme di apporto da parte dei soci, quali, ad esempio, la riserva per futuri aumenti di capitale o ai versamenti in conto capitale; non essendo, tuttavia, distinguibili e considerata la marginalità del fenomeno, l'intera voce “altre riserve” è stata considerata come componente di capitale autogenerato;
- capitale “da valutazione”, che raccoglie le riserve che si movimentano per effetto diretto di alcune valutazioni relative a voci specifiche. Rientrano infatti nel concetto di valutazioni la riserva di rivalutazione, oggetto di molte attenzioni negli anni del Covid, e la riserva per valutazione di strumenti finanziari derivati di tipo cash flow hedge (voce VII del passivo patrimoniale nello schema civilistico);
- capitale autogenerato, dato dagli utili accantonati negli anni e compresi nelle altre voci dello schema di bilancio civilistico che si trovano nel patrimonio netto, quali riserva legale, riserva statutaria, utili (perdite) portate a nuovo, risultato economico di esercizio e dalle “altre riserve”, per quanto quest'ultima voce possa includere grandezze riconducibili tanto al capitale di apporto (come nel caso di versamenti di soci in conto capitale) quanto al capitale autogenerato (come nel caso della riserva per plusvalori di partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto o la riserva per accantonamento di differenze nette positive di cambi).

Le tre grandezze assumono un significato importante, che permette di scandire il patrimonio netto in funzione della fonte, rispettivamente date da:

- il conferimento di risorse dal patrimonio personale dei soci,
- la stima di plus/minusvalenze potenziali, quindi non ancora realizzatesi, che non transitano per il conto economico ma che movimentano direttamente una riserva del netto,
- la quota di utili (o perdite) cumulatesi nelle precedenti gestioni senza distribuzione ai soci (o richieste ad essi di reintegri di perdite).

I dati complessivi mostrano la seguente situazione.

che l'IOIC ha chiarito che la sospensione degli ammortamenti non implica il venir meno dell'obbligo di impairment, ove ne ricorrano le condizioni. Ciò implica che i soggetti che attraversano un momento di seria difficoltà gestionale, di fatto, non dovrebbero poter beneficiare della sospensione dell'ammortamento (gli ammortamenti “sospesi” sarebbero infatti sostituiti dalle svalutazioni comunque obbligatorie). Occorre, poi, considerare che in taluni casi la sospensione degli ammortamenti è giustificata dall'interruzione dell'attività produttiva causata dalle restrizioni adottate durante la pandemia; in questa circostanza la sospensione riflette il fatto che per un certo periodo il “consumo” dei beni ammortizzabili si è interrotto e, pertanto, il periodo di vita utile si è allungato rispetto alle previsioni iniziali.

Tabella 4 – La composizione del patrimonio netto

	2021		2020		2019	
TOTALE NETTO	639.561.292	100,0%	605.618.182	100,0%	511.365.645	100,0%
APPORTO	121.967.438	19,1%	120.565.727	19,9%	119.475.891	23,4%
UTILI	411.156.272	64,3%	375.923.030	62,1%	362.060.369	70,8%
VALUTAZIONI	106.437.582	16,6%	109.129.425	18,0%	29.829.384	5,8%

Da essa si evince come il capitale di apporto sia inferiore al 20% del netto, mentre la parte maggioritaria è svolta dal capitale autogenerato nel corso delle gestioni precedenti con valore che vanno dal 60% al 70% del patrimonio netto. Il capitale da valutazione, che era decisamente minoritario nel 2019, è balzato nel 2020 al 18% del patrimonio netto, per effetto delle già citate rivalutazioni ex legge 126/2020, per poi ridursi – di poco – al 16,6% nel 2021, per effetto sia del “realizzo” parziale della riserva, sia della vera e propria revoca della rivalutazione contabile.

Si può osservare che, complessivamente, nelle società italiane il capitale investito dai soci (apporto), anche al netto dei dividendi nel frattempo distribuiti, è stato circa triplicato come utili accantonati e reinvestiti in azienda, a tutta evidenza di una redditività di lungo periodo significativa e di una politica di tendenziale reinvestimento degli utili, da parte della tipica private company italiana.

