



CAMERA DI COMMERCIO
DELLA ROMAGNA
FORLÌ-CESENA E RIMINI

OSSERVATORIO INVESTIMENTI DELLA ROMAGNA

**Investimenti e resilienza territoriale: un'analisi
comparata delle imprese in Emilia-Romagna e
nell'area Romagna (Forlì-Cesena, Rimini)**

A cura del

Dipartimento di Scienze Aziendali - Università di Bologna



ALMA MATER STUDIORUM | DIPARTIMENTO
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA | DI SCIENZE AZIENDALI

Il Gruppo di Lavoro

Il presente Report è uno dei risultati delle attività previste dall'Accordo Collaborativo siglato fra la Camera di Commercio della Romagna e il Dipartimento di Scienze Aziendali dell'Università di Bologna finalizzato alla valorizzazione del prezioso patrimonio informativo costituito dai dati dei bilanci delle società di capitale a fini di ricerca accademica e di innovazione degli strumenti di analisi a supporto della competitività delle imprese.

Il presente contributo è stato elaborato dal Prof. Marco Maria Mattei, dal Prof. Antonio De Vito e dalla Dott.ssa Noemi Pecoraro del Dipartimento di Scienze Aziendali dell'Università di Bologna, con la collaborazione del Servizio Data Strategy della Camera di Commercio della Romagna.

Chiuso in data 11 dicembre 2025

Sommario

Executive summary	4
1. Introduzione	6
2. Statistiche descrittive	6
2.1 Distribuzione per provincia.....	6
2.2 Distribuzione per settore.....	7
2.3 Distribuzione per dimensione aziendale.....	10
2.4 Distribuzione per tipologia di bilancio	11
2.5 Andamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali	13
3. Andamento degli investimenti.....	14
3.1 Investimenti aggregati e medi	14
3.2 Investimenti per provincia	17
3.3 Investimenti per settore	19
3.4 Investimenti per dimensione aziendale	21
3.5 Investimenti per tipologia di bilancio.....	25
4. Analisi sugli investimenti	28
4.1 Determinanti degli investimenti	28
4.2 Focus sul D.L. 104/2020 (Articolo 110)	31
5. Conclusioni.....	38

Executive summary

Il report analizza l'evoluzione degli investimenti delle imprese in Emilia-Romagna nel quinquennio 2020-2024, un periodo segnato da shock senza precedenti: dalla pandemia al rimbalzo del PIL (+8,9% nel 2021), fino alla crisi energetica del 2022 e alla conseguente vampata inflazionistica. L'analisi, basata su un dataset di oltre 500.000 osservazioni (di cui circa 84.000 relative alle province di Forlì-Cesena e Rimini), evidenzia una forte corrispondenza nelle tempistiche di investimento tra livello regionale e locale. Entrambe le aree mostrano gli stessi trend, ossia una rapida espansione nel 2021 e una successiva contrazione nel 2022. Tali evidenze indicano che le imprese romagnole hanno reagito agli shock esterni (pandemia e ripresa) nello stesso modo e nello stesso momento delle altre imprese emiliane.

Le province di Forlì-Cesena e Rimini rappresentano per numero di imprese circa il 16% del tessuto imprenditoriale regionale. Rispetto al resto dell'Emilia-Romagna, dominata dalla manifattura pesante (49% degli investimenti), l'economia romagnola mostra una vocazione differente. Pur mantenendo una base manifatturiera solida (31,6% degli investimenti), la Romagna destina quote molto superiori al commercio (21,6% contro il 12% regionale) e alle attività immobiliari e turistiche. Invece, le imprese locali rispecchiano tendenzialmente la distribuzione regionale per classi dimensionali, con il 77% delle aziende classificate come microimprese, ma si osserva una percentuale leggermente inferiore di grandi imprese (0,76% contro il 0,95% della regione).

Per quanto attiene alla dinamica degli investimenti, mentre i grandi poli industriali (Bologna in primis, seguita da Modena) muovono i volumi in assoluto maggiori, le imprese romagnole sorprendono per l'intensità dei loro sforzi. In particolare, nelle province di Forlì-Cesena e Rimini, sono le piccole imprese a registrare la maggiore incidenza degli investimenti rispetto al proprio attivo, superando in proporzione le grandi aziende. Questo indica che, nonostante risorse minori, le piccole realtà romagnole per crescere destinano agli investimenti importi proporzionalmente maggiori rispetto al loro attivo aziendale. Ciò, tuttavia, non toglie che siano le grandi imprese a determinare in modo decisivo l'ammontare complessivo di investimenti effettuati.

L'anno 2024 – sulla base dei dati attualmente disponibili – sembra chiudersi con una flessione generalizzata degli investimenti in regione. Nonostante ciò, Rimini Forlì-Cesena mostra una notevole maggiore resilienza, mantenendo livelli di investimento stabili più in linea con in trend storico, in netta controtendenza rispetto al calo osservato nei grandi poli come Bologna.

L'analisi econometrica suggerisce poi che le imprese romagnole adottino un comportamento diverso – o maggiormente eterogeneo – rispetto alla media regionale. Mentre in Emilia-Romagna gli investimenti sono guidati dalla crescita delle vendite, dalla redditività e dalla leva finanziaria, a Forlì-Cesena e Rimini l'unica determinante robusta è la dimensione aziendale. Tale dato suggerisce

un approccio più prudente: gli imprenditori romagnoli appaiono meno reattivi alle fluttuazioni di breve termine (come picchi di liquidità o crescita temporanea del fatturato) e pianificano gli investimenti basandosi principalmente sulla solidità della dimensione aziendale.

Dall'analisi è emerso anche che la misura della rivalutazione dei beni (D.L. 104/2020) ha avuto un impatto positivo e significativo sugli investimenti, funzionando da volano per la ripresa. Tuttavia, la misura ha premiato soprattutto le imprese più grandi e strutturate. In Romagna, l'effetto del beneficio fiscale aggiuntivo appare meno definito rispetto al dato nazionale, probabilmente a causa della minore numerosità del campione analizzato, che rende più difficile cogliere l'effetto statistico della leva fiscale.

In conclusione, la Romagna emerge come un territorio caratterizzato da un tessuto imprenditoriale vitale, dove il commercio e il turismo affiancano la manifattura. Le imprese locali, pur investendo con volumi assoluti inferiori rispetto alle imprese emiliane, dimostrano una buona propensione relativa all'investimento, in linea con il dato regionale, guidata da logiche di prudenza strutturale piuttosto che da valutazioni finanziarie di breve periodo.

1. Introduzione

Il presente report si propone di analizzare i comportamenti di investimento delle imprese dell'Emilia-Romagna, con un focus specifico sui territori di Forlì-Cesena e Rimini, mettendoli a confronto con quelli dell'intera regione. L'analisi si basa su un dataset di imprese regionali che copre il periodo 2019–2024, offrendo la possibilità di osservare l'evoluzione recente delle dinamiche economiche e delle strategie aziendali in un contesto caratterizzato da significativi cambiamenti macroeconomici. Il dataset è composto da 529.293 osservazioni e contiene le principali variabili di bilancio necessarie per condurre l'analisi.

L'obiettivo è fornire una lettura approfondita e strutturata degli investimenti effettuati dalle imprese romagnole, evidenziando tendenze, differenze territoriali e i principali fattori che hanno influenzato le decisioni aziendali nel periodo considerato, attraverso un confronto diretto con l'andamento complessivo della regione.

Il report sarà articolato come segue. La Sezione 2 fornisce un'analisi statistica descrittiva sul campione di imprese considerato. La Sezione 3 presenta le prime evidenze sugli investimenti, analizzandone l'andamento attraverso tecniche descrittive. La Sezione 4 si propone di effettuare un'analisi approfondita sugli investimenti, esaminandone le determinanti attraverso modelli di regressione multivariata e analisi delle correlazioni, confrontando i risultati tra Emilia-Romagna e le due province di Forlì-Cesena e Rimini. Successivamente, viene analizzato l'effetto della rivalutazione prevista dal D.L. 104/2020, art. 110, sugli investimenti, confrontando il comportamento delle imprese italiane con quello delle imprese dell'Emilia-Romagna. Infine, la Sezione 5 propone alcune considerazioni conclusive.

2. Statistiche descrittive

2.1 Distribuzione per provincia

In questa sezione vengono presentate le statistiche descrittive del campione, con l'obiettivo di delinearne la struttura e le principali caratteristiche. La Tabella 1 presenta il numero di aziende per provincia e per anno nel periodo 2019-2024. A livello regionale, il totale delle imprese considerate cresce progressivamente da 87.535 nel 2019 a un picco di 91.130 nel 2022, per poi diminuire a 81.417 nel 2024, con un totale complessivo di 529.293 osservazioni¹. La riduzione del numero di osservazioni nel 2024 è principalmente dovuta al minor numero di bilanci disponibili per quell'anno, causato dai ritardi nel loro deposito. Nelle province di Forlì-Cesena (FC) e Rimini (RN), si osserva un andamento simile: il numero di aziende passa da 13.734 nel 2019 a un massimo

¹ È stata esclusa una società con valori anomali e dati disponibili solamente per due esercizi (2019 e 2023).

di 14.520 nel 2023, per poi ridursi a 13.083 nel 2024, per un totale di 84.076 imprese nel periodo analizzato, pari al 16% del totale regionale.

Tra le province della regione, Bologna (BO) presenta il maggior numero di aziende in ogni anno, con un massimo di 22.631 imprese nel 2022 e un totale di 131.249 (25%). Seguono Modena (MO) e Reggio Emilia (RE), con oltre 100.000 (19%) e quasi 60.000 (11%) aziende rispettivamente. Le province romagnole si collocano invece su valori più contenuti ma stabili nel tempo, con un lieve calo nell'ultimo anno rilevato.

Tabella 1 – Numero di aziende per provincia e anno

Provincia	Anno						Totale	%
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
BO	21.865	22.012	22.431	22.631	22.362	19.948	131.249	24,80%
FC	6.956	7.046	7.200	7.214	7.235	6.491	42.142	7,96%
FE	4.476	4.512	4.598	4.637	4.620	4.114	26.957	5,09%
MO	16.647	16.746	17.096	17.267	17.157	15.626	100.539	18,99%
PC	4.939	4.963	5.028	5.048	5.067	4.532	29.577	5,59%
PR	9.604	9.758	9.963	10.151	10.015	8.854	58.345	11,02%
RA	6.326	6.400	6.552	6.666	6.690	6.122	38.756	7,32%
RE	9.942	10.020	10.190	10.275	10.230	9.138	59.795	11,30%
RN	6.779	6.867	7.169	7.241	7.285	6.592	41.933	7,92%
Totale Emilia-Romagna	87.534	88.324	90.227	91.130	90.661	81.417	529.293	100%
Totale FC e RN	13.735	13.913	14.369	14.455	14.520	13.083	84.075	15,88%

2.2 Distribuzione per settore

La Tabella 2 riporta le statistiche descrittive relative al numero di aziende suddivise per settore Ateco e per anno nel periodo 2019–2024. Complessivamente, il dataset comprende 510.685 osservazioni, un totale inferiore rispetto alla Tabella 1, dove il totale era di 529.293. Questa differenza è dovuta al fatto che per 18.608 imprese non è disponibile l'informazione relativa al settore di attività.

Analizzando i dati per settore, emergono alcune evidenze significative:

- i settori con il maggior numero di imprese sono “Attività manifatturiere” (17,14%), “Commercio” (16,80%), “Attività immobiliari” (15,13%) e “Costruzioni” (13,76%), che insieme rappresentano una quota consistente del totale regionale;
- i settori “Agricoltura, silvicoltura e pesca” e “Sanità e assistenza sociale” mostrano una presenza più contenuta, rispettivamente con 9.124 (1,79%) e 9.453 (1,85%) aziende;
- settori come “Estrazione minerali” e “Amministrazione pubblica” contano invece poche unità, rispettivamente 528 e solo 6 imprese;

- il numero di aziende per settore rimane relativamente stabile nel periodo considerato, con lievi fluttuazioni che riflettono dinamiche economiche e settoriali specifiche.

Questi dati forniscono un quadro dettagliato della distribuzione settoriale delle imprese nella regione Emilia-Romagna, essenziale per comprendere le dinamiche di investimento e per effettuare confronti mirati nei successivi approfondimenti del report.

Tabella 2 – Numero di aziende per settore e anno (Emilia-Romagna)

	Anno						Totale	%
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Settore ateco								
Agricoltura, silvicoltura, pesca	1.543	1.534	1.560	1.544	1.553	1.390	9.124	1,79%
Estrazione minerali	95	95	89	84	88	77	528	0,10%
Attività manifatturiere	14.771	14.746	14.906	14.921	14.778	13.405	87.527	17,14%
Elettricità, gas	519	517	524	534	539	462	3.095	0,61%
Fornitura acqua	343	352	348	357	355	338	2.093	0,41%
Costruzioni	11.234	11.469	12.098	12.433	12.363	10.681	70.278	13,76%
Commercio	14.528	14.614	14.738	14.642	14.380	12.906	85.808	16,80%
Trasporto e magazzinaggio	2.378	2.399	2.401	2.399	2.371	2.085	14.033	2,75%
Alloggio e ristorazione	4.730	4.916	5.107	5.188	5.223	4.514	29.678	5,81%
Informazione e comunicazione	3.781	3.859	4.008	4.055	3.983	3.553	23.239	4,55%
Finanziarie e assicurative	1.625	1.713	1.843	1.971	2.128	2.034	11.314	2,22%
Attività Immobiliari	12.761	12.874	13.072	13.226	13.114	12.232	77.279	15,13%
Attività scientifiche e tecniche	7.321	7.457	7.647	7.862	7.989	7.367	45.643	8,94%
Noleggio e viaggi	3.333	3.393	3.470	3.450	3.422	3.007	20.075	3,93%
Amministrazione pubblica		1	1	2	1	1	6	0,00%
Istruzione	710	738	765	812	832	778	4.635	0,91%
Sanità e assistenza sociale	1.542	1.553	1.599	1.618	1.621	1.520	9.453	1,85%
Sport e intrattenimento	1.757	1.788	1.859	1.889	1.920	1.696	10.909	2,14%
Altri servizi	965	989	1.000	1.030	1.050	933	5.967	1,17%
Attività domestica	1						1	0,00%
Totale	83.937	85.007	87.035	88.017	87.710	78.979	510.685	100%

La Tabella 3 mostra la distribuzione del numero di aziende per settore Ateco nelle province di Forlì-Cesena e Rimini nel periodo 2019-2024. Complessivamente, il campione comprende 79.335 osservazioni; anche in questo caso, la differenza rispetto al totale riportato nella Tabella 1 è dovuta alle osservazioni prive di informazione sul settore.

