



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**LA VALUTAZIONE E LA
RAPPRESENTAZIONE IN BILANCIO
DELL’AVVIAMENTO**

**THE EVALUATION AND REPRESENTATION OF GOODWILL IN
FINANCIAL STATEMENTS**

Relatore:
Prof. Marco Gatti

Rapporto Finale di:
Benedetta Sgariglia

Anno Accademico 2020/2021

INDICE

Introduzione	2
--------------------	---

CAPITOLO I

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI E ONERI PLURIENNALI

1.1 Definizione e caratteristiche delle immobilizzazioni immateriali	4
1.2 Iscrizione in bilancio delle immobilizzazioni immateriali e rilevazione contabile	7
1.3 Gli oneri pluriennali	13
1.4 Differenze tra immobilizzazioni immateriali e oneri pluriennali	16

CAPITOLO II

L'AVVIAMENTO E IL SUO TRATTAMENTO CONTABILE

2.1 Avviamento: definizione e caratteristiche	19
2.2 Metodi di calcolo dell'avviamento: la valutazione delle aziende	23
2.3 Trattamento contabile dell'avviamento	27
2.4 L'ammortamento dell'avviamento	30
Conclusioni	32
Bibliografia e sitografia	33
Ringraziamenti	35

INTRODUZIONE

Il presente lavoro di tesi è volto ad illustrare e ad approfondire tutto ciò che riguarda la dinamica delle immobilizzazioni immateriali all'interno delle aziende.

Lo studio delle immobilizzazioni immateriali è fondamentale in un ambiente economico in continua evoluzione, perché sono proprio gli “*intangible assets*” che rappresentano importanti fattori per il successo aziendale; in particolare, essi garantiscono competitività alle aziende, fattore importantissimo che permette loro di perdurare nel tempo.

Nel primo capitolo dell'elaborato vengono definite con chiarezza e completezza le immobilizzazioni immateriali e vengono toccati anche gli aspetti relativi alle loro caratteristiche fondamentali.

Viene approfondito, inoltre, il trattamento contabile delle stesse, in base alle disposizioni civilistiche ed ai Principi Contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità.

Infine, dopo aver esplicitato il concetto di oneri pluriennali, viene trattata la differenza tra questi ultimi e le immobilizzazioni immateriali, aspetto fondamentale per l'introduzione alla nozione di avviamento.

Di avviamento si parlerà nel capitolo secondo, dove viene fornita una analisi della definizione proposta dall'OIC 24; inoltre, vengono definiti i metodi di valutazione delle aziende, strettamente collegati al calcolo dell'avviamento.

Infine, viene approfondito il trattamento contabile dello stesso ed il relativo processo di ammortamento.

CAPITOLO I

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI E ONERI PLURIENNALI

1.1 Definizione e caratteristiche delle immobilizzazioni immateriali

L'OIC (ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ) definisce le immobilizzazioni immateriali come delle “attività normalmente caratterizzate dalla mancanza di tangibilità. Esse sono costituite da costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale di più esercizi”.¹

I cosiddetti “invisible assets”, teorizzati ed applicati soprattutto nel contesto orientale, ed in particolare giapponese, hanno notevole rilevanza per quanto riguarda le strategie aziendali e nella realizzazione di un vantaggio competitivo dell'impresa basato sulle sue capacità “uniche”, cioè quell'insieme di capacità che non possono essere detenute dai concorrenti.

L'importanza di questa nozione, si manifesta nella necessità di una definizione, la più completa possibile, delle risorse immateriali, per potere apprezzare il loro concorso alla capacità dell'impresa di produrre reddito.

Con gli “invisible assets” identifichiamo tutte le risorse aziendali basate sulle informazioni, siano esse di tipo interno, come il know-how tecnologico, che di tipo esterno, come la stima e la credibilità di cui l'impresa stessa gode.

Possiamo definire risorse i fattori produttivi identificabili, anche se non è sempre possibile il loro trasferimento a terze economie, mentre sono competenze tutte quelle conoscenze di cui l'impresa dispone, relativamente all'attività aziendale.

¹ Principio contabile OIC 24, 2016-2017, *Immobilizzazioni immateriali*, p. 3

La strategia d'impresa deve essere quindi volta alla creazione e all'accumulazione di fonti di vantaggio competitivo costituite dagli “intangibles”.²

Il principio contabile OIC 24 si occupa della disciplina dei criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali e stabilisce anche le informazioni da presentare nella nota integrativa relativamente a tale posta di bilancio.

Tra le immobilizzazioni immateriali si collocano:

- oneri pluriennali, tra i quali figurano i costi di impianto e ampliamento e i costi di sviluppo;
- costi di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno;
- concessioni, licenze, marchi e diritti simili;
- *avviamento*;
- immobilizzazioni in corso e acconti;
- altre;

L'OIC 24 precisa quelli che sono i tratti comuni a questo gruppo di elementi, ovvero l'assenza di tangibilità e l'utilità pluriennale, percepita come il beneficio economico che si ottiene rilevando maggiori ricavi o minori costi rispetto a quello che invece si sarebbe verificato in assenza di tali beni.³

Per quanto riguarda le singole voci, l'OIC 24 fornisce una netta definizione per ciascuna. In particolare,

- i costi di impianto e ampliamento, che fanno parte degli oneri pluriennali, sono costi che vengono sostenuti in momenti precisi della vita dell'azienda, ovvero prima di iniziare l'attività d'impresa, oppure relativamente a momenti successivi

² Fellegara A. M., *I valori delle Immobilizzazioni Immateriali nelle sintesi di esercizio*, A. Giuffrè editore, Milano, 1995