4. Il capitale di apporto

Nello schema civilistico le due voci che costituiscono il capitale d'apporto sono il capitale sociale e la riserva sovrapprezzo.

Tabella 5 – Gli andamenti del capitale sociale e della riserva sovrapprezzo

		2021	Var. 2021-20	Var. % 2021-20	2020	Var. 2020-19	Var. % 2020-19	2019
CAPITALE SOCIALE	TOT	89.228.611	898.530	1,0%	88.330.081	1.159.911	1,3%	87.170.169
	MD	4.084	41	1,0%	4.043	53	1,3%	3.990
	MED	800	50	6,7%	750	50	7,1%	700
RISERVA SOVRAP.	TOT	32.738.827	503.181	1,6%	32.235.646	-70.076	-0,2%	32.305.722
	MD	1.498	23	1,6%	1.475	-3	-0,2%	1.479
	MED	0	0		0	0		0

Il capitale di apporto è di circa 122 miliardi di euro, con una crescita apprezzabile di 2,5 miliardi dal 2019. La riserva sovrapprezzo ammonta a circa 32 miliardi di euro, dato piuttosto stabile nel corso dei tre anni. Sul totale del patrimonio netto il capitale di apporto incide in misura decrescente dal 2019 (23%) al 2021 (19%), confermando, nel periodo di osservazione, che il finanziamento diretto dei soci non è la quota maggioritaria del netto e che la crescita dei mezzi propri avviene principalmente col ricorso all'accantonamento di utili.

Distinguendo le aziende che presentano variazioni del capitale sociale incrementative da quelle che invece lo presentano in diminuzione, si può percepire la dinamica di questa posta, per quanto i dati a disposizione non permettono di sapere se un incremento/riduzione

di capitale è di tipo reale, con relativo afflusso/deflusso risorse, o solo contabile, come nel caso di aumenti gratuiti di capitale per la trasformazione di riserve in capitale sociale o riduzioni di capitale sociale per copertura di perdite. L'analisi dei movimenti del netto è possibile per gli esercizi 2021 e 2020, ottenuti per via differenziale rispetto al dato dell'esercizio precedente.

Si evince quindi che nel 2021 vi sono state 919 società che hanno aumentato il capitale sociale, pari al 4,5% dell'universo delle 22 mila circa società osservate. Il numero è in lieve aumento rispetto al 2020 (879 casi). Nel 2021 l'importo medio dell'aumento di capitale è stato di 2.633 mila euro e mediano di 748 mila euro, entrambi i dati in crescita rispetto al 2020. Questo dato sembra dimostrare una maggior fiducia delle imprese con più elevata propensione a nuovi investimenti nel 2021 rispetto all'anno "nero" 2020. Indicazione simile si ricava dal numero di riduzioni di capitale, sceso dalle 107 società del 2020 alle 91 del 2021, per quanto con una riduzione complessiva superiore a quella del 2020 (1 miliardo contro 700 milioni).

Se prendiamo le società che hanno aumentato il capitale sociale e consideriamo la variazione assoluta della riserva sovrapprezzo, osserviamo che detta riserva nel 2021 è stata aumentata in 153 casi e ridotta in 19 casi. Nel presupposto che detta riserva sia aumentata solo in occasione di aumenti di capitale, ciò significa che su 919 casi di aumento di capitale la riserva è stata applicata nel 17% dei casi. Se mettiamo a rapporto l'incremento del capitale sociale e quello della riserva sovrapprezzo, otteniamo un valore di circa 0,31 euro di sovrapprezzo per un euro di aumento di capitale sociale, in netta crescita rispetto al dato di 0,09 del 2020. Questa differenza potrebbe giustificarsi con il fatto che gli aumenti di capitale del 2020 hanno avuto un ruolo più orientato al mantenimento dei minimi patrimoniali, normalmente privi di sovrapprezzo, che non al supporto di capitale in un contesto aziendale già redditizio.