Tra i settori più rappresentativi spiccano:

- “Attività manifatturiere” con 10.217 aziende (12,88%), confermandosi il settore predominante nell’area;
- “Commercio” (17,24%) e “Costruzioni” (12,70%), entrambi con una presenza significativa e stabile nel corso degli anni;

- “Attività immobiliari” e “Alloggio e ristorazione”, con rispettivamente 12.822 (16,16%) e 7.268 aziende (9,16%), a indicare un tessuto economico variegato che comprende anche il settore turistico, particolarmente rilevante per Rimini.

Altri settori, come “Agricoltura, silvicoltura e pesca” (1.762 aziende) e “Sanità e assistenza sociale” (1.659 aziende), mostrano una presenza minore ma comunque rilevante per l’economia locale.

I dati evidenziano una sostanziale stabilità numerica delle imprese per settore nel corso del periodo considerato, con lievi fluttuazioni che possono riflettere dinamiche economiche e specificità territoriali.

Tabella 3 – Numero di aziende per settore e anno (Forlì-Cesena e Rimini)

	Anno						Totale	%
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Settore ateco								
Agricoltura, silvicoltura, pesca	295	300	303	296	301	267	1.762	2,22%
Estrazione minerali	15	15	13	11	11	9	74	0,09%
Attività manifatturiere	1.688	1.706	1.740	1.737	1.731	1.615	10.217	12,88%
Elettricità, gas	156	157	168	172	177	132	962	1,21%
Fornitura acqua	51	52	51	56	59	60	329	0,41%
Costruzioni	1.556	1.588	1.724	1.791	1.821	1.596	10.076	12,70%
Commercio	2.290	2.324	2.357	2.328	2.304	2.075	13.678	17,24%
Trasporto e magazzinaggio	341	330	330	317	316	300	1.934	2,44%
Alloggio e ristorazione	1.120	1.178	1.237	1.269	1.307	1.157	7.268	9,16%
Informazione e comunicazione	553	568	586	586	577	507	3.377	4,26%
Finanziarie e assicurative	205	221	249	259	295	295	1.524	1,92%
Attività Immobiliari	2.095	2.113	2.163	2.199	2.196	2.056	12.822	16,16%
Attività scientifiche e tecniche	993	1.021	1.040	1.078	1.098	975	6.205	7,82%
Noleggio e viaggi	558	566	589	587	575	515	3.390	4,27%
Amministrazione pubblica				1			1	0,00%
Istruzione	104	109	111	120	121	118	683	0,86%
Sanità e assistenza sociale	274	274	281	279	281	270	1.659	2,09%
Sport e intrattenimento	394	417	430	428	418	385	2.472	3,12%
Altri servizi	137	146	150	162	158	149	902	1,14%
Totale	12.825	13.085	13.522	13.676	13.746	12.481	79.335	100%

In generale, la distribuzione settoriale nelle province di Forlì-Cesena e Rimini rispecchia in larga parte la struttura regionale, con un’evidente concentrazione nei settori manifatturiero, commerciale, delle costruzioni e, più marcato, in attività legate al turismo e ai servizi immobiliari. Queste differenze riflettono le caratteristiche economiche e sociali delle due province, particolarmente influenzate dall’importanza del settore turistico e dei servizi connessi.

2.3 Distribuzione per dimensione aziendale

La Tabella 4 illustra la distribuzione delle imprese regionali suddivise per dimensione aziendale, secondo le classi definite dall'Unione Europea, nel periodo 2019-2024. Il campione complessivo comprende 529.005 osservazioni², con una leggera diminuzione nel 2024 rispetto agli anni precedenti. Dal punto di vista dimensionale, emerge chiaramente la predominanza delle microimprese, che rappresentano il 77% del tessuto imprenditoriale regionale, con oltre 408.000 unità nel totale del periodo. Questo dato sottolinea come l'economia regionale sia fortemente caratterizzata da piccole realtà produttive, tipiche del sistema produttivo italiano. Le piccole imprese costituiscono la seconda categoria per numero, con quasi 95.300 unità totali (18%), seguite dalle medie imprese con oltre 20.200 aziende (quasi il 4%).

Nel corso degli anni, si osservano tendenze di lieve crescita nel numero di medie e grandi imprese fino al 2023, con un leggero calo nel 2024, mentre le micro e piccole imprese mostrano una certa stabilità, seppur con un decremento più evidente nel 2024.

Tabella 4 – Numero di aziende per dimensione e anno (Emilia-Romagna)

Classe dimensionale UE	Anno						Totale	%
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Grande	750	724	831	952	972	783	5.012	0,95%
Media	3.151	3.110	3.323	3.578	3.660	3.378	20.200	3,82%
Piccola	15.672	15.218	15.820	16.511	16.691	15.385	95.297	18,01%
Micro	67.926	69.242	70.238	70.050	69.295	61.745	408.496	77,22%
Totale	87.500	88.294	90.212	91.091	90.618	81.291	529.005	100%

La Tabella 5 riporta la distribuzione delle imprese nelle province di Forlì-Cesena e Rimini per classe dimensionale UE nel periodo 2019-2024, con un totale complessivo di 84.006 osservazioni. Anche in questo caso, le microimprese rappresentano la maggioranza delle aziende, con una percentuale che si aggira sempre intorno al 77% (64.336 unità), confermando il carattere prevalentemente composto da piccole realtà del tessuto imprenditoriale locale. Seguono le piccole imprese con 15.914 aziende (19%), mentre le medie imprese e le grandi imprese sono presenti in numero decisamente inferiore, rispettivamente con 3.114 (3,71%) e 642 unità (0,76%).

Nel corso degli anni si osserva una sostanziale stabilità nel numero di imprese per ogni classe dimensionale, con leggere variazioni soprattutto nelle categorie medie e grandi, che mostrano un leggero aumento fino al 2023, seguito da una lieve flessione nel 2024.

² La differenza nel numero di osservazioni rispetto alla Tabella 1 è anche in questo caso dovuta alla presenza di valori non disponibili (n.d.).

Tabella 5 – Numero di aziende per dimensione e anno (Forlì-Cesena e Rimini)

	Anno						Totale	%
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Classe dimensionale UE								
Grande	98	93	111	124	119	97	642	0,76%
Media	472	461	489	554	580	558	3.114	3,71%
Piccola	2.530	2.447	2.657	2.792	2.806	2.682	15.914	18,94%
Micro	10.630	10.909	11.106	10.975	11.002	9.714	64.336	76,59%
Totale	13.730	13.910	14.363	14.445	14.507	13.051	84.006	100%

Rispetto all'intera regione, che conta complessivamente 529.007 osservazioni (Tabella 4), le province di Forlì-Cesena e Rimini rappresentano circa il 16% del totale. La struttura dimensionale è simile, con una netta predominanza delle microimprese, seguite dalle piccole. Tuttavia, la quota relativa di medie e grandi imprese nelle due province è leggermente inferiore rispetto al contesto regionale, suggerendo una maggiore concentrazione di realtà aziendali di piccole dimensioni.

Questa distribuzione evidenzia come il tessuto imprenditoriale locale nelle due province romagnole sia caratterizzato da un elevato numero di micro e piccole imprese, riflettendo in parte le specificità economiche e settoriali del territorio rispetto al contesto regionale più ampio.

2.4 Distribuzione per tipologia di bilancio

La Tabella 6 mostra la distribuzione delle imprese dell'Emilia-Romagna in base alla tipologia di bilancio redatto nel periodo 2019-2024, con un totale complessivo di 529.293 osservazioni. Le imprese che adottano il bilancio abbreviato rappresentano la maggioranza del campione, con 289.391 (55%) aziende totali nel periodo considerato. Questo tipo di bilancio, meno complesso e soggetto a requisiti semplificati, è generalmente utilizzato da molte piccole e medie imprese. Le aziende che redigono il bilancio ordinario sono circa 32.487 (6%), una quota molto più contenuta ma comunque significativa, soprattutto per le realtà di maggiori dimensioni o con obblighi contabili più rigorosi. Infine, le imprese che presentano il bilancio micro – una forma ancora più semplificata rivolta alle microimprese – sono 207.417 (39%), confermando l'ampia presenza di piccole realtà nel tessuto imprenditoriale regionale.

Nel corso degli anni si osserva una sostanziale stabilità nel numero di aziende per ciascuna tipologia di bilancio, con una lieve diminuzione nel 2024, coerente con il calo complessivo delle osservazioni in quel periodo. Questi dati evidenziano come la maggior parte delle imprese dell'Emilia-Romagna utilizzi forme semplificate di bilancio, riflettendo la prevalenza di micro, piccole e medie imprese nel sistema economico regionale.

Tabella 6 – Numero di aziende per tipologia di bilancio e anno (Emilia-Romagna)

	Anno						Totale	%
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Tipologia di Bilancio								
Ordinario	5.190	5.211	5.335	5.657	5.929	5.163	32.485	6,14%
Abbreviato	48.980	48.327	48.997	49.466	49.410	44.211	289.391	54,67%
Micro	33.364	34.786	35.895	36.007	35.322	32.043	207.417	39,19%
Totale	87.535	88.324	90.227	91.130	90.662	81.417	529.293	100%

La Tabella 7 mostra la distribuzione delle imprese nelle province di Forlì-Cesena e Rimini per tipologia di bilancio nel periodo 2019-2024, con un totale di 84.075 osservazioni. Anche in questo caso, le imprese che adottano il bilancio abbreviato rappresentano la maggioranza, con 42.580 aziende (51%), confermando la preferenza per questa modalità semplificata da parte delle piccole e medie imprese locali. Le imprese con bilancio ordinario sono 4.295 (5%), una quota più ridotta ma significativa, generalmente riferita a realtà di dimensioni maggiori o con obblighi contabili più stringenti. Le aziende con bilancio micro ammontano a 37.200 (44%), sottolineando la forte presenza di microimprese nella composizione territoriale. Nel complesso, il numero di imprese per ciascuna categoria rimane stabile nel periodo, con una lieve diminuzione nel 2024, in linea con la tendenza generale osservata.

Tabella 7 – Numero di aziende per tipologia di bilancio e anno (Forlì-Cesena e Rimini)

	Anno						Totale	%
	2019	2020	2021	2022	2023	2024		
Tipologia di Bilancio								
Ordinario	665	681	690	741	796	722	4.295	5,11%
Abbreviato	7.087	6.980	7.180	7.310	7.354	6.669	42.580	50,65%
Micro	5.983	6.252	6.499	6.404	6.370	5.692	37.200	44,25%
Totale	13.735	13.913	14.369	14.455	14.520	13.083	84.075	100%

La struttura per tipologia di bilancio nelle due province è molto simile a quella regionale: la maggioranza delle imprese opta per il bilancio abbreviato, seguita da un consistente numero di microimprese con bilancio micro, mentre le imprese con bilancio ordinario sono una minoranza. Questa corrispondenza riflette una composizione imprenditoriale locale che rispecchia fedelmente il profilo regionale, caratterizzato da una predominanza di piccole e microimprese che adottano forme di bilancio semplificate.

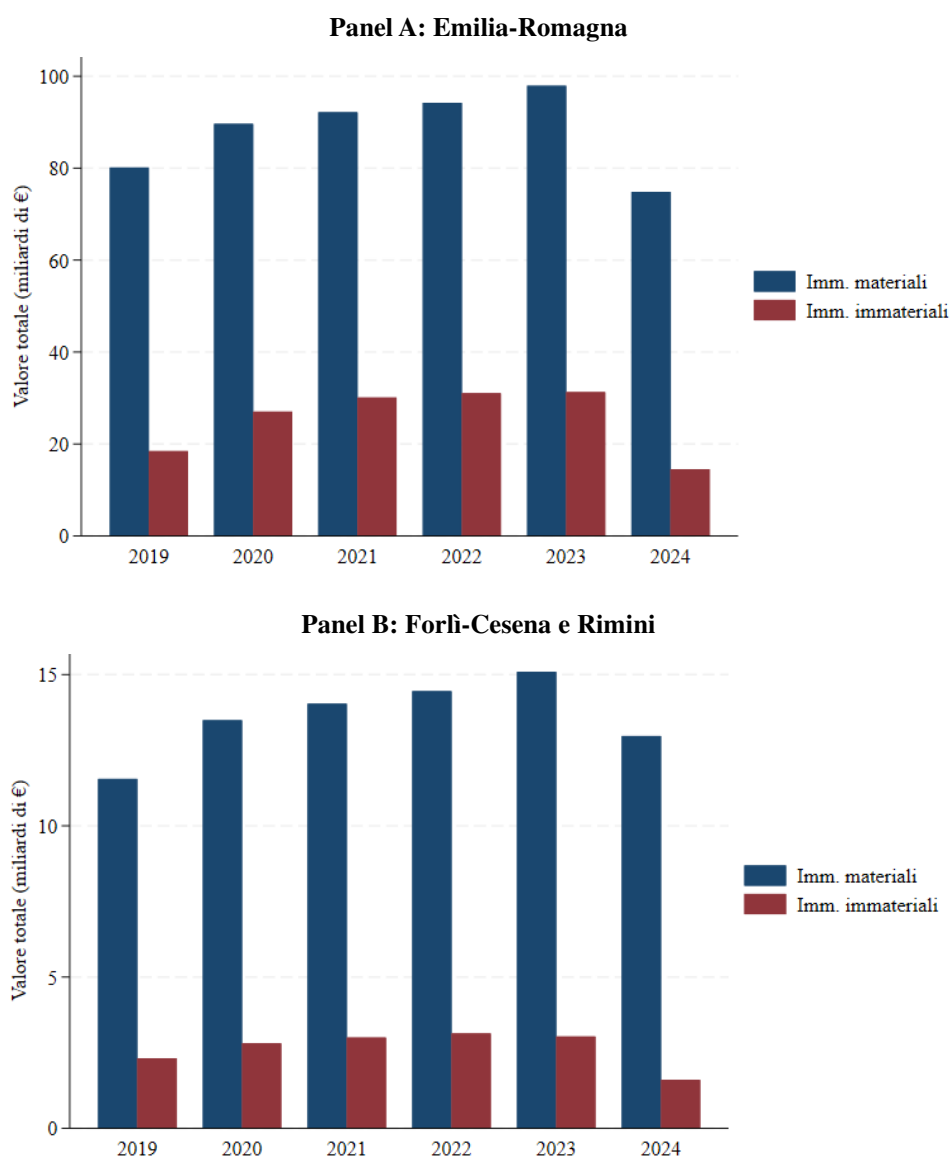
2.5 Andamento delle immobilizzazioni materiali e immateriali

La Figura 1 mostra l'evoluzione del valore totale, espresso in miliardi di euro, delle immobilizzazioni materiali e immateriali nel periodo tra il 2019 e il 2024. Nel complesso, si osserva una fase di forte espansione e crescita costante dal 2019 al 2023, seguita da una netta inversione di tendenza nel 2024. Analizzando le immobilizzazioni materiali, il Panel A evidenzia che il valore regionale parte da circa 80 miliardi di euro nel 2019, con un incremento progressivo e sostenuto fino a raggiungere il picco di quasi 100 miliardi nel 2023. Parallelamente, le immobilizzazioni immateriali contribuiscono anch'esse all'aumento complessivo, sebbene con una crescita meno marcata, passando da circa 18-19 miliardi nel 2019 a 32 miliardi nel 2022-2023.