³ Quagli A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, G. Giappichelli editore, Torino, 2018, p. 86

della vita dell'azienda, come ad esempio in fase di aumento di capitale sociale o di formazione del personale, se riferiti all'avvio di nuove attività.⁴

- I costi di sviluppo (anch'essi parte del gruppo degli oneri pluriennali) vengono definiti dall'OIC 24 come *“l'applicazione dei risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione”*⁵; questo perché, nella fase di ricerca, non sono dimostrabili quelli che potrebbero essere i benefici futuri derivanti dallo sfruttamento di nuove conoscenze.
- Diritti di brevetto e i diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, concessioni, licenze, marchi e diritti simili, sono classificabili come beni immateriali, con la caratteristica dell'intangibilità. Essi sono beni non monetari, rappresentati da diritti tutelati a livello giuridico; deve sussistere, inoltre, la possibilità di essere individuati singolarmente.⁶
- Le immobilizzazioni in corso sono degli elementi immateriali (in genere), sviluppati internamente, prima che sia avvenuta la loro ultimazione; gli acconti sono, invece, anticipi corrisposti a fornitori di immobilizzazioni immateriali.⁷
- Le altre immobilizzazioni immateriali includono, tra gli altri, i costi per miglorie e spese incrementative su beni di terzi, quando non si riferiscono a beni già presenti tra le immobilizzazioni dell'azienda, perché altrimenti andrebbero ad incremento del costo delle stesse; i costi di software, derivanti da uno sviluppo interno e non “coperto” da specifica protezione giuridica.⁸

⁴ Principio contabile OIC 24, 2016-2017, *Immobilizzazioni immateriali*, p. 3

⁵ Principio contabile OIC 24, 2016-2017, *Immobilizzazioni immateriali*, p. 3

⁶ Principio contabile OIC 24, 2016-2017, *Immobilizzazioni immateriali*, p. 4

⁷ Quagli A., 2018, op. cit.

⁸ Quagli A., 2018, op. cit.

Per quanto riguarda l'*avviamento*, esso merita un discorso più approfondito e distaccato, che vedremo in seguito, in quanto oggetto principale dell'elaborato.

1.2 Iscrizione in bilancio delle immobilizzazioni immateriali e rilevazione contabile

Le immobilizzazioni immateriali hanno una specifica collocazione all'interno del bilancio d'esercizio. L'articolo 2424 c.c., che sancisce il contenuto dello Stato Patrimoniale, le inserisce all'interno della voce B.I dell'attivo.

Una volta definito se una determinata attività può essere iscritta nell'attivo dello Stato Patrimoniale tra le immobilizzazioni immateriali, è necessario comprendere quale criterio seguire per la contabilizzazione.

L'OIC 24 riprende l'articolo 2426 del c.c., comma 1, il quale sancisce che "*le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto o di produzione*".

Se le immobilizzazioni immateriali derivano da acquisizioni esterne, sarà necessario portare gli eventuali costi accessori a incremento del valore dell'immobilizzazione. Se derivano da produzioni interne, il costo di produzione comprenderà tutti i costi diretti e la quota imputabile di costi indiretti; la produzione interna genera anche una capitalizzazione che va iscritta in Conto Economico nella voce A.4 riportando in contropartita un conto riferito alla specifica immobilizzazione.⁹

L'OIC 24 fornisce importanti indicazioni anche con riferimento alla rilevazione iniziale: il valore contabile dell'immobilizzazione, infatti, non può superare il suo valore recuperabile, che è indicato come il maggiore tra il *fair value* («*il corrispettivo al quale un'attività può essere ceduta o una passività può essere*

⁹ Quagli A., 2018, op. cit.

trasferita in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili»¹⁰ diminuito dei costi di vendita, ed il suo valore d'uso, determinato come il valore attuale dei flussi di cassa netti generati dall'impiego del bene nel processo produttivo.¹¹

Le rivalutazioni del cespite possono essere effettuate solo nel caso in cui vi sia il permesso di leggi speciali e nei limiti da queste stabiliti. Quindi, non si possono operare rivalutazioni “monetarie”, che vadano a considerare i processi inflazionistici, o rivalutazioni “economiche”, qualora vi siano fattori di mercato che conducano ad un aumento del valore del cespite.

Laddove vi sia la possibilità di rivalutare un bene, esiste anche la svalutazione dello stesso, in quanto essa è generata proprio dal confronto tra il valore contabile e il valore recuperabile: il Codice Civile, all'art. 2426, comma 3, sancisce che le immobilizzazioni devono essere svalutate, qualora vi sia una perdita durevole alla data di chiusura dell'esercizio. Il *fair value* (letteralmente “prezzo equo”), al netto dei costi di vendita, rappresenta il prezzo di vendita di un'attività durante una transazione ordinaria, decurtato dei costi sostenuti e necessari alla vendita.

Il *valore d'uso* invece, viene definito dall'OIC 9 come “*il valore attuale dei flussi di cassa attesi da un'attività o da un'unità generatrice di flussi di cassa*”.¹²

Il calcolo del valore d'uso può essere estrinsecato in una formula¹³:

¹⁰Pressacco F., 2012, Fair value, *Treccani dizionario di economia e finanza*

¹¹ Quagli A., 2018, op. cit.