Tabella 6 – Gli aumenti di capitale sociale

	2021	var 2021 – 2020	2020
Aumenti capitale sociale			
numero	919	40	879
<i>tot</i>	2.419.902	559.138	1.860.764
<i>md</i>	2.633	516	2.117
<i>med</i>	748	248	500
Riserva sovrapprezzo			
<i>tot</i>	767.287	627.009	140.278
<i>md</i>	835	678	157
<i>med</i>	0	0	0
Uso riserva sovrapprezzo			
<i>aumento</i>	153	104	49
<i>importo</i>	786.287	626.891	159.396
<i>riduzione</i>	19	0	19
<i>importo</i>	19.570	452	19.118
Riduzioni capitale sociale			
<i>numero</i>	91	-16	107
<i>importo</i>	-1.021	699.331	-700.852
<i>in utile x-1</i>	50	-5	55
<i>in perdita x-1</i>	41	0	41

Se si considerano le 919 società che hanno aumentato il proprio capitale sociale e si osserva la relazione con il totale del capitale investito si nota che la stragrande maggioranza (791) ha aumentato il capitale investito mentre 128 lo hanno ridotto. Al riguardo, un aumento di capitale sociale in presenza di una riduzione del capitale investito può indicare o un processo di utilizzo dell'aumento per riequilibrare il rapporto con il debito in un contesto complessivo di ridimensionamento oppure che l'aumento di capitale è al servizio di una copertura di perdite. Al contrario, un aumento di capitale sociale correlato ad incremento del capitale investito dimostra l'intenzione di un processo di crescita dimensionale. Questa lettura del fenomeno trova conferma con riguardo ai dati del 2020, per quanto con minore intensità.

Tabella 7 – Impatto sul capitale investito degli aumenti di capitale

<i>Delta CI</i>	9.700.688	-4.082.687	13.783.375
<i>Delta CI <0</i>			
<i>numero</i>	128	-59	187
<i>importo</i>	-486.610	93.604	-580.214
<i>Delta CI >0</i>			
<i>numero</i>	791	84	707
<i>importo</i>	10.187.298	-4.176.291	14.363.589

Le azioni proprie sono osservabili negli schemi di bilancio in quanto contabilmente inserite al loro costo in una riserva negativa e rientrano nella categoria del capitale di apporto in quanto rappresentano sostanzialmente un rimborso di capitale. Tipicamente esse rappresentano un fenomeno presente nelle società quotate che spesso usano tali acquisti per influenzare il prezzo di borsa o costituire una dotazione di titoli da erogare poi con operazioni di stock grant/stock options. Il numero delle società che presentano azioni proprie incluse nel nostro universo però non è marginale, considerando che sono tutte non quotate. Esse sono 1.090 nel 2021, un 5% circa dell'universo, numero sostanzialmente stabile nel triennio. La presenza di azioni proprie dimostra, nel complesso, la fiducia nella capacità della società di creare valore, tale quindi da rendere conveniente investire oggi nelle proprie azioni in vista di una vendita o collocamento futuro. Allo stesso tempo, l'acquisto di azioni proprie può costituire uno strumento per consolidare il controllo del socio di maggioranza quando quest'ultimo non disponga della maggioranza assoluta dei voti.

È interessante notare che il saldo tra acquisti e dismissioni (in valore) è positivo nel 2021 mentre era fortemente negativo nel 2020, ad ulteriore conferma della maggior fiducia sugli andamenti delle proprie società da parte degli amministratori

Tabella 8 – Gli andamenti delle azioni proprie

Azioni proprie	2021	2020	2019
Società con azioni proprie in portafoglio	1090	1085	1092
Variazioni in aumento	117	94	
<i>importo</i>	219.109	175.163	
Variazioni in riduzione	134	107	
<i>importo</i>	193.939	386.203	

Per quanto non siano inclusi tra i mezzi propri ma tra i debiti, i finanziamenti dei soci sono pur sempre capitale di apporto, anche se con il vincolo della restituzione. Nei 3 anni si osserva una graduale crescita di tali fonti di finanziamento ma nel complesso incidono poco, attestandosi su un peso del 3% sul totale del patrimonio netto.