Il quadro cambia drasticamente nel 2024, anno che segna una contrazione significativa per entrambe le categorie. Gli immobili materiali subiscono una forte flessione, scendendo a circa 75 miliardi, valore che non solo annulla la crescita precedente ma risulta inferiore anche al dato di partenza. La caduta è ancora più marcata per gli immobili immateriali, il cui valore crolla a circa 14-15 miliardi, toccando il minimo dell'intero periodo e dimezzandosi rispetto al picco del 2023. Per quanto riguarda le province di Forlì-Cesena e Rimini, il Panel B mostra una crescita lineare e costante fino al 2023, trainata principalmente dagli immobili materiali, che aumentano da circa 11 miliardi nel 2019 a 15 miliardi nel 2023, a indicare una robustezza del mercato dei beni materiali in questo quinquennio. Gli immobili immateriali, seppur rappresentando un valore molto più contenuto, mostrano un andamento stabile o leggermente crescente, oscillando tra i 2 e i 3 miliardi nel periodo considerato, restando comunque ben al di sotto dei 5 miliardi, a testimonianza della forte disparità tra le due tipologie di investimento.

Nel 2024 si registra un cambiamento rilevante: mentre gli immobili materiali subiscono una contrazione moderata, attestandosi a circa 12,5 miliardi, ancora superiore al livello del 2019, gli immobili immateriali cadono drasticamente, scendendo sotto 1,5 miliardi e dimezzando il loro valore, raggiungendo così il punto più basso dell'intera serie storica. Il calo riscontrato in entrambi i grafici nel 2024 è comunque influenzato dal minor numero di bilanci disponibili.

Figura 1: Andamento immobilizzazioni materiali e immateriali per anno



3. Andamento degli investimenti

3.1 Investimenti aggregati e medi

La presente sezione illustra l'andamento degli investimenti delle imprese emiliano-romagnole nel periodo 2020-2024, analizzati attraverso la variazione delle immobilizzazioni materiali e immateriali, corrette per ammortamenti e svalutazioni.³ Per il 2020, la misura degli investimenti è

³ L'analisi parte dall'anno 2020 poiché, per normalizzare gli investimenti (come nella Figura 2), utilizziamo il valore del totale attivo dell'anno precedente come riferimento.

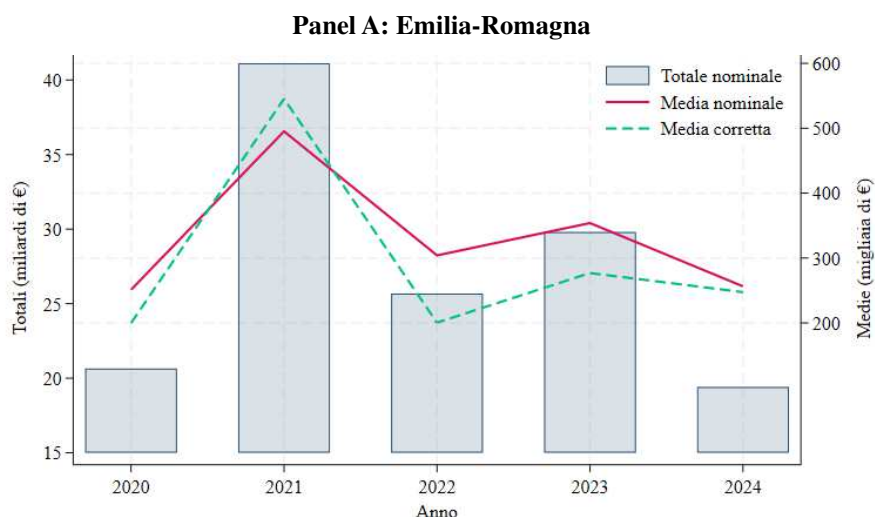
stata ulteriormente normalizzata tenendo conto dell'incremento della riserva di rivalutazione, per garantire una rappresentazione più accurata degli effettivi flussi di investimento.

I seguenti grafici (Figura 2 e Figura 3) presentano sia gli investimenti aggregati che quelli medi a livello regionale. In entrambi i grafici, la linea tratteggiata rappresenta gli investimenti corretti per l'inflazione.⁴ L'analisi sarà prima focalizzata sull'intero territorio dell'Emilia-Romagna, per poi concentrarsi specificamente sulle due province di Forlì-Cesena e Rimini, al fine di evidenziare eventuali differenze territoriali nell'andamento degli investimenti.

La Figura 2 mostra l'analisi comparata degli investimenti aggregati e medi tra l'intera Emilia-Romagna e l'aggregato provinciale Forlì-Cesena/Rimini (FC RN) per il periodo 2020-2024. Entrambi i territori hanno registrato un picco eccezionale di investimenti nominali nel 2021. A livello regionale (Panel A), il totale nominale ha raggiunto circa 41 miliardi di €, mentre per l'aggregato FC RN (Panel B) ha toccato il massimo di circa 4,9 miliardi di €. Questo risultato è probabilmente l'effetto di un rimbalzo post-pandemico o dell'attivazione di specifici sussidi per contrastare gli effetti negativi causati dal COVID-19.

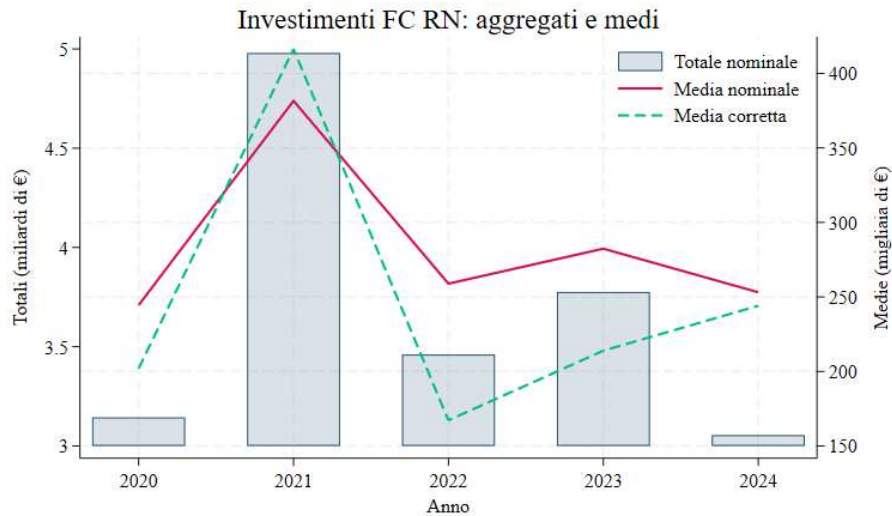
A questo picco è seguita una marcata contrazione nel 2022. L'impatto dell'aumento dell'inflazione è chiaramente visibile in quell'anno, portando la Media corretta a scendere ai valori minimi del quinquennio sia per la regione (circa 250 mila €) che per l'aggregato FC RN (circa 190 mila €). Il valore totale nominale si è ridotto a circa 26 miliardi di € in regione e 3,5 miliardi di € in FC RN.

Figura 2 – Investimenti aggregati e medi



⁴ Per neutralizzare l'effetto dell'inflazione, sono stati applicati i seguenti deflatori annuali: 1,169 per il 2020, 1,149 per il 2021, 1,063 per il 2022, 1,008 per il 2023 e 1,000 per il 2024 (anno di riferimento). Gli investimenti sono calcolati come variazione delle immobilizzazioni materiali e immateriali, corrette per ammortamenti e svalutazioni; per garantire la comparabilità temporale e rimuovere l'effetto dell'inflazione, tutte le variabili di stock sono state deflazionate a prezzi costanti (anno base 2024).

Panel B: Forlì-Cesena e Rimini

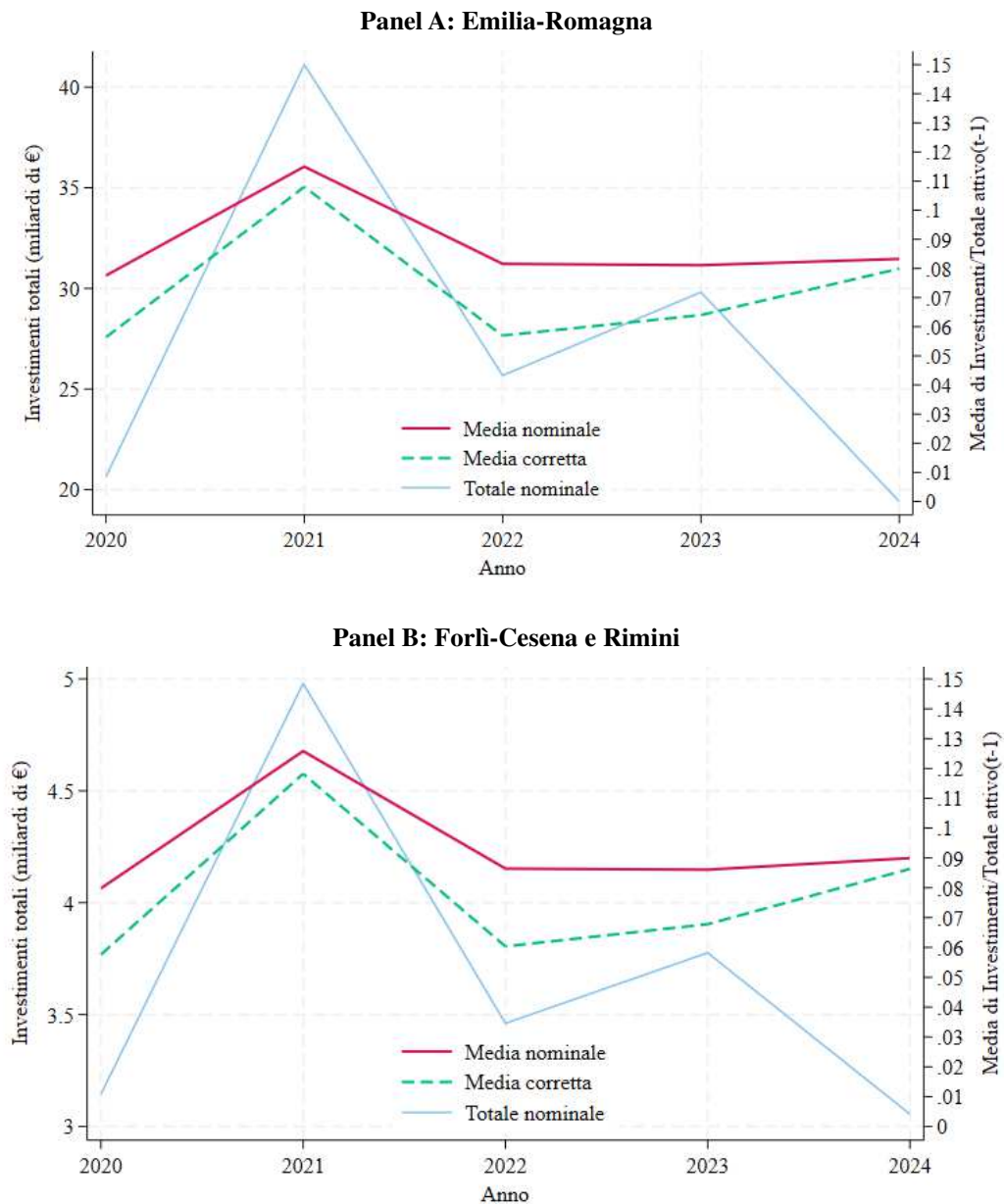


La Figura 3 mostra, oltre agli investimenti totali, anche gli investimenti medi rapportati al totale attivo dell'anno precedente ($t-1$)⁵. Questa normalizzazione permette di valutare gli investimenti in relazione alla dimensione delle imprese, offrendo così una misura più comparabile e significativa dell'intensità degli investimenti nel tempo. L'analisi conferma una dinamica caratterizzata da un picco eccezionale nel 2021 e da una successiva forte contrazione. In entrambi i grafici, Emilia-Romagna (Panel A) e Forlì-Cesena/Rimini (Panel B), il 2021 ha rappresentato il culmine dell'intensità di investimento. A questo è seguito un netto e generalizzato calo nel 2022, con la media nominale che si è attestata intorno all'8-9%, indicando una drastica riduzione della propensione a incrementare il capitale investito.

Concentrandoci sull'intensità reale, ovvero la Media corretta, nel 2024 si osserva una fase di modesta ripresa. Nonostante la ripresa, i valori di entrambe le aree restano significativamente al di sotto dei massimi del 2021. Tuttavia, la Media corretta mostra una tendenza di risalita marcata, raggiungendo circa l'8% in Emilia-Romagna e il 9% nelle due singole province nel 2024.

⁵ Gli investimenti medi sono winsorizzati al 1° e 99° percentile per limitare l'effetto degli *outlier* estremi, che potrebbero distorcere i risultati dell'analisi statistica.