¹²Principio contabile OIC 9, 2016, *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*, p. 4

¹³ Quagli A., 2018, op. cit.

$$\underline{\text{VALORE D'USO}} = \frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{(1+r)^i} + \text{valore finale (residuale, terminale)}$$

$$\text{dove: } \textit{valore finale} = \frac{[CF_n \cdot (1+g)] / (r-g)}{(1+r)^n}$$

e con: CF_i = flusso di cassa previsto nell'anno i ;

n = anno finale di previsione analitica dei flussi di cassa;

r = tasso di attualizzazione;

g = tasso di crescita dei flussi nel lungo termine;

Oltre all'attualizzazione dei flussi di cassa, esiste anche un altro metodo per il calcolo del valore d'uso che non si basa sui redditi futuri bensì sulla capacità di ammortamento, rappresentata dal margine economico che la gestione produce per la copertura degli ammortamenti. Quindi, questa capacità è rappresentata dal margine reddituale al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni, di imposte sul reddito e del risultato dell'area straordinaria.

Ai fini della verifica della recuperabilità delle immobilizzazioni, va confrontato il loro valore recuperabile (che si determina sulla base della capacità di ammortamento dei futuri esercizi, o se maggiore, sulla base del valore equo) con il loro valore netto contabile iscritto in bilancio. Pertanto, la verifica della sostenibilità degli investimenti, non si basa solo sui flussi che derivano dalla singola immobilizzazione, bensì dai flussi reddituali futuri derivanti dalla struttura produttiva nel suo complesso. Questo test di verifica si intende superato quando la capacità di ammortamento complessiva relativa all'orizzonte temporale preso come riferimento riesce a garantire la copertura degli ammortamenti. Se in alcuni esercizi si verificano delle perdite, questo non implica l'immediata svalutazione, a condizione che si riesca a dimostrare che in altri esercizi vi è la capacità di produrre utili che vadano a compensare le suddette perdite.

L'OIC 9 specifica che, nel caso di società strutturate in rami d'azienda che producono flussi di ricavi autonomi, risulta preferibile applicare il modello di svalutazione considerato ai singoli rami d'azienda.

Per il resto valgono le consuete considerazioni, presentando l'approccio dei flussi di cassa con riferimento alla distinzione tra l'orizzonte temporale della capacità di ammortamento e la stima del valore residuo finale, all'esclusione di futuri investimenti che possano incrementare la capacità della struttura produttiva (si includono invece gli ammortamenti degli investimenti che non portano a questo incremento) e all'allocazione di eventuali svalutazioni prioritarie all'avviamento e poi alle altre immobilizzazioni¹⁴.

Sempre l'OIC 9 precisa che, non vanno sempre determinati sia il fair value che il valore d'uso: se uno dei due valori risulta superiore al valore contabile, evidentemente l'immobilizzazione non ha subito riduzione di valore, quindi se si ha anche un solo importo tra i due, non è necessario stimare anche l'altro.

Nel momento in cui, però, il valore contabile risultasse superiore ad uno dei due limiti stabiliti, bisogna procedere con la svalutazione del bene, registrandola in Conto Economico, alla voce B.10.c), e collocare il fondo svalutazione nello Stato Patrimoniale, a riduzione della corrispondente voce in attivo.

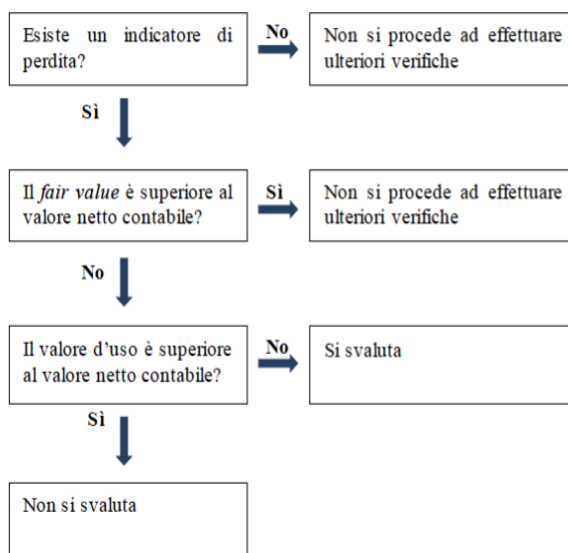
Per la svalutazione di un determinato bene devono sussistere degli indizi di perdita durevole di valore che possono rientrare tra gli *eventi relativi alla singola immobilizzazione*, come ad esempio obsolescenza o deterioramento fisico dell'attività, ovvero cambiamenti che incidono in maniera significativa sull'attività dell'azienda, quali inutilizzo o dismissione dell'attività.

¹⁴ Quagli A., 2018, op. cit.

Altresì possono esservi *eventi relativi all'azienda nel suo complesso o al mercato*, come variazioni tecnologiche, di mercato, economiche o normative e che comportano delle conseguenze negative per l'azienda.¹⁵

Sempre all'art. 2426 c.c., comma 3, viene specificato che se i motivi della svalutazione precedentemente effettuata non sussistono più, occorre effettuare una rivalutazione in Conto Economico. Questa rivalutazione è l'unica permessa con impatto reddituale, ed è nota come *rivalutazione da ripristino*. Chiaramente, l'OIC 9 specifica che le rivalutazioni devono essere al netto degli ammortamenti non calcolati a causa di precedenti svalutazioni; inoltre sancisce anche che oneri pluriennali e avviamento non possono essere soggetti ad alcuna rivalutazione di questo genere, perché secondo tale principio non possono modificarsi le cause che hanno portato alla svalutazione del cespite stesso.

Figura 1: Albero delle decisioni per rilevare le perdite durevoli di valore¹⁶



¹⁵ Quagli A., 2018, op. cit.