Tabella 9 – I finanziamenti dei soci

	2021		2020		2019	
SOCI C/FIN	19.148.492	3,0%	18.334.556	3,0%	18.040.972	3,5%

5. Il capitale da valutazione

Disponendo solo dei saldi delle voci obbligatorie dello schema civilistico di stato patrimoniale, il capitale da valutazione è composto solo dalle due voci della riserva di rivalutazione e della riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi (copertura “cash flow hedge”).

a. La riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi

La riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi presenta importi nel complesso ridotti per l'intero universo: - 92 milioni di euro nel 2019, - 82 milioni nel 2020, mentre nel 2021 essa sale fino a 519 milioni con saldo positivo. Il dato medio per il 2021 è di 24 mila euro per società. La presenza di questo tipo di derivati, che si stima corrispondere al numero di società che presentano questa riserva con saldo diverso da zero, si riscontra in 4.470 società, pari circa a un quinto del campione.

La crescita del saldo nel 2021 dipende probabilmente dal rialzo dei tassi di interesse di mercato, che per un'azienda che si è coperta dal rischio variabilità tasso con degli interest rate swap avrà presumibilmente implicato degli incrementi nel fair value dei derivati che pagano un tasso variabile e incassano un tasso fisso.

b. La riserva di rivalutazione

Il saldo di questa voce presenta un'impressionante crescita dai 30 miliardi del 2019 ai 109 miliardi del 2020.

Tabella 10 – Evoluzione della riserva di rivalutazione

€/000	2021	Var. 2021-20	Var.%	2020	Var. 2020-19	Var. %	2019
Totale	105.918.612	-3.293.372	-3,0%	109.211.984	79.290.146	265,0%	29.921.838
Media	4.848	-151	-3,0%	4.998	3.629	265,0%	1.369
Mediana	78	-6	-6,8%	83	83		0

Questa triplicazione dell'importo è da ricondurre alla rivalutazione prevista dal D.L. 14 agosto 2020, n. 104 convertito con legge 13 ottobre 2020, n. 126, che all'art. 110 consente una ennesima volta la possibilità di rivalutare attività con conseguente incremento di riserva del patrimonio. La norma permette di rivalutare i beni compresi tra le immobilizzazioni materiali e immateriali e le partecipazioni immobilizzate in controllate e collegate senza dover necessariamente affrancare fiscalmente i saldi derivanti, permettendo quindi una rivalutazione solo ai fini del bilancio civilistico. I beni da rivalutare devono risultare dal

bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2019. Qualora la società intenda avvalersi del riconoscimento fiscale di dette rivalutazioni, si deve pagare una imposta sostitutiva del solo 3% sul saldo attivo di rivalutazione e vedersi riconosciuto fiscalmente il valore rivalutato già a partire dall'esercizio 2021.

Su tale norma l'OIC ha pubblicato l'Interpretazione n. 7 che introduce una eccezione alla regola che i beni rivalutabili devono essere già presenti nel bilancio al 31 dicembre 2019 stabilendo che *«possono inoltre essere oggetto di rivalutazione i beni immateriali ancora tutelati giuridicamente alla data di chiusura del bilancio in cui è effettuata la rivalutazione anche se i relativi costi, seppur capitalizzabili nello stato patrimoniale, sono stati imputati interamente a conto economico»*. La norma riguarda in sostanza i marchi, la cui capitalizzazione per via interna è negata dall'OIC 24. Adesso, purché il marchio sia ancora tutelato giuridicamente, anche se non è mai apparso a stato patrimoniale, può essere rivalutato, o meglio, valutato per la prima volta.