Figura 3 – Investimenti aggregati e medi normalizzati per il totale attivo



3.2 Investimenti per provincia

La Tabella 8 presenta gli investimenti annuali per ciascuna provincia dell'Emilia-Romagna nel periodo 2020-2024, con il totale cumulato sull'intero arco temporale. Bologna (BO) si conferma la provincia con il più alto livello di investimenti complessivi, raggiungendo un totale di 40,597 miliardi di euro (29,7%), seguita da Modena (MO) con 23,916 miliardi (17,5%) e Reggio Emilia (RE) con 20,08 miliardi (14,7%). Queste province si distinguono per importi più elevati di

investimenti, probabilmente collegati a una maggiore presenza di imprese di grandi dimensioni o a una più intensa attività produttiva e industriale.

Le province di Forlì-Cesena (FC) e Rimini (RN), rappresentanti della Romagna, mostrano investimenti inferiori rispetto ai poli più industrializzati, con totali rispettivamente di 11,492 miliardi (8,4%) e 6,924 miliardi di euro (5,1%). Questo indica un livello più contenuto di investimento nelle province romagnole, sebbene con variazioni limitate negli anni considerati.

Altre province come Ferrara (FE), Piacenza (PC) e Ravenna (RA) registrano investimenti più modesti, con totali compresi tra 3,35 e 8,958 miliardi di euro.

Nel complesso, si osserva un picco degli investimenti nel 2021 in quasi tutte le province, seguito da una significativa diminuzione nel 2022 e un parziale recupero nel 2023, con un lieve calo nel 2024. Questa dinamica probabilmente riflette le condizioni macroeconomiche e di mercato che hanno caratterizzato il periodo analizzato. I dati evidenziano differenze territoriali significative nell'intensità degli investimenti, rispecchiando le diverse strutture economiche e produttive delle province emiliano-romagnole e sottolineando l'importanza del contesto locale nel determinare i comportamenti di investimento.

Tabella 8 – Investimenti aggregati per provincia

	Anno					Totale	%
	2020	2021	2022	2023	2024		
Provincia							
BO	5,735	14,578	7,559	8,212	4,513	40,597	29,70%
FC	2,130	2,916	2,185	2,231	2,030	11,492	8,41%
FE	0,520	0,860	0,653	0,717	0,600	3,350	2,45%
MO	3,503	7,042	4,945	5,103	3,323	23,916	17,50%
PC	0,883	1,622	1,056	1,112	1,013	5,685	4,16%
PR	2,399	3,548	2,850	3,969	2,907	15,673	11,47%
RA	1,262	2,790	1,465	1,777	1,663	8,958	6,55%
RE	3,205	5,701	3,688	5,144	2,342	20,08	14,69%
RN	1,014	2,064	1,276	1,545	1,025	6,924	5,07%
Totale	20,652	41,121	25,677	29,81	19,416	136,675	100%

I valori sono riportati in miliardi di euro.

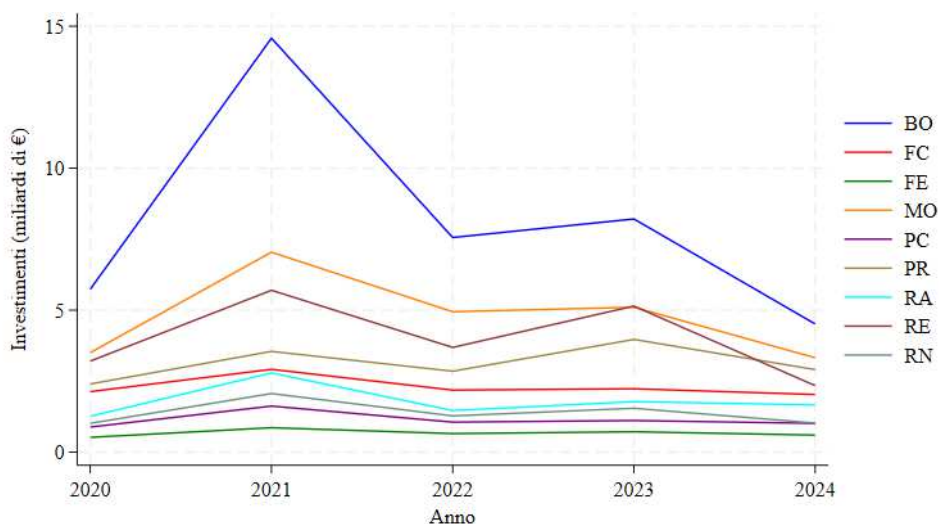
L'analisi degli investimenti aggregati nominali per provincia nel periodo 2020-2024 (Figura 4) conferma la forte omogeneità ciclica regionale, caratterizzata da un picco significativo e sincronizzato nel 2021 che ha coinvolto tutte le province. In quell'anno, la provincia di Bologna (BO) si è imposta come leader incontrastata per volumi, superando i 14 miliardi di euro di investimenti, seguita a distanza ma in modo significativo da Modena (MO) e Parma (PR), che hanno anch'esse registrato massimi storici. Al culmine del 2021 è seguita una netta e generalizzata

contrazione nel 2022, un anno in cui i volumi sono scesi in tutte le aree. Tuttavia, il 2023 ha rappresentato un periodo di stabilizzazione e, per alcune province, di modesta ripresa. Ad esempio, Bologna si è risolleata a circa 8 miliardi di euro, e anche Modena e Parma hanno recuperato parzialmente.

L'inclusione del dato 2024 rivela una dinamica cruciale: l'anno si conclude con una nuova e diffusa flessione degli investimenti nominali. Questa contrazione colpisce in modo particolarmente severo le province con i volumi maggiori: Bologna subisce un crollo drastico, con investimenti che scendono a meno di 5 miliardi di euro, un valore che annulla gran parte della crescita post-2020. Anche Modena e Parma registrano flessioni significative, tornando su livelli molto più contenuti rispetto al biennio precedente.

Focalizzando l'attenzione sulle dinamiche della Romagna, si osservano tendenze differenziate. Forlì-Cesena (FC), pur mantenendo volumi di investimento superiori rispetto ad altre province della fascia media, mostra un calo contenuto nel 2024, allineandosi al trend regionale di flessione generale. Al contrario, Rimini (RN), che si posiziona nella fascia inferiore dei volumi assoluti, esibisce una resilienza notevole nel 2024, riuscendo a mantenere i propri livelli di investimento nominale sostanzialmente stabili, in netta controtendenza rispetto ai grandi poli regionali.

Figura 4 – Investimenti aggregati per provincia



3.3 Investimenti per settore

A livello regionale (Tabella 9), gli investimenti totali superano i 136 miliardi di euro, e sono trainati in maniera schiacciante dal settore delle “Attività manifatturiere”, che da solo concentra quasi la metà del capitale investito (circa il 49%). Seguono con investimenti significativi i settori del Commercio (12%) e delle Attività Immobiliari (7,30%), che insieme alla manifattura delineano un'economia regionale ad alta intensità industriale e commerciale. La dinamica temporale è

caratterizzata da un picco eccezionale nel 2021, un anno in cui il totale regionale ha superato i 41 miliardi di euro, seguito da una contrazione nel 2022 e da una ripresa parziale nel 2023, per poi chiudersi con una nuova flessione nel 2024, che risulta l'anno con il minor volume di investimenti nel periodo.

Tabella 9 – Investimenti aggregati per settore (Emilia-Romagna)

	Anno					Totale	%
	2020	2021	2022	2023	2024		
Settore ateco							
Agricoltura, silvicoltura, pesca	0,592	0,687	0,608	0,681	0,713	3,281	2,41%
Estrazione minerali	0,033	0,078	0,053	0,051	0,054	0,268	0,20%
Attività manifatturiere	8,945	21,57	13,109	14,207	8,942	66,774	48,98%
Elettricità, gas	0,670	0,965	0,786	1,573	0,305	4,300	3,15%
Fornitura acqua	0,887	0,929	1,030	1,040	0,369	4,255	3,12%
Costruzioni	0,732	1,322	0,954	1,034	1,095	5,137	3,77%
Commercio	3,291	4,936	2,833	2,741	2,553	16,354	12,00%
Trasporto e magazzinaggio	0,642	1,038	0,692	0,786	0,757	3,914	2,87%
Alloggio e ristorazione	0,376	1,204	0,508	0,691	0,490	3,269	2,40%
Informazione e comunicazione	0,786	0,749	0,607	0,731	0,535	3,409	2,50%
Finanziarie e assicurative	-0,038	0,373	0,144	0,352	0,225	1,056	0,77%
Attività Immobiliari	1,518	4,061	1,370	1,482	1,522	9,953	7,30%
Attività scientifiche e tecniche	0,579	1,026	0,643	0,649	0,568	3,465	2,54%
Noleggio e viaggi	0,870	1,056	1,323	2,710	0,404	6,363	4,67%
Amministrazione pubblica	0,002	0,002	0,002	0,001	0,002	0,008	0,01%
Istruzione	0,026	0,035	0,032	0,033	0,031	0,156	0,11%
Sanità e assistenza sociale	0,243	0,405	0,293	0,318	0,270	1,529	1,12%
Sport e intrattenimento	0,243	0,383	0,387	0,387	0,434	1,833	1,35%
Altri servizi	0,184	0,232	0,231	0,239	0,106	0,993	0,73%
Totale	20,579	41,050	25,606	29,707	19,376	136,316	100%

I valori sono riportati in miliardi di euro.

Nelle province di Forlì-Cesena e Rimini (Tabella 10), il totale cumulato degli investimenti è di circa 18,3 miliardi di euro, un valore che pesa circa il 13,4% sul totale regionale. Sebbene anche qui la manifattura sia il settore principale per volumi, la sua incidenza percentuale sul totale locale è nettamente inferiore, attestandosi intorno al 31,6%. Il *gap* viene colmato dagli altri settori: il “Commercio” acquisisce un peso sproporzionato, salendo al 21,65% degli investimenti totali nelle due province, una quota quasi doppia rispetto all’incidenza regionale. Anche le “Attività Immobiliari” (12,75%) sono relativamente più rilevanti. Questo evidenzia che il tessuto produttivo dell’aggregato FC RN è strutturalmente meno orientato all’industria manifatturiera ad alta intensità

di capitale e mostra una maggiore dipendenza e concentrazione nei settori commerciali e turistico-immobiliari.

Tabella 10 – Investimenti aggregati per settore (Forlì-Cesena e Rimini)

	Anno					Totale	%
	2020	2021	2022	2023	2024		
Settore ateco							
Agricoltura, silvicoltura, pesca	0,196	0,195	0,187	0,206	0,260	1,045	5,72%
Estrazione minerali	0,001	0,007	0	0	0,001	0,009	0,05%
Attività manifatturiere	0,852	1,588	1,256	1,194	0,877	5,767	31,58%
Elettricità, gas	0,128	0,245	0,156	0,088	0,077	0,694	3,80%
Fornitura acqua	0,053	0,076	0,063	0,093	0,081	0,367	2,01%
Costruzioni	0,073	0,214	0,120	0,135	0,190	0,732	4,01%
Commercio	1,089	0,851	0,720	0,807	0,487	3,954	21,65%
Trasporto e magazzinaggio	0,069	0,078	0,077	0,088	0,092	0,404	2,21%
Alloggio e ristorazione	0,053	0,341	0,119	0,132	0,109	0,753	4,12%
Informazione e comunicazione	0,041	0,060	0,049	0,057	0,066	0,273	1,50%
Finanziarie e assicurative	0,025	0,030	0,028	0,160	0,038	0,281	1,54%
Attività Immobiliari	0,252	0,824	0,341	0,427	0,485	2,329	12,75%
Attività scientifiche e tecniche	0,116	0,177	0,081	0,057	0,046	0,477	2,61%
Noleggio e viaggi	0,066	0,112	0,092	0,099	0,076	0,444	2,43%
Istruzione	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,016	0,09%
Sanità e assistenza sociale	0,048	0,072	0,074	0,060	0,055	0,308	1,69%
Sport e intrattenimento	0,028	0,047	0,058	0,069	0,065	0,268	1,46%
Altri servizi	0,014	0,032	0,031	0,031	0,036	0,144	0,79%
Totale	3,108	4,952	3,454	3,706	3,044	18,263	100%

I valori sono riportati in miliardi di euro.

Il *trend* annuale nelle province di Forlì-Cesena e Rimini rispecchia il ciclo regionale, con il picco nel 2021, ma si conclude con un volume nel 2024 (circa 3 miliardi di euro) che è anch'esso il più basso dell'intero periodo. In conclusione, l'analisi settoriale sottolinea una chiara differenziazione territoriale: l'Emilia-Romagna è dominata dal capitale industriale, mentre Forlì-Cesena e Rimini, pur avendo la manifattura come settore leader, sono significativamente più orientate verso il commercio e il settore immobiliare.

3.4 Investimenti per dimensione aziendale

La Tabella 11 presenta gli investimenti per classe dimensionale a livello regionale, distinguendo tra valori aggregati (Panel A) e investimenti medi rapportati al totale attivo dell'anno precedente (Panel B). In termini assoluti, le imprese di dimensioni grandi risultano quelle che hanno investito di più

nel periodo, con un totale cumulato di 72,266 miliardi di euro, pari al 52,9% del totale regionale. Seguono le imprese di dimensioni medie, con 28,305 miliardi (20,7%), le piccole con 20,665 miliardi (15,1%) e infine le microimprese, che raggiungono 15,438 miliardi (11,3%).

La prospettiva cambia osservando gli investimenti medi rispetto al totale attivo. In questo caso, sono le piccole imprese a mostrare i valori più elevati (0,095), precedendo le medie imprese (0,089) e le grandi (0,088). Le microimprese presentano livelli leggermente inferiori (0,086), ma comunque rilevanti. I dati suggeriscono quindi che, mentre le grandi aziende dominano nei volumi assoluti, quelle di dimensioni minori risultano proporzionalmente più attive rispetto al loro attivo investito.

Per tutte le classi dimensionali, sia gli investimenti totali sia quelli medi mostrano un picco nel 2021, verosimilmente associato alla fase di ripresa post-pandemica e agli incentivi agli investimenti. Segue una riduzione nel 2022 e una successiva stabilizzazione negli anni 2023 e 2024.

Tabella 11 – Investimenti per dimensione (Emilia-Romagna)

Panel A: Investimenti aggregati

	Anno					Totale	%
	2020	2021	2022	2023	2024		
Classe dimensionale UE							
Grande	10,685	21,752	14,118	17,96	7,751	72,266	52,87%
Media	4,485	7,868	5,384	5,381	5,187	28,305	20,71%
Piccola	3,382	5,928	3,827	3,757	3,772	20,665	15,12%
Micro	2,098	5,572	2,346	2,714	2,708	15,438	11,30%
Totale	20,65	41,12	25,676	29,811	19,418	136,674	100%

I valori sono riportati in miliardi di euro.