¹⁶ Principio contabile OIC 9, 2016, *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*, p. 15

Per quanto riguarda gli ammortamenti, all'art 2426 c.c., comma 2, è sancito che le immobilizzazioni devono essere ammortizzate sistematicamente in ogni esercizio, relativamente alla loro residua possibilità di realizzazione.

Il piano di ammortamento deve essere rivisto periodicamente perché, se sono intervenuti cambiamenti, occorre modificare le stime effettuate nella determinazione della residua possibilità di utilizzo.

Ai fini della rilevazione della quota di ammortamento, è necessario identificare tre elementi: il valore da ammortizzare (costo originario-valore residuo al termine della vita utile del bene), la vita utile, basata sulle prospettive temporali di utilizzo dell'elemento considerato, il criterio di ripartizione del valore. L'OIC 24 indica nell'ammortamento a quote costanti il criterio più semplice da impiegare. In alcuni casi, il metodo più coerente è quello a quote decrescenti, in base al quale l'immobilizzazione offre la sua performance migliore nei suoi primi esercizi di vita, anche in applicazione del postulato della prudenza (art. 2423 bis c.c.).

La quota di ammortamento confluisce a Conto Economico, alla voce B.10.a); il fondo ammortamento, invece, è inserito nello Stato Patrimoniale a diretta rettifica dell'immobilizzazione cui fa riferimento.¹⁷

La formazione del reddito è materia trattata anche dalle norme del diritto tributario, oltre che dal Codice Civile, volte alla determinazione della ricchezza prodotta dall'impresa nel corso di un esercizio e del conseguente periodo d'imposta.

I criteri alla base della logica fiscale sono profondamente diversi da quelli delle disposizioni civilistiche, essendo i primi improntati alla massimizzazione della base imponibile sulla quale si effettua il calcolo dell'imposizione tributaria, mentre i secondi ampiamente informati a principi prudenziali.

Le disposizioni fiscali possono essere attuate in sede di determinazione del reddito imponibile, senza influenzare o inquinare la formazione del risultato di periodo. Si

¹⁷ Quagli A., 2018, op. cit.

attuerebbe, così facendo, una dipendenza del reddito imponibile dal reddito di esercizio, nel senso che il primo origina dall'adeguamento del secondo, calcolato alla luce del principio di competenza economica.

Tuttavia, soprattutto nelle piccole e medie imprese, è prassi largamente diffusa, quella di adeguare le valutazioni civilistiche di questi elementi, a quelle di natura fiscale.

Posto che sarebbe assolutamente auspicabile la massima autonomia ed indipendenza tra normativa civilistica e fiscale in materia di determinazione del reddito d'esercizio, a causa della differenza di scopo che separa le due legislazioni in oggetto, in realtà l'ordinamento italiano ha storicamente accolto il "legame" tra bilancio civilistico e dichiarazione dei redditi.

Solo con le più recenti innovazioni si sta superando l'effetto "inquinante" sopra citato, nonostante la graduale e progressiva introduzione di disposizioni tendenti a ridurre gli effetti distorsivi sul bilancio d'esercizio, provocati dall'applicazione di norme fiscali.¹⁸

1.3 Gli oneri pluriennali

Un particolare approfondimento è necessario per gli *oneri pluriennali* che possono essere definiti come dei costi sostenuti in corso d'esercizio che non esauriscono la loro utilità durante l'esercizio stesso, ma in anni successivi.

Gli oneri pluriennali presentano delle caratteristiche più difficili da determinare rispetto ai beni immateriali veri e propri.

Come già citato in precedenza, tra gli oneri pluriennali figurano, in particolare, i costi di impianto e ampliamento (tra cui possono rientrare anche le spese di

¹⁸ Fellegara A. M., 1995, op. cit.

pubblicità), i costi di sviluppo e altri costi che soddisfano il requisito della durata pluriennale.

Per quanto riguarda i costi di impianto e ampliamento, come abbiamo detto, essi vengono sostenuti in alcuni specifici momenti della vita aziendale, ovvero quelli della costituzione della società o dell'ampliamento della stessa.

In bilancio, questi costi si trovano nell'attivo dello Stato Patrimoniale, alla voce B.I.1), sotto la dicitura "*costi di impianto e di ampliamento*". All'interno di questa voce, possono trovare collocazione anche i costi di start-up, ossia costi che vengono sostenuti prima dell'inizio di una nuova impresa, oppure prima dell'avvio di una nuova attività relativamente ad un'impresa già esistente, ad esempio un nuovo ramo d'azienda o un nuovo processo produttivo¹⁹.

Requisito fondamentale per l'iscrizione iniziale di questi costi, secondo l'OIC 24, è sicuramente la congruenza e il rapporto causa-effetto che deve venire ad instaurarsi tra i costi stessi e la loro utilità futura, ovvero il beneficio che produrranno in capo all'azienda. Ad esempio, i costi relativi alla costituzione della società potranno essere capitalizzati se le aspettative reddituali dell'azienda nascente siano positive, e così per tutti gli altri costi.

Per quanto riguarda i costi di sviluppo, come sopra citato, essi sono dei costi che l'azienda ha sostenuto per realizzare dei prodotti che scaturiscono da progetti di ricerca innovativa che sono stati condotti.

I costi di sviluppo che l'OIC 24 sancisce debbano essere capitalizzati nell'attivo dello Stato Patrimoniale sono: stipendi, salari e altri costi relativi al personale impegnato nell'attività di sviluppo; costi dei materiali e dei servizi impiegati nell'attività di sviluppo; ammortamento di immobili, impianti e macchinari, per la parte relativa al loro impiego nell'attività di sviluppo; costi indiretti, diversi dai costi e dalle spese generali ed amministrativi, relativi all'attività di sviluppo; altri

¹⁹ Baldini A., 2018, Oneri pluriennali: disciplina civilistica e fiscale, *Fiscomania*

costi, come ad esempio l'ammortamento di brevetti e licenze, sempre per la parte relativa al loro impiego nell'attività di sviluppo.