I dati permettono di valutare se la rivalutazione del 2020 sia dovuta a motivi di garanzia della continuità, cercando di presentare un patrimonio netto positivo o comunque una struttura finanziaria più patrimonializzata, oppure se essa dipenda essenzialmente da profili di convenienza, non forzata da situazioni negative. Si consideri che su un universo di 21.903 società, ben 8.088 (il 37%) hanno compiuto una rivalutazione nel 2020, desumibile dalla variazione positiva della specifica riserva. Ma tra queste, sono solo 72 quelle che tramite la rivalutazione del 2020 han fatto cambiare il segno da negativo a positivo del proprio patrimonio netto e sono solo 496 (il 6% del totale dei "rivalutatori") le società che han rivalutato avendo una situazione finanziaria nel 2019 critica, stimata come rapporto tra patrimonio netto e totale passivo inferiore al 10%. Per cui la rivalutazione nel complesso è servita a sfruttare un vantaggio fiscale o a rafforzare comunque una struttura finanziaria non pessima piuttosto che a fornire un'ancora di salvezza alle società con ratio patrimoniali/finanziari traballanti.

È interessante notare che nei bilanci esaminati nel 2020 si assiste ad una rivalutazione di quasi 80 miliardi cui corrisponde tra le immobilizzazioni immateriali un incremento di oltre 43 miliardi della voce "concessioni, licenze marchi". È quindi immediato pensare che la parte maggioritaria delle rivalutazioni abbia riguardato il marchio, anche non precedentemente iscritto nell'attivo patrimoniale, così come permesso dal Documento Interpretativo dell'OIC.

È pure interessante osservare anche l'evoluzione della riserva di rivalutazione nel 2021, stante il cambiamento normativo nel frattempo intervenuto. Infatti, la possibilità di rivalutare anche fiscalmente permessa dal D.L. 104/2020 pagando una imposta sostitutiva solo del 3% ha determinato un così ampio ricorso da parte delle imprese, attratte da tanta convenienza, da creare un problema in termini di gettito erariale e, quindi, un problema di tenuta dei conti pubblici. Il governo pertanto è corso ai ripari con l'articolo 1 della Legge 30 dicembre 2021, n. 234, commi da 622 a 624 bis ("Legge di bilancio 2022") che ha modificato l'articolo 110 del decreto-legge 14 agosto 2020, n. 104, stabilendo che la deduzione ai fini IRES e IRAP della rivalutazione attribuita ai sensi dei commi 4, 8 e 8-bis della Legge di rivalutazione 2020 alle attività immateriali (avviamento e marchi) è ammessa in misura non superiore, per ciascun periodo d'imposta, a un cinquantesimo di detto importo, quando il periodo normale di ammortamento fiscale è di 18 anni. Se le imprese intendono rendere comunque deducibile tale rivalutazione secondo le aliquote di 18 anni,

devono allora pagare un'imposta sostitutiva del 12% (o 14 o 16%, in base all'importo da affrancare⁴), al netto di quanto già versato per la rivalutazione.

Così facendo l'agevolazione fiscale è risultata fortemente ridotta, tanto che alle imprese che hanno pagato l'aliquota agevolata del 3% è stata data la possibilità di revocare, anche parzialmente, la rivalutazione compiuta a fine esercizio 2020 (comma 624). La revoca costituisce titolo per il rimborso ovvero per l'utilizzo in compensazione dell'importo delle imposte sostitutive versate. I soggetti che decidono di revocare possono eliminare dal bilancio gli effetti della rivalutazione effettuata, stornando sia il maggior valore del cespite rivalutato, sia la corrispondente riserva di patrimonio netto.

Nel 2021 si assiste, infatti, ad una riduzione della riserva di rivalutazione di 3,3 miliardi di euro circa, molto probabilmente riconducibile, almeno per la maggior parte, alla revoca della rivalutazione effettuata nei bilanci 2020. Tuttavia, rispetto agli 80 miliardi di incremento del 2020, la revoca è nel complesso contenuta.

Il che sembra potersi spiegare nel modo seguente:

- parte dei soggetti che avevano optato per la rivalutazione fiscale dei marchi hanno preferito mantenere il beneficio di poter dedurre i valori rivalutati, seppur in un orizzonte temporale più esteso (50 anni invece che 18);
- parte dei soggetti che nel 2020 aveva operato la rivalutazione contabile e fiscale, nel 2021 ha revocato soltanto la rivalutazione fiscale, mantenendo quella contabile.