Panel B: Investimenti medi rapportati al totale attivo dell'anno precedente

	Anno					Media Totale
	2020	2021	2022	2023	2024	
Classe dimensionale UE						
Grande	0,074	0,136	0,078	0,080	0,069	0,088
Media	0,078	0,127	0,085	0,076	0,079	0,089
Piccola	0,081	0,131	0,089	0,089	0,087	0,095
Micro	0,077	0,11	0,08	0,079	0,083	0,086
Media Totale	0,077	0,126	0,083	0,081	0,080	0,089

Per quanto riguarda le province di Forlì-Cesena e Rimini (Tabella 12), emerge un andamento coerente con quello osservato a livello regionale, ma su livelli assoluti più contenuti. Le imprese di dimensioni grandi risultano quelle con il volume maggiore di investimenti aggregati, raggiungendo 7,615 miliardi di euro (41,4%). Seguono le imprese medie, con 4,473 miliardi (24,3%), le piccole con 3,344 miliardi (18,2%) e le microimprese con 2,983 miliardi (16,2%).

Osservando gli investimenti medi rapportati al totale attivo dell'anno precedente (Panel B), le piccole imprese mostrano la quota più elevata (0,109), seguite dalle medie (0,097) e dalle grandi (0,088). Le microimprese si collocano su valori leggermente inferiori (0,089), sostanzialmente in linea con la dinamica regionale. Anche nel contesto territoriale di Forlì-Cesena e Rimini si conferma un picco degli investimenti nel 2021, seguito da una fase di riduzione e successiva stabilizzazione nel biennio successivo.

Tabella 12 – Investimenti per dimensione (Forlì-Cesena e Rimini)

Panel A: Investimenti aggregati

	Anno					Totale	%
	2020	2021	2022	2023	2024		
Classe dimensionale UE							
Grande	1,593	1,731	1,597	1,701	0,992	7,615	41,35%
Media	0,626	1,239	0,819	0,918	0,872	4,473	24,29%
Piccola	0,411	0,981	0,658	0,585	0,710	3,344	18,16%
Micro	0,515	1,029	0,386	0,572	0,481	2,983	16,20%
Totale	3,144	4,980	3,460	3,775	3,055	18,415	100%

I valori sono riportati in miliardi di euro

Panel B: Investimenti medi rapportati al totale attivo dell'anno precedente

	Anno					Media Totale
	2020	2021	2022	2023	2024	
Classe dimensionale UE						
Grande	0,074	0,118	0,091	0,072	0,085	0,088
Media	0,077	0,136	0,097	0,083	0,091	0,097
Piccola	0,088	0,153	0,102	0,102	0,100	0,109
Micro	0,078	0,118	0,081	0,082	0,087	0,089
Media Totale	0,079	0,131	0,093	0,085	0,091	0,096

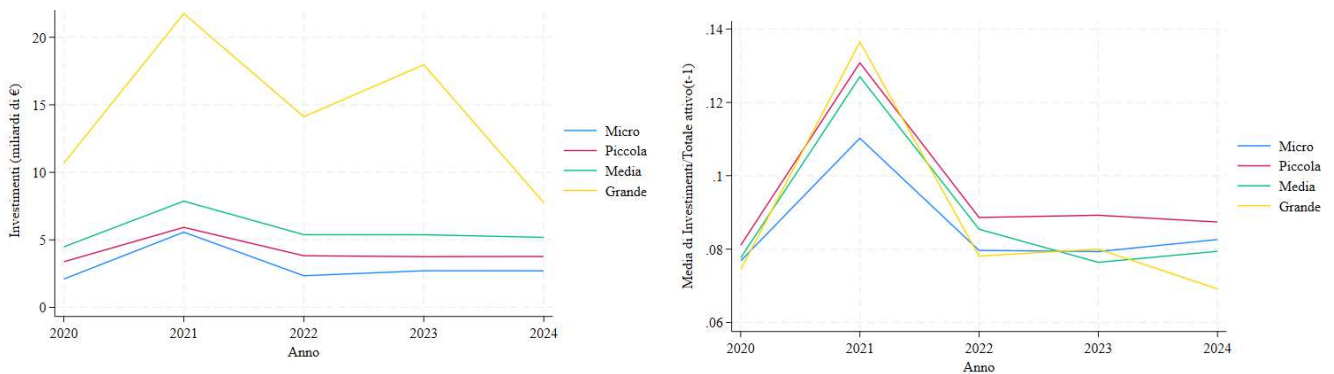
L'analisi degli investimenti aggregati per dimensione è presentata nella Figura 5. A livello regionale (Panel A), in tutte le tipologie di impresa si osserva un marcato picco nel 2021, seguito da una riduzione nel 2022 e una successiva stabilizzazione. Le imprese grandi evidenziano valori di investimento nettamente superiori alle altre classi, con oscillazioni più pronunciate nel tempo. Le imprese medie seguono un profilo simile ma con livelli più contenuti, mentre piccole e microimprese mostrano andamenti più moderati e differenze ridotte tra loro. La dinamica del 2021 riflette verosimilmente un effetto di recupero post-pandemia e l'impatto degli incentivi agli investimenti attivi in quell'anno. Il grafico a destra evidenzia l'intensità degli investimenti, cioè il rapporto tra investimenti e totale attivo dell'anno precedente. Anche in questo caso emerge un picco nel 2021 per tutte le classi dimensionali, ma con differenze più contenute tra loro. Le imprese piccole risultano quelle con l'incidenza media più elevata, seguite dalle medie e dalle grandi, suggerendo che le imprese più piccole, pur investendo meno in valore assoluto, destinano

relativamente una quota maggiore del proprio attivo agli investimenti. Nel periodo 2022–2024 i valori convergono verso livelli più stabili e simili tra classi, con una lieve flessione nel 2024 per le imprese grandi.

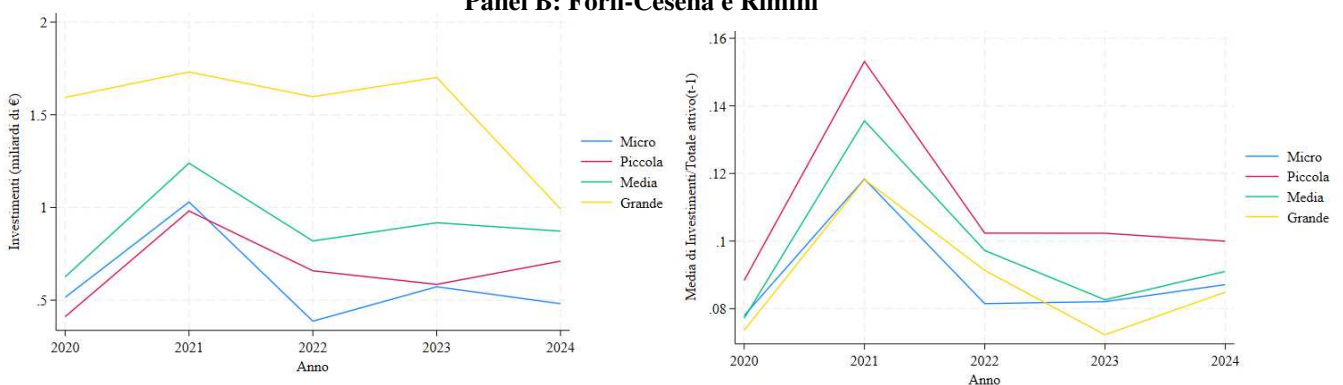
Il Panel B mostra un andamento molto simile a quello regionale ma su livelli assoluti più contenuti, data la minore dimensione del sistema produttivo locale. Le imprese grandi mostrano investimenti aggregati superiori rispetto alle altre classi, pur con valori più compressi rispetto al contesto regionale. Anche in questo territorio si conferma un forte picco nel 2021, seguito da una contrazione nel 2022 e una ripresa meno marcata nel 2023, prima del calo nel 2024.⁶ Il grafico in basso a destra mostra che le imprese piccole presentano l'incidenza più elevata degli investimenti rispetto all'attivo, superando sia le medie imprese che le grandi imprese. Le microimprese mantengono valori intermedi, con una dinamica molto simile a quella regionale. Anche qui il 2021 rappresenta il punto di massimo per tutte le classi, con un netto ridimensionamento nel 2022 e una stabilizzazione successiva. Le imprese grandi mostrano un calo più marcato nel 2023, riflettendo una possibile riduzione della base investita o effetti di ristrutturazione.

Figura 5 – Investimenti per dimensione

Panel A: Emilia-Romagna



Panel B: Forlì-Cesena e Rimini



⁶ Sia nel contesto regionale che in quello delle due province, il calo del 2024 delle grandi imprese è sicuramente dovuto alla mancanza di bilanci disponibili.

3.5 Investimenti per tipologia di bilancio

La Tabella 13 evidenzia che, a livello regionale, le imprese che redigono un bilancio ordinario sono quelle che investono di più in termini aggregati: nel periodo 2020–2024 gli investimenti totali ammontano a circa 103 miliardi di euro, pari al 75% del totale regionale. Le imprese con bilancio abbreviato seguono con circa 29,6 miliardi (22%), mentre le microimprese rappresentano una quota molto più contenuta, pari a circa 4,1 miliardi (3%).

Osservando invece gli investimenti medi rapportati al totale attivo dell'anno precedente (Panel B), emerge uno schema opposto: le microimprese registrano l'incidenza più elevata (0,097), superando le imprese con bilancio abbreviato (0,082) e quelle con bilancio ordinario (0,08). Tale evidenza segnala che, a fronte di un contributo contenuto agli investimenti aggregati, le microimprese destinano proporzionalmente maggiori risorse agli investimenti, dimostrando un'intensità relativa superiore.

Per tutte le tipologie di bilancio si osserva un picco nel 2021, sia nei valori assoluti sia negli indicatori medi: un andamento riconducibile al rimbalzo post-pandemico e alla presenza di incentivi agli investimenti. Dal 2022 in avanti gli investimenti diminuiscono ma si mantengono comunque superiori ai livelli del 2020.

Tabella 13 – Investimenti per tipologia di bilancio (Emilia-Romagna)

Panel A: Investimenti aggregati

Tipologia bilancio descrizione	Anno					Totale	%
	2020	2021	2022	2023	2024		
Ordinario	15,883	30,235	19,502	23,95	13,400	102,971	75,34%
Abbreviato	4,293	9,435	5,512	5,145	5,221	29,606	21,66%
Micro	0,476	1,450	0,663	0,714	0,795	4,098	3,00%
Totale	20,652	41,121	25,677	29,81	19,416	136,675	100%

I valori sono riportati in miliardi di euro.

Panel B: Investimenti medi rapportati al totale attivo dell'anno precedente

Tipologia bilancio descrizione	Anno					Totale
	2020	2021	2022	2023	2024	
Ordinario	0,070	0,116	0,073	0,072	0,070	0,080
Abbreviato	0,072	0,112	0,076	0,075	0,077	0,082
Micro	0,087	0,120	0,091	0,092	0,096	0,097
Totale	0,076	0,116	0,080	0,080	0,081	0,087

Anche per il territorio di Forlì-Cesena e Rimini emergono dinamiche simili, pur su valori complessivamente più ridotti. Le imprese con bilancio ordinario realizzano gli investimenti

aggregati maggiori — circa 12,1 miliardi nel quinquennio, pari al 66% del totale — seguite da quelle con bilancio abbreviato (5,2 miliardi, 28%). Le microimprese contribuiscono con 1 miliardo, pari al 5,6% del totale territoriale.

Tuttavia, gli indicatori medi evidenziano come le microimprese esprimano la maggiore intensità di investimento rispetto al totale attivo (10,1%), un dato superiore sia alle imprese con bilancio abbreviato (8,9%) che a quelle con bilancio ordinario (8,2%). Questa dinamica ricalca fedelmente quanto osservato a livello regionale: le realtà più piccole, pur con volumi assoluti inferiori, destinano agli investimenti una quota proporzionalmente maggiore rispetto all'attivo aziendale.

Anche per le due province si registra un massimo nel 2021, seguito da una progressiva normalizzazione nel triennio successivo, sia negli investimenti totali sia nel rapporto investimenti/attivo.

Tabella 14 – Investimenti aggregati per tipologia di bilancio (Forlì-Cesena e Rimini)

Panel A: Investimenti aggregati

	Anno					Totale	%
	2020	2021	2022	2023	2024		
Tipologia bilancio descrizione							
Ordinario	2,189	2,884	2,482	2,702	1,891	12,149	65,97%
Abbreviato	0,831	1,720	0,848	0,858	0,981	5,238	28,44%
Micro	0,124	0,376	0,130	0,217	0,182	1,029	5,59%
Totale	3,144	4,980	3,461	3,776	3,055	18,416	100%

I valori sono riportati in miliardi di euro.