In ogni caso, la sola esistenza dei progetti di sviluppo, non è una condizione sufficiente, per l'OIC 24, ai fini della loro capitalizzazione in bilancio; in effetti, la capitalizzazione degli stessi prevede che persistano ulteriori caratteristiche fondamentali, ovvero devono essere relativi ad un prodotto o un progetto ben definiti, quindi chiaramente identificabili e misurabili. Qualora persistesse un qualsiasi dubbio, il relativo costo non sarà capitalizzato, ma speso a Conto Economico.

Inoltre, requisito importante per la capitalizzazione, è sicuramente il riferimento ad un progetto realizzabile, ovvero fattibile tecnicamente, per la cui realizzazione l'azienda deve avere i mezzi o deve poterseli procurare.

Per definire se un progetto è realizzabile o meno, è necessario attuare un processo di stima della fattibilità tecnica del prodotto o del processo; inoltre, deve sussistere anche l'intenzione dell'azienda a produrre e commercializzare il prodotto o sfruttare il processo.

Per dimostrare la fattibilità tecnica, l'azienda può ad esempio istituire un piano in cui vengono illustrate le risorse disponibili; può altresì dimostrare di avere fonti di finanziamento esterne, dimostrando la volontà dei finanziatori a finanziare il progetto.

I costi di sviluppo devono anche essere recuperabili, nel senso che l'azienda deve prospettare di avere un ritorno economico in termini di ricavi che sia sufficiente a coprire i costi sostenuti per la realizzazione del progetto, una volta dedotti tutti i costi di produzione e sviluppo che si sosterranno per la commercializzazione dello stesso²⁰.

²⁰ Principio contabile OIC 24, 2016-2017, *Immobilizzazioni immateriali*, p. 10-11

1.4 Differenze tra immobilizzazioni immateriali e oneri pluriennali

E' bene dedicare una parte dell'elaborato anche alla netta distinzione tra *immobilizzazioni immateriali e oneri pluriennali*: è lo stesso OIC 24 ad evidenziare questa importantissima differenza.

Come detto, le immobilizzazioni immateriali sono dei beni di durata pluriennale caratterizzati dalla non tangibilità.

Brevetti, diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, marchi, concessioni e licenze sono tutti beni immateriali che risultano iscritti nell'attivo dello Stato Patrimoniale solo nel momento in cui il costo che si sostiene per la loro acquisizione può essere stimato con sufficiente attendibilità, nonché quando essi sono individualmente identificabili separatamente dall'azienda di cui fanno parte. I beni immateriali, rappresentano dei *diritti giuridicamente tutelati*, quindi derivano da diritti contrattuali o da altri diritti legali, indipendentemente dal fatto che essi siano trasferibili o separabili dall'azienda.

Gli *oneri pluriennali*, invece, rappresentano dei costi attribuibili a elementi che hanno durata pluriennale ma che non si concretizzano nei beni suddetti.²¹

L'importanza della distinzione tra queste due classi di elementi è relativa all'affidabilità dei valori. Esistono, infatti, delle forme di tutela prudenziale, introdotte dal legislatore, che si sostanziano nell'articolo 2426 c.c., comma 5, in cui si ribadisce che: "*i costi di impianto e ampliamento e i costi di sviluppo aventi utilità pluriennale possono essere iscritti nell'attivo con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale*". Inoltre, lo stesso comma sancisce che i costi di impianto e ampliamento devono essere ammortizzati entro un periodo di tempo non superiore ai cinque anni e i costi di sviluppo devono essere ammortizzati secondo la loro vita utile; laddove la stima della vita utile non fosse possibile, seguono esattamente il criterio dei costi di impianto e ampliamento, ovvero l'ammortamento entro cinque

²¹ Quagli A., 2018, op. cit.

anni. Inoltre, fin quando non è ultimato l'ammortamento dei costi di impianto, ampliamento e di sviluppo, non possono essere distribuiti i dividendi, o meglio, possono essere distribuiti solo se residuano da riserve disponibili, le quali devono riuscire a coprire la parte di questi costi che non sono ancora stati ammortizzati.

Per quanto riguarda l'OIC 24, va sottolineato che questo principio ritiene che per i beni immateriali vi sia *obbligo* di iscrizione nell'attivo dello Stato Patrimoniale, solo nel momento in cui siano verificati i requisiti di autonoma identificazione e della attendibile misurabilità dei costi sostenuti per la loro acquisizione.

Per la capitalizzazione degli oneri pluriennali, invece, va dimostrata inequivocabilmente la loro utilità pluriennale attraverso un piano economico dell'azienda che evidenzia il recupero dei costi capitalizzati tramite i ricavi futuri (ciò significa che i ricavi futuri devono essere necessariamente maggiori dei costi di esercizio, comprensivi degli ammortamenti di tali oneri).

L'utilità pluriennale, inoltre, può essere giustificata solo se si verificano delle specifiche condizioni gestionali, produttive e di mercato le quali, al momento della rilevazione dei costi, devono risultare da un piano economico dell'azienda.

Effettivamente tale principio sancisce anche che la capitalizzazione degli oneri pluriennali può avvenire solo se “è *stimabile con ragionevole certezza la loro recuperabilità. Essendo la recuperabilità caratterizzata da alta aleatorietà, essa va stimata dando prevalenza al principio della prudenza*”.²²

Un'altra questione importante che va sottolineata è sicuramente relativa alla possibilità di capitalizzare o meno, successivamente, costi sostenuti in un esercizio in cui tale condizione non sussisteva.