L'analisi del fondo imposte differite conferma questa ricostruzione. La voce, infatti, nel 2021 passa da un valore cumulato di circa 5 miliardi del 2020 ad un valore di circa 10 miliardi, con un incremento del 101,4% che appare spiegabile soltanto come l'effetto di una diffusa revoca della rivalutazione fiscale operata l'esercizio precedente (si veda, sul punto, la successiva tabella).

Tabella 11 – Evoluzione del fondo imposte differite

€/000	2021	Var. 2021-20	Var. %	2020	Var. 2020-19	Var. %	2019
F.do imposte differite	10.128.167	+5.028.711	+101,4%	5.099.456	-367.380	-6,7%	5.466.836

L'emersione di 5 miliardi di maggiori imposte differite (nel presupposto che l'incremento sia legato in via pressoché esclusiva, o comunque largamente prevalente, al fenomeno della deroga della rivalutazione fiscale) implicherebbe la revoca di rivalutazioni fiscali per un importo pari a circa 18 miliardi (considerando un'aliquota di calcolo delle differite del 28%). Il venire meno della rivalutazione fiscale, infatti, implica l'emersione di un disallineamento tra valori civilistici e fiscali che, a sua volta, impone la rilevazione di imposte differite (come confermato anche dal documento interpretativo OIC n. 10 del maggio 2022). L'emersione delle differite passive dovuta alla revoca della rivalutazione fiscale è contabilizzata (sempre in coerenza con il Documento Interpretativo OIC n. 10) a riduzione del patrimonio netto e, quindi, della riserva di rivalutazione. Ciò concorre a spiegare il decremento della riserva di rivalutazione tra gli esercizi 2020 e 2021.

Ai fini di una compiuta comprensione del fenomeno occorre, infine, considerare che la possibilità di rivalutare, anche soltanto ai fini contabili, è stata confermata nel 2021. La

⁴ Aliquota del 12 per cento sulla parte dei maggiori valori ricompresi nel limite di 5 milioni di euro, del 14 per cento sulla parte dei maggiori valori che eccede 5 milioni di euro e fino a 10 milioni di euro e del 16 per cento sulla parte dei maggiori valori che eccede i 10 milioni di euro.

diminuzione della riserva dovuta alla revoca della rivalutazione 2020 e all'emersione delle differite passive per la revoca della rivalutazione fiscale, pertanto, è stata compensata, almeno in parte, dalle nuove rivalutazioni.

6. Il capitale autogenerato

Si ipotizza che la differenza tra il patrimonio netto e la somma di capitale d'apporto e di capitale da valutazione, così come determinati in precedenza, derivi interamente dai risultati economici di esercizio cumulati nel tempo, quello che precedentemente definito come capitale autogenerato. Se da questa differenza si sottrae il risultato di esercizio del periodo, si ottiene il totale delle riserve di utili cumulate negli anni.

Si è detto che, complessivamente, le imprese selezionate han conseguito 49,3 miliardi di utili, contro i 30,2 del 2020 (+63,2%) e i 43,8 del 2019. Quindi l'importo del capitale autogenerato trattenuto in azienda è pari a quasi 365 miliardi nel 2021, contro i 349 del 2020 e i 321 del 2019. L'importo è molto significativo, rappresentando la maggior parte del patrimonio netto, con una incidenza che va dal 63% al 57% nel triennio esaminato (la riduzione in termini percentuali è tutta riconducibile all'aumentata incidenza delle riserve di rivalutazione).

Tabella 12 – L'autofinanziamento

	2021	Var. 2021-20	Var. %	2020	Var. 2020-19	Var. %	2019
Riserve di utili	364.880.459	16.117.711	5%	348.762.749	27.651.956	9%	321.110.793
% su Patr. netto	57%			58%			63%
% Utile a riserva		53%			63%		

Se poi si mette a rapporto il risultato dell'anno precedente con la variazione dell'importo delle riserve di utili, ci si può fare un'idea del tasso di accantonamento e, per differenza, della percentuale di distribuzione degli utili (payout). Dalla tabella si osserva che il tasso di accantonamento è pari al 63% sul risultato complessivo del 2019 e del 53% sul risultato complessivo del 2020. Emerge quindi nettamente l'alta propensione all'autofinanziamento da utili, che si conferma la fonte principale di crescita per le aziende italiane.