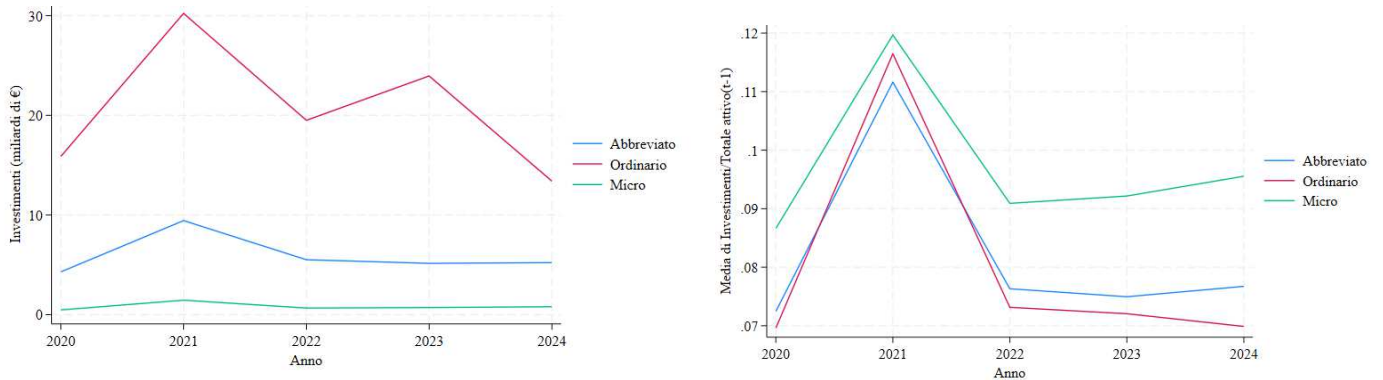
Panel B: Investimenti medi rapportati al totale attivo dell'anno precedente

	Anno					Totale
	2020	2021	2022	2023	2024	
Tipologia bilancio descrizione						
Ordinario	0,067	0,108	0,085	0,075	0,077	0,082
Abbreviato	0,075	0,125	0,084	0,079	0,082	0,089
Micro	0,088	0,129	0,09	0,097	0,102	0,101
Totale	0,077	0,121	0,086	0,084	0,087	0,091

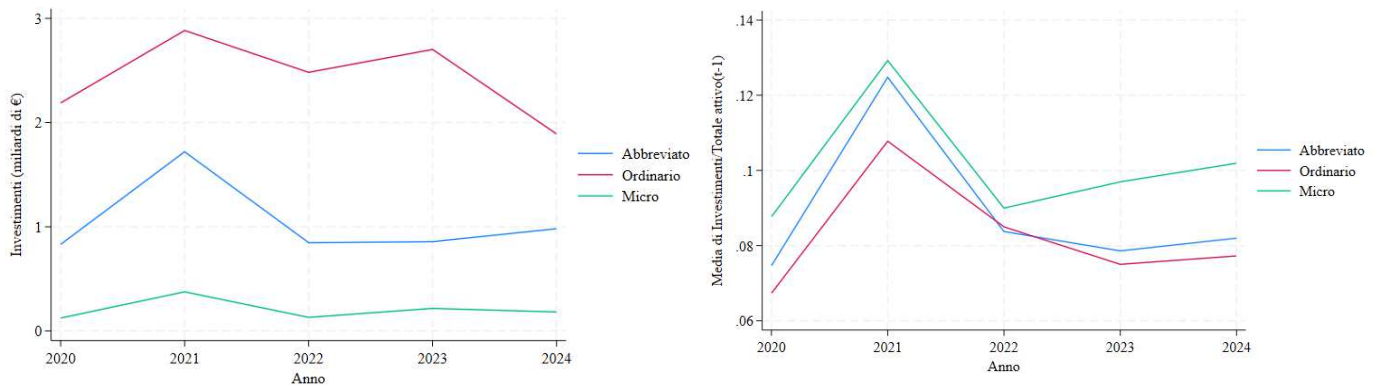
Nel confronto tra l'intera Emilia-Romagna e le province di Forlì-Cesena e Rimini emerge una struttura molto simile degli investimenti per tipologia di bilancio: il contributo maggiore proviene dalle imprese con bilancio ordinario e abbreviato, mentre le microimprese hanno un peso limitato sui valori aggregati. Tuttavia, dal punto di vista dell'intensità relativa, sono proprio le microimprese a mostrare i valori più elevati del rapporto investimenti/attivo, evidenziando una maggiore propensione all'investimento in termini proporzionali, nonostante minori dimensioni e capacità finanziaria.

Figura 6 – Investimenti per tipologia di bilancio

Panel A: Emilia-Romagna



Panel B: Forlì-Cesena e Rimini



La Figura 6 illustra l'andamento degli investimenti per tipologia di bilancio, mettendo a confronto la dinamica regionale dell'Emilia-Romagna (Panel A) con quella delle province di Forlì-Cesena e Rimini (Panel B). Nel grafico dei volumi aggregati (sinistra), il profilo degli investimenti conferma il ruolo dominante delle imprese con bilancio ordinario, che risultano sistematicamente il gruppo con i valori più elevati per tutto il periodo 2020–2024. Il picco del 2021 è particolarmente marcato per questa categoria, che supera nettamente sia le imprese con bilancio abbreviato sia le microimprese. Nel triennio successivo (2022–2024) gli investimenti ordinari diminuiscono rispetto al massimo del 2021, ma restano comunque superiori rispetto agli altri due gruppi di imprese. Le imprese con bilancio abbreviato seguono un andamento simile, con un forte incremento nel 2021 e una fase di stabilizzazione tra 2022 e 2024, pur mantenendo livelli aggregati sensibilmente inferiori rispetto ai bilanci ordinari. Le microimprese, come atteso, mostrano valori assoluti molto contenuti e fortemente stabili lungo tutto l'arco temporale.

Nel grafico dell'intensità media (destra), il 2021 rappresenta l'anno di massima espansione per tutte le tipologie, ma con differenze significative: il valore più elevato è registrato dalle microimprese, che raggiungono circa lo 0,12 del totale attivo dell'anno precedente, seguite dalle imprese con bilancio abbreviato e da quelle con bilancio ordinario. Dopo la diminuzione del 2022, l'intensità di investimento di queste ultime due categorie rimane pressoché stabile, mentre quella delle microimprese mostra un lieve recupero nel 2023–2024, mantenendosi comunque su livelli più alti rispetto agli altri gruppi.

Nel territorio FC-RN, il grafico dei volumi aggregati (sinistra) evidenzia che le imprese con bilancio abbreviato realizzano un picco significativo nel 2021, superando quelle con bilancio ordinario e diventando il principale contributore degli investimenti in quell'anno. Anche in questo caso, le microimprese mostrano valori ridotti e relativamente costanti. Il grafico dell'intensità media di investimento (destra) mostra che, come a livello regionale, sono le microimprese a registrare la maggiore incidenza nel 2021, raggiungendo valori prossimi allo 0,13. A partire dal 2022 si osserva una contrazione generalizzata, seguita da un graduale recupero che riguarda in particolare le microimprese, le quali nel 2024 tornano a essere il gruppo più intensivo in termini relativi. Le imprese con bilancio abbreviato e ordinario seguono traiettorie simili, caratterizzate da una stabilizzazione dopo il 2022 e da un leggero incremento nel 2024.

4. Analisi sugli investimenti

4.1 Determinanti degli investimenti

La presente analisi permette di approfondire le determinanti degli investimenti, mettendo a confronto il comportamento delle imprese dell'intera Emilia-Romagna con quello delle sole province di Forlì-Cesena e Rimini. Secondo la letteratura, i fattori più influenti che incidono sull'investimento includono l'asimmetria informativa che può distorcere le decisioni di investimento delle imprese (Morellec e Schürhoff 2011). Questa visione si allinea con un crescente corpus di letteratura che enfatizza gli effetti economici reali della rendicontazione finanziaria (*financial reporting*). Diversi studi hanno documentato che una rendicontazione finanziaria di alta qualità facilita un'allocazione del capitale più efficiente, migliora la contrattazione con i creditori e, in definitiva, sostiene gli investimenti (ad esempio, Balakrishnan et al., 2016; Shroff, 2017; Albuquerque et al., 2019; Roychowdhury et al., 2019). Anche il livello delle disponibilità liquide è essenziale, poiché consente alle aziende con vincoli finanziari di effettuare più decisioni di investimento (Denis e Sibilkov 2010; Adelino et al. 2015; Hugonnier et al. 2015).

Un'altra determinante significativa comprende la politica fiscale. Hall e Jorgenson (1967) hanno stabilito le fondamenta di questo concetto, dimostrando che le decisioni di investimento sono

altamente sensibili alle variazioni del costo del capitale, in particolare quelle determinate dalla politica fiscale. Alcuni studi confermano questo meccanismo, dimostrando che gli incentivi fiscali—come l’ammortamento accelerato, il *bonus depreciation* (super ammortamento) e la deduzione immediata delle spese (*immediate expensing*), portano ad aumenti significativi degli investimenti aziendali (Hassett e Hubbard, 2002; House e Shapiro, 2008; Zwick e Mahon, 2017; Ljungqvist e Smolyansky, 2018; De Vito et al., 2025).

Seguendo la letteratura, il report propone di analizzare prima le principali variabili di bilancio connesse agli investimenti. Le variabili considerate – dimensione, crescita delle vendite, liquidità, leva finanziaria e redditività – sono costruite a partire dai principali indicatori di bilancio: la dimensione è misurata tramite il logaritmo naturale del totale attivo; la crescita delle vendite indica il logaritmo naturale del rapporto dei ricavi dell’anno t rispetto ai ricavi dell’anno $t-1$; la redditività è data dall’EBIT (*Earnings before interest and taxes*) rapportato al totale attivo dell’anno precedente; la leva finanziaria esprime il rapporto tra passività totali e totale attivo; infine, la liquidità misura il peso delle disponibilità liquide rispetto all’attivo dell’anno precedente.⁷

Le correlazioni mostrano che, sia a livello regionale (Tabella 15) sia nelle due province considerate (Tabella 16), emergono relazioni positive e significative tra investimenti, crescita delle vendite e liquidità, mentre la leva finanziaria risulta debolmente ma negativamente associata agli investimenti.

Tabella 15 – Matrice di correlazione di Pearson (Emilia-Romagna)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) Investimenti	1.000					
(2) Dimensione	-0.014* (0.000)	1.000				
(3) Crescita delle vendite	0.166* (0.000)	0.006* (0.001)	1.000			
(4) Liquidità	0.172* (0.000)	-0.206* (0.000)	0.182* (0.000)	1.000		
(5) Leva finanziaria	-0.031* (0.000)	-0.273* (0.000)	-0.048* (0.000)	-0.072* (0.000)	1.000	
(6) Redditività	-0.019* (0.002)	-0.012* (0.043)	0.138* (0.000)	0.089* (0.000)	0.016* (0.010)	1.000

* coefficiente statisticamente significativo almeno al livello del 5%.

⁷ Le variabili sono winsorizzate al 1° e 99° percentile per limitare l’effetto degli outlier estremi, che potrebbero distorcere i risultati dell’analisi statistica.

Tabella 16 – Matrice di correlazione di Pearson (Forlì-Cesena e Rimini)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) Investimenti	1.000					
(2) Dimensione	-0.003 (0.440)	1.000				
(3) Crescita delle vendite	0.160* (0.000)	0.012* (0.005)	1.000			
(4) Liquidità	0.174* (0.000)	-0.210* (0.000)	0.173* (0.000)	1.000		
(5) Leva finanziaria	-0.033* (0.000)	-0.287* (0.000)	-0.050* (0.000)	-0.073* (0.000)	1.000	
(6) Redditività	-0.041* (0.014)	-0.078* (0.000)	0.149* (0.000)	0.085* (0.000)	0.027 (0.104)	1.000

* *coefficiente statisticamente significativo almeno al livello del 5%.*

I modelli di regressione con effetti fissi di impresa e settorexanno confermano parte di queste evidenze. L'inclusione degli effetti fissi è fondamentale per controllare le caratteristiche invariate nel tempo specifiche di ogni impresa (come la cultura manageriale, il settore di appartenenza o la strategia aziendale) e le dinamiche comuni a livello settoriale e temporale (come shock settoriali o eventi economici specifici di un anno). Questo consente di isolare meglio l'effetto delle variabili esplicative sulle decisioni di investimento, riducendo il rischio di *bias* dovuti a fattori non osservati ma costanti nel tempo o comuni a un settore in un dato anno.

Nella colonna (1) sono riportati i risultati relativi all'intera Emilia-Romagna: gli investimenti risultano positivamente influenzati da dimensione, crescita delle vendite, leva finanziaria e redditività, mentre la liquidità non risulta significativa. Nella colonna (2), che si riferisce al campione di Forlì-Cesena e Rimini, l'unico determinante robusto è la dimensione, mentre crescita, liquidità e redditività non mostrano effetti statisticamente rilevanti. Inoltre, la leva finanziaria non esercita il ruolo positivo osservato nel modello regionale. Questo può essere dovuto alla riduzione del campione quando si considerano le due singole province. Nel complesso, le imprese romagnole denotano un approccio agli investimenti più prudente e meno elastico ai fondamentali economico-finanziari, a differenza del contesto regionale dove dimensione, crescita e performance guidano in modo più netto le decisioni di investimento.

Tabella 17 – Modello di regressione

	(1) Investimenti (Emilia-Romagna)	(2) Investimenti (FC-RN)
Dimensione	0.0629*** [0.00855]	0.0688*** [0.0240]
Crescita delle vendite	0.0143*** [0.00400]	0.0105 [0.0128]
Disponibilità liquide	0.0307 [0.0196]	-0.0327 [0.0418]
Leva finanziaria	0.0197*** [0.00746]	0.0205 [0.0337]
Redditività	0.0199*** [0.00712]	0.0233 [0.0207]
Impresa FE	Sì	Sì
Settore x anno FE	Sì	Sì
Osservazioni	25,056	3,386
R-quadro	0.484	0.529

Errori standard robusti tra parentesi

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

I risultati corroborano le evidenze presenti in letteratura: la dimensione aziendale si conferma una determinante chiave per gli investimenti, agevolando l'accesso alle risorse finanziarie. Tuttavia, se la crescita delle vendite e la redditività stimolano positivamente gli investimenti su scala regionale, nelle province di Forlì-Cesena e Rimini tali effetti appaiono meno incisivi, suggerendo un approccio imprenditoriale più prudente o eterogeneo. La leva finanziaria sostiene gli investimenti nell'intera Emilia-Romagna, ma non è una determinante significativa nelle province di RC e RN. Infine, sebbene possa sembrare controintuitivo, la liquidità non risulta significativa; ciò potrebbe essere in linea con studi che evidenziano come le imprese tendano a non dipendere dalle risorse interne liquide quando il mercato del credito è accessibile.

4.2 Focus sul D.L. 104/2020 (Articolo 110)

Il Decreto-Legge 104 del 2020, noto anche come “Decreto Agosto”, è stato adottato dal governo italiano con l'obiettivo di sostenere la ripresa economica e rafforzare la resilienza delle imprese duramente colpite dalla crisi causata dalla pandemia di COVID-19. Tra le misure previste, l'Articolo 110 introduceva la possibilità di effettuare una rivalutazione straordinaria di alcuni beni d'impresa, come immobilizzazioni materiali e immateriali, con effetti positivi sulla struttura patrimoniale delle aziende. Questa rivalutazione era riservata esclusivamente alle imprese che adottano i principi contabili OIC (e non gli IFRS). Essa permetteva anche di effettuare una

rivalutazione degli asset pagando un'imposta sostitutiva pari al 3% del valore rivalutato.⁸ Questo pagamento poteva essere effettuato, a partire dal 2021, anche in tre rate annuali senza interessi, offrendo così un beneficio fiscale significativo: le imprese potevano aumentare il valore contabile dei loro beni senza sostenere subito l'onere fiscale ordinario, migliorando la loro posizione patrimoniale e finanziaria in modo dilazionato e sostenibile nel tempo.