Proprio su questo, l'OIC precisa che “*i costi iscritti in precedenti esercizi nel Conto Economico non possono essere ripresi e capitalizzati nell'attivo dello Stato*

²² Quagli A., 2018, op. cit.

Patrimoniale, in conseguenza di condizioni che non sussistevano all'epoca e che pertanto non ne avevano consentito la capitalizzazione".²³

L'OIC specifica anche che se l'azienda dovesse continuare a sostenere determinati costi anche nell'esercizio successivo, ad esempio perché un progetto avviato non è ancora stato ultimato, la capitalizzazione di tali costi potrà avvenire solo dal momento in cui saranno soddisfatte tutte le condizioni necessarie per la capitalizzazione stessa. Ovviamente, i costi soggetti a questa procedura, saranno quelli sostenuti dal momento in cui si verificano le suddette condizioni in avanti.

²³ Quagli A., 2018, op. cit.

CAPITOLO II

L'AVVIAMENTO E IL SUO TRATTAMENTO CONTABILE

2.1 Avviamento: definizione e caratteristiche

Esistono diverse definizioni del termine avviamento ed è difficile trovare una definizione mirata e puntuale per questo termine, proprio perché esso rappresenta un elemento particolare e unico dell'azienda.²⁴

E' possibile però, in generale, fare riferimento alla definizione di avviamento proposta dall'OIC 24, il quale lo identifica come *“l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione delle risorse in un sistema efficiente”*.²⁵

Partendo da questa definizione, è possibile identificare due diverse accezioni di avviamento:

²⁴ Balducci D., *La valutazione dell'azienda*, Edizioni FAG, Milano, 2006

²⁵ Moro Visconti R., *Cessione d'azienda*, Maggioli Editore, Sant'Arcangelo di Romagna, 2009

- *avviamento interamente generato* (o *avviamento originario*): esso risulta essere il frutto di una gestione aziendale efficiente sia nell'organizzazione che nel complesso dei beni aziendali, materiali ed immateriali, ma anche delle risorse umane e non è iscrivibile nel bilancio d'esercizio, sia perché questo elemento non è definibile in termini di oneri e costi ad utilità differita nel tempo sia perché esso costituisce il valore attuale di un flusso di futuri utili sperati e presunti;
- *avviamento derivato* (o *acquisito a titolo oneroso*): in questo caso, l'avviamento deriva dall'acquisizione di un'azienda (acquisto o permuta) o di una partecipazione, oppure da un'operazione di conferimento d'azienda, di fusione o di una scissione.²⁶

Quando si parla di avviamento derivato, ci si riferisce ad un'azienda già avviata, rispetto ad una di nuova costituzione. Quest'ultima, infatti, è in grado di produrre risultati economici positivi. L'azienda avviata, infatti, è maggiormente in grado di raggiungere determinati profitti, rispetto ad una di nuova costituzione.²⁷

L'avviamento, sempre secondo l'OIC 24, deve presentare alcune particolari caratteristiche:

- a) deve essere costituito all'origine da oneri e costi ad utilità differita nel tempo che garantiscano quindi benefici economici futuri;

²⁶ Moro Visconti R., 2009, op. cit.

²⁷ Balducci D., 2006, op. cit.

- b) deve avere un valore quantificabile, in quanto incluso nel corrispettivo pagato per l'acquisizione di un'azienda o di un ramo d'azienda o di una partecipazione;
- c) non deve essere suscettibile di vita propria indipendente e separata dal complesso aziendale e non deve essere considerato come un bene immateriale a sé stante, oggetto di diritti e rapporti autonomi.

Inoltre, l'OIC 24 esplica i fattori e le variabili che devono essere considerati per verificare che l'eccedenza sia effettivamente all'origine di oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscano quindi benefici economici futuri.²⁸

In inglese il termine avviamento è indicato come *goodwill* ed è riconducibile alla capacità dell'impresa di produrre reddito. Quando i fattori che caratterizzano l'avviamento si esplicano negativamente ci si trova di fronte al cosiddetto *badwill*, o *avviamento negativo*.

A differenza del goodwill, il badwill riduce il valore dell'intero complesso aziendale e indica una scarsa redditività o addirittura croniche situazioni di perdita. L'avviamento negativo può essere causato, ad esempio, da fattori come la localizzazione non opportuna, una struttura organizzativa non efficiente, una cattiva immagine dell'azienda sul mercato, la scarsa fiducia da parte dei finanziatori, una clientela limitata e poco affidabile.²⁹

²⁸ Moro Visconti R., 2009, op. cit.

²⁹ Borsa Italiana, Milano, 2011, *L'avviamento*

La motivazione per la quale si acquista un ramo d'azienda, ad esempio, ad un prezzo inferiore al valore del patrimonio netto contabile ad esso riferibile, è data dalla previsione di eventuali perdite future che l'acquirente dovrà sopportare successivamente all'acquisizione; il prezzo dovrà includere, in questo caso, oneri di ristrutturazione che vengono scontati all'acquirente.

I risultati negativi attesi, ridurranno il valore del patrimonio aziendale dopo l'operazione, andando a ridurre il prezzo che l'acquirente è disposto a pagare per l'acquisto del bene-azienda.

L'avviamento negativo, oltre che nelle cessioni d'azienda, può emergere anche dopo un'operazione di conferimento d'azienda. Questo accade nel momento in cui le attività conferite sono inferiori alle passività conferite.