7. Conclusioni

Volendo riassumere i risultati dell'analisi svolta, si può anzitutto osservare come l'esercizio 2021 abbia fatto registrare un pieno recupero della performance economica rispetto ai livelli pre-pandemia. Inoltre, le perdite subite da molte imprese nell'esercizio 2020 non hanno comportato, nel complesso, l'emersione diffusa di deficit patrimoniali. La percentuale di società con patrimonio netto negativo risulta sempre estremamente ridotta e soltanto in 95 casi (lo 0,5% circa delle società esaminate) il ricorso alla rivalutazione dei cespiti ha scongiurato il deficit patrimoniale.

Sotto il profilo della composizione del patrimonio netto, nel triennio esaminato emerge chiaramente il ruolo centrale dell'autofinanziamento, che rimane stabilmente la principale componente del patrimonio netto in tutti e tre gli esercizi e aumenta anche nel 2020, anno di maggiore sofferenza sotto il profilo dei risultati. Da circa 362 miliardi di euro del 2019,

si passa – infatti – a 376 miliardi del 2020 e a 411 nel 2021. Allo stesso tempo, il tasso di reinvestimento degli utili si mantiene sempre superiore al 50%.

Comparato con l'autofinanziamento, l'apporto dei soci rimane una risorsa dall'importanza minore e la pandemia non sembra aver condizionato in modo significativo il suo ricorso: se nel 2019 le risorse apportate direttamente dai soci valevano 119,5 miliardi, nel 2020 si è passati a 120,5 miliardi e a 122 miliardi nel 2022.

Di estremo rilievo, infine, le conseguenze delle norme sulle rivalutazioni.

Le riserve di rivalutazione passano da 30 miliardi nei bilanci del 2019 a 109 nel 2020, raggiungendo un peso percentuale che si avvicina a quello dell'apporto dei soci. L'impatto è formidabile e non è – se non in misura minima – ridimensionato dalla possibilità di revoca intervenuta nel 2021, congiuntamente alla revisione della disciplina della rivalutazione fiscale. È un effetto destinato a durare nel tempo: i saldi di rivalutazione si trasformeranno in maggiori ammortamenti e, quindi, in minori utili futuri. Ma soprattutto è un effetto che impone di interrogarsi sia sulla validità della scelta del legislatore (chiaramente dettata dallo stato emergenziale che caratterizzava i primi mesi della pandemia), sia sull'opportunità di istituzionalizzare le rivalutazioni prevedendone un meccanismo di applicazione "a regime".

Sul primo punto si può affermare con relativa tranquillità che i bilanci hanno sopportato senza particolari patemi gli effetti economici della pandemia e, alla luce della sostanziale tenuta dei valori dei patrimoni netti, si può concludere che la rivalutazione non abbia svolto un ruolo essenziale; ciò è tanto più vero se si considera che gli effetti delle perdite che avrebbero potuto comportare una situazione di deficit patrimoniale tale da richiedere un intervento di ricapitalizzazione da parte dei soci sono stati sterilizzati (almeno temporaneamente).

Più difficile fare una valutazione con riguardo all'opportunità di introdurre norme che consentano a regime la possibilità di rivalutare categorie specifiche di cespiti. Senza entrare nel merito del giudizio circa il fatto che la rivalutazione fornisca informazioni davvero utili all'investitore, si può osservare come le società abbiano dimostrato per questo istituto un interesse che va oltre la mera convenienza fiscale. Il significativo incremento del fondo che accoglie le imposte differite sta lì a dimostrare che in un numero non trascurabile di casi la rivalutazione contabile è stata confermata anche quando quella fiscale era venuta meno.

ALESSANDRO SURA

Professore aggregato

Università degli studi di Roma
Facoltà di Economia

ALBERTO QUAGLI

Professore ordinario

Università degli studi di Genova
Facoltà di Economia