Nel presente report, l'analisi si concentra sugli effetti della misura di rivalutazione introdotta dal D.L. 104/2020, attraverso un confronto sia temporale sia territoriale. In particolare, vengono effettuati due confronti distinti: uno a livello nazionale, che coinvolge l'intero contesto italiano, e uno più circoscritto, focalizzato esclusivamente sulla regione Emilia-Romagna, area di interesse principale del nostro campione. L'analisi si basa su dati contabili delle imprese relativi al periodo 2018-2022, per poter osservare l'impatto della rivalutazione nel tempo e in contesti economici differenti.

In questa analisi, gli investimenti non vengono normalizzati in base alla rivalutazione e l'anno 2020 viene escluso per evitare possibili distorsioni dovute all'introduzione della misura. Questo permette anche di fare un paragone tra i due anni precedenti all'introduzione del decreto e i due anni successivi.

Il campionamento è stratificato per dimensione e settore: per identificare le imprese che hanno effettuato la rivalutazione, è necessario disporre dei bilanci del 2020, poiché l'informazione è riportata nelle note integrative. La procedura prevede innanzitutto l'individuazione delle imprese con un incremento positivo della riserva di rivalutazione tra il 2019 e il 2020. Successivamente, per queste imprese, vengono scaricati i bilanci e si effettua un'analisi testuale mediante parole chiave per estrapolare l'informazione relativa alla scelta di optare o meno per la rivalutazione fiscale. Pertanto, è stata costruita una variabile dummy: *Rivalutazione*, uguale a 1 per le imprese che hanno effettuato la rivalutazione e 0 altrimenti.⁹ Nel nostro campione finale, composto da 856.280 osservazioni, il confronto a livello nazionale evidenzia che l'8,79% delle imprese ha optato per la rivalutazione. Se invece ci si concentra esclusivamente sull'Emilia-Romagna, la percentuale sale al 12,11%, con un totale di 72.542 osservazioni.

La matrice di correlazione di Pearson per l'Italia (Tabella 18) mostra che la rivalutazione dei beni aziendali (*Rivalutazione*) è negativamente correlata in modo debole ma significativo con gli

⁸ L'Agenzia delle Entrate ha pubblicato il 29 settembre 2022 un provvedimento (n. 370046) che disciplina le modalità per revocare l'opzione relativa ai regimi di rivalutazione dei beni introdotti dall'articolo 110 del decreto-legge 104/2020, in particolare quando si optava per il riconoscimento fiscale. La legge di bilancio 2022 (legge n. 234/2021) ha modificato questo regime, in particolare per i beni immateriali come marchi e avviamento, riducendo il beneficio fiscale: l'ammortamento del maggior valore ora deve essere recuperato in 50 anni, salvo integrazione dell'imposta sostitutiva fino a un'aliquota compresa tra il 12% e il 16%.

⁹ È stata anche costruita una dummy *Beneficio fiscale*, uguale a 1 per le imprese che hanno optato per il beneficio fiscale e 0 altrimenti; e la variabile *Post*, uguale a 1 per gli anni successivi al 2020.

investimenti, la redditività, la leva finanziaria, il *financial distress* e la presenza di risultati negativi (perdita) e positivamente correlata con la dimensione. Questo suggerisce che le imprese che effettuano rivalutazioni sono tendenzialmente più grandi, hanno performance economiche leggermente inferiori, ma hanno strutture finanziarie più prudenti. La dimensione aziendale, oltre a essere positivamente correlata con la rivalutazione, è negativamente correlata con la redditività e la leva finanziaria, indicando che le imprese più grandi, oltre ad aver rivalutato con maggiore frequenza, tendono a caratterizzarsi per una configurazione di rischio-rendimento più bassa. La crescita delle vendite e la liquidità mostrano correlazioni positive con gli investimenti, mentre la leva finanziaria e il *financial distress* sono negativamente associati.

Tabella 18 – Matrice di correlazione di Pearson (Italia)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) Rivalutazione	1.000								
(2) Investimenti	-0.004* (0.000)	1.000							
(3) Dimensione	0.285* (0.000)	-0.038* (0.000)	1.000						
(4) Redditività	-0.009* (0.000)	0.027* (0.000)	-0.050* (0.000)	1.000					
(5) Crescita delle vendite	-0.006* (0.000)	0.191* (0.000)	-0.012* (0.000)	0.185* (0.000)	1.000				
(6) Liquidità	-0.068* (0.000)	0.111* (0.000)	-0.194* (0.000)	0.276* (0.000)	0.199* (0.000)	1.000			
(7) Leva finanziaria	-0.099* (0.000)	0.005* (0.000)	-0.171* (0.000)	-0.276* (0.000)	-0.050* (0.000)	-0.164* (0.000)	1.000		
(8) Financial distress	-0.022* (0.000)	0.026* (0.000)	0.049* (0.000)	-0.312* (0.000)	-0.138* (0.000)	-0.251* (0.000)	0.345* (0.000)	1.000	
(9) Imprese in perdita	-0.034* (0.000)	-0.032* (0.000)	-0.086* (0.000)	-0.157* (0.000)	0.008* (0.000)	-0.056* (0.000)	0.236* (0.000)	0.220* (0.000)	1.000

* coefficiente statisticamente significativo almeno al livello del 5%.

Nel caso dell'Emilia-Romagna (Tabella 19), i pattern di correlazione sono sostanzialmente simili, anche se l'associazione tra rivalutazione e investimenti non risulta statisticamente significativa, mentre permangono le correlazioni significative tra rivalutazione e dimensione, redditività e leva finanziaria. Ciò indica che nel contesto regionale la rivalutazione è meno direttamente legata all'attività di investimento rispetto al quadro nazionale, ma continua a riflettere aspetti finanziari rilevanti.

Tabella 19 – Matrice di correlazione di Pearson (Emilia-Romagna)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) Rivalutazione	1.000								
(2) Investimenti	0.005 (0.179)	1.000							
(3) Dimensione	0.298* (0.000)	-0.022* (0.000)	1.000						
(4) Redditività	-0.011* (0.004)	-0.003 (0.409)	-0.079* (0.000)	1.000					
(5) Crescita delle vendite	-0.003 (0.359)	0.178* (0.000)	0.004 (0.257)	0.182* (0.000)	1.000				
(6) Liquidità	-0.068* (0.000)	0.083* (0.000)	-0.165* (0.000)	0.270* (0.000)	0.179* (0.000)	1.000			
(7) Leva finanziaria	-0.108* (0.000)	0.007 (0.077)	-0.179* (0.000)	-0.278* (0.000)	-0.046* (0.000)	-0.205* (0.000)	1.000		
(8) Financial distress	-0.019* (0.000)	0.043* (0.000)	0.060* (0.000)	-0.330* (0.000)	-0.123* (0.000)	-0.254* (0.000)	0.352* (0.000)	1.000	
(9) Imprese in perdita	-0.043* (0.000)	-0.026* (0.000)	-0.090* (0.000)	-0.180* (0.000)	0.008* (0.038)	-0.075* (0.000)	0.249* (0.000)	0.230* (0.000)	1.000

* coefficiente statisticamente significativo almeno al livello del 5%.

L'analisi delle medie differenziali tra imprese che effettuano rivalutazione e quelle che non la effettuano, sia a livello nazionale che regionale, rivela importanti differenze. Prima del 2020, le imprese con rivalutazione tendono ad avere dimensioni superiori, una minore crescita delle vendite e livelli di liquidità più bassi, ma anche minore leva finanziaria e *financial distress*, confermando una situazione finanziaria complessa. Dopo il 2020, si osserva una diminuzione degli investimenti medi nelle imprese con rivalutazione rispetto a quelle senza, ma le imprese che rivalutano sono generalmente più grandi e hanno una maggiore crescita delle vendite. La leva finanziaria risulta più bassa nelle imprese con rivalutazione, suggerendo un miglior equilibrio finanziario post-rivalutazione.

Questi risultati sono confermati anche nel campione dell'Emilia-Romagna, con differenze simili, ad eccezione della redditività che non risulta significativamente diversa nel periodo pre-2020 per le imprese con rivalutazione.

Tabella 20 – Analisi Univariata (Italia)

	No Rivalutazione	No Rivalutazione	Diff. tra le medie	t-stat	p-value	Significatività
Panel A: Pre 2020						
Investimenti	0,063	0,062	0,001	-0,880	0,379	
Dimensione	8,024	6,494	1,530	-190,267	0,000	***
Redditività	0,057	0,055	0,002	-1,286	0,198	
Crescita delle vendite	0,064	0,109	-0,045	11,148	0,000	***
Liquidità	0,131	0,186	-0,055	38,701	0,000	***
Leva finanziaria	0,663	0,750	-0,086	47,298	0,000	***
Imprese in perdita	0,268	0,311	-0,043	17,538	0,000	***
Financial distress	0,071	0,117	-0,046	27,228	0,000	***
Panel B: Post 2020						
Investimenti	0,041	0,046	-0,005	7,915	0,000	***
Dimensione	8,413	6,852	1,561	-200,267	0,000	***
Redditività	0,034	0,052	-0,018	13,792	0,000	***
Crescita delle vendite	0,171	0,159	0,012	-3,410	0,001	***
Liquidità	0,152	0,226	-0,074	52,379	0,000	***
Leva finanziaria	0,576	0,743	-0,166	80,220	0,000	***
Imprese in perdita	0,271	0,298	-0,027	10,685	0,000	***
Financial distress	0,174	0,223	-0,049	22,000	0,000	***

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Tabella 21 – Analisi Univariata (Emilia-Romagna)

	No Rivalutazione	No Rivalutazione	Diff. tra le medie	t-stat	p-value	Significatività
Panel A: Pre 2020						
Investimenti	0,064	0,057	0,007	-2,618	0,009	***
Dimensione	8,057	6,690	1,367	-57,791	0,000	***
Redditività	0,057	0,058	0,000	0,108	0,914	
Crescita delle vendite	0,049	0,085	-0,036	3,338	0,001	***
Liquidità	0,140	0,177	-0,037	9,598	0,000	***
Leva finanziaria	0,656	0,740	-0,084	15,870	0,000	***
Imprese in perdita	0,234	0,276	-0,042	5,928	0,000	***
Financial distress	0,069	0,113	-0,044	8,862	0,000	***
Panel B: Post 2020						
Investimenti	0,039	0,041	-0,002	1,310	0,190	
Dimensione	8,425	6,980	1,445	-61,548	0,000	***
Redditività	0,039	0,054	-0,015	4,169	0,000	***
Crescita delle vendite	0,163	0,142	0,021	-2,174	0,030	**
Liquidità	0,157	0,226	-0,069	17,097	0,000	***
Leva finanziaria	0,580	0,732	-0,152	24,857	0,000	***
Imprese in perdita	0,253	0,262	-0,009	1,239	0,215	
Financial distress	0,161	0,218	-0,057	8,687	0,000	***

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Il modello di regressione *Difference-in-Differences* (DiD) stima l'effetto della rivalutazione sugli investimenti, tenendo conto di variabili finanziarie e dimensionali. Per gestire l'endogeneità legata alla decisione volontaria delle imprese di effettuare o meno la rivalutazione, un aspetto che non viene adeguatamente affrontato nelle analisi precedenti, viene innanzitutto applicato un metodo di bilanciamento basato sull'entropia (*entropy balancing*) per rendere comparabili i gruppi di trattamento (imprese che hanno effettuato la rivalutazione) e di controllo (imprese che non l'hanno fatta).¹⁰ Successivamente, viene incluso nel modello il valore dell'*Inverse Mills Ratio* (IMR), calcolato attraverso un modello di selezione di Heckman (Heckman, 1979). Questo valore deriva da una regressione *probit* che analizza le determinanti della scelta di rivalutare.¹¹ In questo modo, il modello corregge la selezione non casuale delle imprese che hanno optato per la rivalutazione, fornendo una stima più precisa dell'effetto causale della misura sugli investimenti.

Nel modello nazionale (colonna 1), la rivalutazione post-2020 esercita un effetto positivo e altamente significativo sugli investimenti, suggerendo l'efficacia incentivante della misura per le imprese aderenti. Tra le variabili di controllo, dimensione, redditività, crescita delle vendite, liquidità e *financial distress* mostrano coefficienti positivi, mentre la presenza di perdite agisce da freno agli investimenti. La leva finanziaria mostra un effetto positivo, seppur più debole.

La colonna (2) aggiunge l'effetto del beneficio fiscale legato al pagamento dilazionato della rivalutazione. Anche in questo modello, la rivalutazione continua a mostrare un impatto positivo e significativo, sebbene di entità leggermente inferiore. Il beneficio fiscale introduce un effetto positivo aggiuntivo, seppur con significatività marginale.

Nel contesto regionale dell'Emilia-Romagna, analizzato nelle colonne (3) e (4), l'effetto positivo della rivalutazione sugli investimenti si conferma nella colonna (3). Qui dimensione, crescita delle vendite e liquidità mantengono un'influenza positiva, mentre la leva finanziaria perde rilevanza. L'introduzione del beneficio fiscale nella colonna (4) mostra un coefficiente positivo, ma non statisticamente significativo, probabilmente a causa della dimensione più contenuta del campione regionale. Tuttavia, le variabili di controllo mantengono *trend* simili ai modelli precedenti.

¹⁰ Per applicare questo metodo, vengono utilizzate le stesse covariate impiegate nel modello *probit* della Tabella 1A in Appendice.

¹¹ I risultati del modello *probit* sono riportati nella Tabella 1A dell'Appendice.