Per quanto riguarda le operazioni di fusione e scissione, esse danno luogo a "differenze di concambio" e a "differenze da annullamento", che possono emergere o alternativamente o simultaneamente.

L'avanzo da annullamento rappresenta in qualche modo l'avviamento negativo.³⁰

Dopo aver delineato il concetto di avviamento e le caratteristiche principali, è necessario identificare i metodi per la determinazione del suo valore che sono trattati in maniera più approfondita nel paragrafo successivo.

³⁰ Moro Visconti R., 2009, op. cit.

2.2 Metodi di calcolo dell'avviamento: la valutazione delle aziende

Per giungere all'identificazione di quelli che sono gli elementi costitutivi dell'avviamento e, quindi, del calcolo dello stesso, è necessario prima definire i metodi di valutazione delle aziende.

La valutazione di un'azienda è un'operazione complessa e delicata. Il valutatore ha l'onere di vagliare criticamente le soluzioni e i metodi che possono adattarsi meglio alla valutazione con motivazioni idonee.

Per evitare, o almeno limitare, la soggettività che potrebbe condizionare ogni valutazione, è opportuno verificare la sussistenza di quattro caratteristiche, fondamentali per le formule operative:

- **obiettività:** i dati devono essere certi e autonomi. Laddove sia inevitabile stimare alcuni dati, la credibilità dei risultati dipende dalla serietà di colui che valuta, dalla sua indipendenza e dalla sua esperienza.
- **neutralità:** si aggancia alla prima caratteristica, quindi la valutazione deve prescindere dagli interessi delle parti.
- **razionalità:** consiste nella derivazione da un processo logico, chiaro e convincente, ma anche compatibile con l'applicazione della formula teorica al caso concreto in questione.

- stabilità del metodo: il metodo non deve essere contaminato da elementi provvisori, mutevoli, da situazioni eccezionali o altri elementi che possano generare oscillazioni di valore.³¹

I metodi di valutazione sono volti a stimare il capitale economico, il quale rappresenta quella particolare configurazione del capitale d'impresa che permette di esprimere il valore dell'azienda.

Per stimare il capitale economico esistono diverse metodologie; si distinguono, innanzitutto, i metodi diretti da quelli indiretti: i metodi diretti stimano il valore dell'impresa sugli effettivi prezzi espressi dal mercato per quote di capitale dell'azienda stessa o di altre aziende simili; i metodi indiretti, invece, si basano su altri indicatori, quali ad esempio il reddito medio prospettico o i flussi finanziari disponibili, il processo di stima del capitale economico.

I metodi indiretti usando come elementi di base le grandezze *stock* e le grandezze *flusso*, che possono essere definite aziendali.

L'analisi del valore dell'avviamento conduce a porre l'attenzione sui *metodi patrimoniali*³², che rientrano tra i metodi indiretti che analizzano le grandezze *flusso*.

³¹ Balducci D., 2006, op. cit.

³² Laghi E, *L'ammortamento dell'avviamento – aspetti economici, civilistici e fiscali*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1994

Il metodo patrimoniale è di frequente applicazione nella realtà italiana per ragioni storiche. E' un metodo adatto alle aziende dotate di ingenti attività immobilizzate; è il più facile da applicare e, se applicato usando cautela e pertinenza, offre adeguate garanzie. Inoltre, può essere controllato con facilità.

Il metodo patrimoniale definisce il valore dell'azienda in funzione del patrimonio. La valutazione dell'azienda con metodo patrimoniale è sicuramente meno soggettiva di quelle effettuate con altri metodi.

Il valutatore stima le singole poste di bilancio e questo trova concreto e immediato riscontro nelle realtà aziendali. Si fanno meno ipotesi, sono richieste minori componenti soggettive, soprattutto in merito al reddito atteso da valutare.

Si possono distinguere i seguenti metodi patrimoniali:

1. *metodo patrimoniale semplice*
2. *metodo patrimoniale complesso*

Il metodo patrimoniale semplice quantifica il valore economico del capitale dell'azienda, rettificando in maniera opportuna il valore del patrimonio netto; quindi il suo risultato esprime il *patrimonio netto rettificato*.

In formula: $V=K$, dove V rappresenta il valore dell'azienda e K il valore patrimoniale rettificato.

La stima del patrimonio netto rettificato presuppone 4 fasi:

- individuazione degli elementi attivi e passivi dell'azienda valutanda;
- revisione contabile delle poste di bilancio;

- stima delle rettifiche da apportare al patrimonio netto di bilancio;
- calcolo del valore economico dell'azienda come somma algebrica del patrimonio netto e delle rettifiche.

Attraverso questo metodo, la valutazione dell'azienda viene condotta in modo indiretto, perché esso è basato sulla preventiva determinazione degli elementi che compongono il patrimonio aziendale; non vengono presi in considerazione gli aspetti reddituali.

Per quanto riguarda gli elementi dell'attivo patrimoniale destinati allo scambio o che risultano da precedenti scambi, il criterio di riferimento è il valore di presumibile realizzo; per gli elementi a realizzo indiretto, come le immobilizzazioni, il criterio preso a riferimento è quello del valore di sostituzione; gli elementi che compongono il passivo patrimoniale sono valutati con il criterio del valore di presunta estinzione.

Passando al metodo patrimoniale complesso, possiamo dire che esso quantifica il valore economico del capitale dell'azienda, rettificando opportunamente il valore del patrimonio netto e includendo le risorse "intangibili", ovvero i beni immateriali che compongono le attività dell'azienda.