Tabella 22 – Modello DiD

	(1)	(2)	(3)	(4)
	Investimenti (Italia)	Investimenti (Italia)	Investimenti (Emilia- Romagna)	Investimenti (Emilia- Romagna)
Rivalutazione × Post	0.00929*** [0.000971]	0.00635*** [0.00195]	0.00745** [0.00297]	0.00204 [0.00651]
Rivalutazione × Post × Beneficio fiscale		0.00389* [0.00213]		0.00685 [0.00706]
Dimensione	0.109*** [0.00273]	0.109*** [0.00273]	0.114*** [0.00814]	0.114*** [0.00814]
Redditività	0.0259*** [0.00535]	0.0259*** [0.00534]	0.00571 [0.0180]	0.00599 [0.0181]
Crescita delle vendite	0.0230*** [0.00117]	0.0230*** [0.00117]	0.0272*** [0.00411]	0.0272*** [0.00411]
Liquidità	0.0647*** [0.00605]	0.0646*** [0.00605]	0.0427** [0.0181]	0.0425** [0.0180]
Leva Finanziaria	0.00659** [0.00276]	0.00657** [0.00276]	-0.00204 [0.00950]	-0.00193 [0.00951]
Imprese in perdita	-0.0213*** [0.00101]	-0.0213*** [0.00101]	-0.0190*** [0.00361]	-0.0189*** [0.00360]
Financial distress	0.0320*** [0.00140]	0.0320*** [0.00140]	0.0270*** [0.00428]	0.0271*** [0.00429]
IMR	0.146*** [0.00270]	0.146*** [0.00270]	0.163*** [0.0102]	0.162*** [0.0102]
Impresa FE	Sì	Sì	Sì	Sì
Settore x anno FE	Sì	Sì	Sì	Sì
Observations	856,280	856,280	72,542	72,542
R-squared	0.455	0.455	0.456	0.456

Errori standard robusti tra parentesi

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

In sintesi, le evidenze empiriche confermano che la rivalutazione ex D.L. 104/2020 ha esercitato un impatto positivo sugli investimenti, sia su scala nazionale che regionale. A livello Italia, si osserva inoltre un contributo aggiuntivo – sebbene di intensità minore – derivante dal beneficio fiscale. In Emilia-Romagna, invece, l’effetto della componente fiscale appare meno definito, verosimilmente a causa della ridotta numerosità campionaria. Nel complesso, l’analisi suggerisce che la misura abbia efficacemente potenziato la capacità di investimento, favorendo in particolar modo le imprese di maggiori dimensioni. Questi risultati sono in linea con la letteratura sul *financial reporting quality* e investimenti, che sottolinea come una rendicontazione finanziaria trasparente e di alta qualità faciliti un’allocazione efficiente del capitale e migliori l’accesso al credito, favorendo quindi le decisioni di investimento (ad esempio, Balakrishnan et al., 2016; Shroff, 2017; Albuquerque et al., 2019;

Roychowdhury et al., 2019). Inoltre, i risultati si allineano anche a quelli di Mattei et al. (2023), che, analizzando lo stesso decreto ma concentrandosi sulla DASP (*Depreciation and Amortization Suspension Policy*) anziché sulla rivalutazione, trovano che le imprese che adottano la DASP accedono a prestiti più consistenti e negoziano un costo del debito inferiore. Cascarano et al. (2025), che analizzano invece la rivalutazione prevista dal presente decreto, rilevano che le imprese che la effettuano beneficiano di un maggiore accesso al credito. Per quanto riguarda il contesto nazionale, i risultati si allineano anche con la letteratura sugli effetti degli incentivi fiscali sugli investimenti. Studi consolidati (Hall e Jorgenson, 1967; Hassett e Hubbard, 2002; House e Shapiro, 2008; Zwick e Mahon, 2017; Ljungqvist e Smolyansky, 2018) hanno dimostrato che la politica fiscale è fondamentale nelle decisioni di investimento, poiché variazioni nel costo del capitale indotte da misure come ammortamenti accelerati, super ammortamento e deduzioni immediate incentivano significativamente gli investimenti delle imprese.

Nel complesso, le evidenze empiriche suggeriscono che, in ambito nazionale, la misura di rivalutazione – coadiuvata dal relativo beneficio fiscale – abbia efficacemente stimolato gli investimenti. Ciò conferma il ruolo cruciale della sinergia tra politiche di bilancio e incentivi fiscali nel sostenere lo sviluppo e promuovere l'attività economica.

5. Conclusioni

Il presente report ha analizzato le dinamiche di investimento delle imprese in Emilia-Romagna nel quinquennio 2020-2024, con una focalizzazione specifica sulle province di Forlì-Cesena e Rimini, evidenziando un quadro economico fortemente influenzato dagli eventi macroeconomici e da significative eterogeneità strutturali. L'andamento degli investimenti aggregati e medi denota una marcata omogeneità ciclica a livello regionale. Si osserva un picco significativo e sincronizzato nel 2021 (circa 41 miliardi di euro in Emilia-Romagna e 5 miliardi nel focus Forlì-Cesena e Rimini), un risultato verosimilmente trainato dal rimbalzo post-pandemico – anno in cui il PIL ha registrato una crescita dell'8,9% – e dall'introduzione di misure di sostegno per contrastare gli effetti della crisi. Questo exploit è stato seguito da una netta e generalizzata contrazione nel 2022, anno in cui gli investimenti in termini reali (ossia, corretti per l'inflazione) hanno fatto registrare il valore minimo del quinquennio, probabilmente anche causata dalla crisi energetica scatenata dal conflitto Russia-Ucraina, che ha innescato violento fenomeno inflazionistico (nel 2022 l'inflazione ha raggiunto l'8,7%). Nel biennio successivo (2023-2024) gli investimenti in termini reali hanno mostrato una netta ripresa, pur stabilizzandosi su livelli nominali inferiori al 2021.

A livello territoriale, Bologna ha guidato i volumi assoluti di investimento, mentre Forlì-Cesena e Rimini hanno registrato investimenti medi complessivamente inferiori, con Rimini che ha mostrato

una notevole resilienza nel 2024 mantenendo i livelli di investimento nominale stabili, in controtendenza rispetto alla flessione generalizzata. La struttura degli investimenti regionali è dominata in termini di volume dal settore delle “Attività manifatturiere”, mentre nelle province FC RN, pur restando il manifatturiero il settore principale, si nota una rilevante incidenza di settori legati al “Commercio” e alle “Attività immobiliari”.

Dal punto di vista dimensionale, a livello regionale il ciclo di investimento aggregato è trainato soprattutto dalle imprese di grande dimensione, che rappresentano sistematicamente la quota più rilevante del totale e guidano il picco del 2021, seguite dalle imprese medie e piccole. Le microimprese contribuiscono in misura molto più contenuta ai volumi complessivi. Osservando invece gli investimenti medi rapportati al totale attivo dell’anno precedente, la maggiore intensità di investimento si riscontra nelle piccole imprese. Nelle province di Forlì-Cesena e Rimini emerge una struttura analoga: i volumi aggregati sono dominati dalle grandi imprese, mentre in termini di intensità relativa, anche nel territorio FC-RN, sono le imprese piccole a evidenziare la maggiore incidenza degli investimenti, seguite dalle medie e micro imprese, mentre le grandi si collocano su livelli leggermente inferiori.

L’analisi delle determinanti ha messo in luce alcune differenze. Se nell’intero contesto regionale gli investimenti appaiono trainati positivamente da dimensione, crescita delle vendite e redditività, nel cluster di Forlì-Cesena e Rimini emerge un orientamento più prudente, con la sola dimensione aziendale a confermarsi determinante robusta. Tale divergenza può essere ascrivibile anche alla ridotta numerosità campionaria o ad una maggiore eterogeneità di comportamento, fattori che penalizzano la significatività delle stime statistiche.

Infine, l’analisi sull’effetto della rivalutazione dei beni d’impresa introdotta dal D.L. 104/2020 ha confermato che la misura ha avuto un impatto positivo e significativo sugli investimenti sia a livello nazionale che regionale. Questo risultato si allinea alla letteratura che sostiene come il *financial reporting quality*, migliorando la trasparenza e il capitale netto, e gli incentivi fiscali, modificando il costo del capitale, facilitino l’accesso al credito e promuovano l’efficienza nell’allocazione del capitale, stimolando così l’attività di investimento delle imprese, specialmente in contesti economici complessi.

Bibliografia

- Adelino, Manuel, Katharina Lewellen, and Anant Sundaram. 2015. "Investment Decisions of Nonprofit Firms: Evidence from Hospitals." *The Journal of Finance*, 70: 1583–628. <https://doi.org/10.1111/jofi.12234>
- Albuquerque, A. M., and Zhu, J. L. 2019. "Has Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act Discouraged Corporate Investment? New Evidence from a Natural Experiment." *Management Science*, 65: 2947–3448. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3090>
- Altman, E. I. (1993). "Corporate financial distress and bankruptcy" (2nd Edition). John Wiley & Sons.
- Balakrishnan, K., Watts, R., and Zuo, L. 2016. "The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment during the Global Financial Crisis." *Journal of Business Finance and Accounting*, 43(5–6): 513–542. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12206>
- Cascarano, M., Demma, C., and Mirenda, L. 2025. "Asset Revaluations and Credit Conditions." Banca d'Italia Working Paper.
- De Vito, A., Jacob, M., Schindler, D., and Xu, G. 2025. "How Do Corporate Tax Hikes Affect Investment Allocation within Multinationals?" *Review of Finance*, 29(2): 531-565. <https://doi.org/10.1093/rof/rfaf006>
- Denis, David J., and Valeriy Sibilkov. 2010. "Financial Constraints, Investment, and the Value of Cash Holdings." *The Review of Financial Studies*, 23: 247–69. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp031>
- Hall, R. E., and Jorgenson, D. W. 1967. "Tax Policy and Investment Behavior." *American Economic Review*, 57(3): 391–414. <https://doi.org/10.2307/1812114>
- Hassett, K. A., and Hubbard, R. G. 2002. "Tax Policy and Investment." *Handbook of Public Economics*, 3: 1293-1343. [https://doi.org/10.1016/S1573-4420\(02\)80024-6](https://doi.org/10.1016/S1573-4420(02)80024-6)
- Heckman, J. J. 1979. "Sample Selection Bias as a Specification Error." *Econometrica*, 47(1): 153-161. <https://doi.org/10.2307/1912352>
- House, C. L., and Shapiro, M. D. 2008. "Temporary Investment Tax Incentives: Theory with Evidence from Bonus Depreciation." *American Economic Review*, 98(3): 737–768. <https://doi.org/10.1257/aer.98.3.737>
- Hugonnier, Julien, Semyon Malamud, and Erwan Morellec. 2015. "Capital Supply Uncertainty, Cash Holdings, and Investment." *The Review of Financial Studies*, 28: 391–445. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu081>
- Ljungqvist, A., and Smolyansky, M. 2018. "To Cut or Not to Cut? On the Impact of Corporate Taxes on Employment and Income." SSRN Working Paper. <https://doi.org/10.3386/w20753>

- Mattei, M. M., Merlo, M., and Monaco, E. 2023. "The Italian Depreciation Suspension Policy during the COVID-19 Pandemic: Consequences on Private Firms' Borrowing Capacity." *Accounting in Europe*, 20(2): 166–193. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2174444>
- Morellec, Erwan, and Norman Schürhoff. 2011. "Corporate Investment and Financing under Asymmetric Information." *Journal of Financial Economics*, 99: 262–88. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.09.003>
- Roychowdhury, S., Shroff, N., and Verdi, R. 2019. "The Effects of Financial Reporting and Disclosure on Corporate Investment: A Review." *Journal of Accounting and Economics*, 68(2-3). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.101246>
- Shroff, N. 2017. "Corporate Investment and Changes in GAAP." *Review of Accounting Studies*, 22(1): 1–63. <https://doi.org/10.1007/s11142-016-9375-x>
- Zwick, E., and Mahon, J. 2017. "Tax Policy and Heterogeneous Investment Behavior." *American Economic Review*, 107(1): 217–248. <https://doi.org/10.1257/aer.20140964>

Appendice

Variabile	Definizione
Investimenti	Variazione delle immobilizzazioni materiali e immateriali, più ammortamento delle immobilizzazioni materiali, più ammortamento delle immobilizzazioni immateriali, più altre svalutazioni delle immobilizzazioni, il tutto normalizzato per il totale attivo dell'anno precedente. Inoltre, nel caso in cui tra il 2019 e il 2020 si registri un incremento della riserva di rivalutazione ($\Delta > 0$), la misura è ulteriormente normalizzata per tale variazione della riserva di rivalutazione.
Dimensione	Logaritmo naturale del totale attivo.
Crescita delle vendite	Il logaritmo naturale del rapporto tra ricavi nell'anno t e ricavi nell'anno $t-1$.
Redditività	EBIT rapportato al totale attivo dell'anno precedente.
Leva finanziaria	Passività totali rapportate al totale attivo.
Liquidità	Disponibilità liquide rapportate al totale attivo dell'anno precedente.
Imprese in perdita	Variabile dummy pari a 1 quando l'azienda registra una perdita, 0 altrimenti.
Financial distress	Variabile dummy pari a 1 se lo Z-Score di Altman è superiore a 1,36, 0 altrimenti (Altman, 1993).
Tangibilità	Property, plant and equipment (PPE) divisi per il totale attivo all'inizio del periodo.
Difficoltà fair value	Intangibilità media (attività immateriali / totale degli attivi) di tutte le aziende in quell'industria-anno.
Capitale regolatorio	Variabile dummy per il capitale regolamentare, uguale a 1 se il patrimonio netto totale scende sotto un terzo del capitale sociale a causa di perdite.
IMR	Rapporto di Mills inverso calcolato con il modello <i>probit</i> (vedi Tabella 1A).

Tabella 1A – Modello *probit*

	(1)	Effetti
	Rivalutazione	Marginali
Tangibilità _{t-1}	0.821*** (0.0179)	0.0894*** (0.00197)
Difficoltà fair value _{t-1}	-0.638*** (0.151)	-0.0694*** (0.0164)
Leva finanziaria _{t-1}	-0.102*** (0.0168)	-0.0111*** (0.00183)
Dimensione _{t-1}	0.302*** (0.00276)	0.0329*** (0.000316)
Liquidità	0.107*** (0.0185)	0.0116*** (0.00202)
Crescita delle vendite	0.0375*** (0.00519)	0.00409*** (0.000565)
Redditività	0.120*** (0.0208)	0.0131*** (0.00226)
Financial distress _{t-1}	-0.237*** (0.0112)	-0.0257*** (0.00122)
Imprese in perdita _{t-1}	-0.197*** (0.0130)	-0.0215*** (0.00141)
Capitale regolatorio	0.245***	0.0267***
Macro regione FE	Sì	Sì
Settore FE	Sì	Sì
Osservazioni	276,220	276,220
Pseudo R2	0.215	0.215

Errori standard robusti tra parentesi
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1