In formula: $V=K+I$, dove V rappresenta il valore dell'azienda, K il valore patrimoniale rettificato e I il valore degli elementi immateriali.

Sono le risorse “tangibili” che formano il patrimonio “fisico” dell’azienda, mentre quelle “intangibili” le fanno acquisire un vantaggio competitivo, destinato a perdurare sul mercato.

Questa formula esprime la complessità della natura aziendale, formata sia da beni materiali che da beni immateriali.

Tra i beni immateriali si collocano il know-how tecnologico, di marketing, finanziario e manageriale, la stima e la reputazione goduta all’esterno, la credibilità dell’azienda, i contratti, i brevetti, i marchi, i diritti, il valore dei beni prodotti.

Nel patrimonio dell’azienda rientrano quindi anche quelle risorse invisibili che, seppur difficili da identificare e stimare, traggono il loro valore da tutte le relazioni che si instaurano fra l’azienda e il mercato e senza le quali sarebbe difficile parlare di valore economico dell’impresa.

In ogni caso, per uno stesso caso aziendale, può essere scelto un metodo “principale” di valutazione, che può essere comunque integrato con altri metodi “ausiliari”.

2.3 Trattamento contabile dell’avviamento

Dopo aver stimato l’avviamento, il passaggio successivo consiste nel contabilizzare lo stesso all’interno del bilancio d’esercizio. L’avviamento è disciplinato, a livello nazionale, sia dal Codice Civile che dal Principio Contabile OIC 24.

L'avviamento può essere iscritto nel bilancio d'esercizio, alla voce B.15 dell'Attivo, in base alle disposizioni del Codice Civile, all'art 2426 comma 6:

“l'avviamento può essere iscritto nell'attivo, con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto”.

L'iscrizione dell'avviamento in bilancio, quindi, può avvenire alle seguenti condizioni:

- se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo sostenuto;
- se si dispone del consenso del Collegio Sindacale.

E', pertanto, vietata dal nostro Codice Civile l'iscrizione dell'avviamento originato interamente dall'impresa.³³

Per quanto riguarda l'OIC 24, esso segue tendenzialmente la linea del Codice Civile; per la sua iscrizione e per il suo trattamento contabile, l'avviamento rappresenta solo la parte di corrispettivo riconosciuta a titolo oneroso. Non può essere attribuita ai singoli elementi patrimoniali acquisiti di un'azienda, ma è piuttosto inerente al suo valore intrinseco, che può riguardare, in generale, motivazioni come il miglioramento del posizionamento dell'impresa sul mercato, il reddito extra che può essere generato da prodotti innovativi o di ampia richiesta, la creazione di valore attraverso sinergie produttive o commerciali.

³³ Fiori A., 2014, Avviamento e bilancio d'esercizio, *Valutazioni azienda e strumenti finanziari*

Condizioni necessarie per l'iscrizione dell'avviamento nell'Attivo dello Stato Patrimoniale sono:

- acquisizione a titolo oneroso (quindi deriva dall'acquisizione di un'azienda o di un ramo d'azienda oppure da un'operazione di conferimento, fusione o scissione);
- possesso di un valore quantificabile perché incluso nel corrispettivo pagato;
- presenza di oneri e costi ad utilità differita nel tempo che garantiscono quindi benefici economici futuri (es. conseguimento di utili futuri);
- recuperabilità del relativo costo (quindi non siamo in presenza di un cattivo affare).

Anche secondo l'OIC 24, l'avviamento generato internamente non può essere capitalizzato tra le immobilizzazioni immateriali; esso non è suscettibile di vita propria indipendente e separata dall'azienda, non può essere considerato come un bene immateriale individuale, con diritti e rapporti autonomi, in quanto rappresenta una *qualità* dell'azienda.³⁴

³⁴ Principio Contabile OIC 24, 2016-2017, *Immobilizzazioni immateriali*, p. 10-11

2.4 L'ammortamento dell'avviamento

Per quanto riguarda l'ammortamento dell'avviamento, ci si riferisce, sempre a livello nazionale, al Codice Civile e al Principio Contabile OIC 24.

L'art. 2426 c.c., comma 6, dice che l'avviamento “*deve essere ammortizzato entro un periodo di dieci anni.*”.

L'OIC 24 esplica che l'ammortamento dell'avviamento viene svolto secondo la vita utile di quest'ultimo, la quale viene stabilita in sede di rilevazione iniziale dell'avviamento e non può essere modificata successivamente.

Per il calcolo della vita utile dell'avviamento, l'azienda va a considerare quelle informazioni disponibili e utili a stimare l'arco temporale entro il quale avranno manifestazione i benefici economici relativi all'avviamento.

Secondo l'OIC 24, per la stima della vita utile possono essere considerati come punto di riferimento l'arco temporale entro il quale l'azienda si attende di percepire benefici economici addizionali; il periodo di tempo entro il quale l'azienda si attende di recuperare l'investimento effettuato (*payback period*) sulla base di quanto deciso dall'organo decisionale della società; la media ponderata delle vite utili delle principali attività (*core assets*) acquisite con l'operazione di aggregazione aziendale.

Se, eccezionalmente, non si riesce a stimare la vita utile, l'OIC 24 prevede un periodo di ammortamento non superiore a 10 anni. Se vi dovesse essere una stima della vita utile superiore a dieci anni, occorre una verifica delle circostanze e degli

oggettivi di tale stima. La vita utile non può, comunque, superare un arco temporale di venti anni.³⁵

³⁵ Principio Contabile OIC 24, 2016-2017, *Immobilizzazioni Immateriali*, p. 13-14

CONCLUSIONI

L'analisi e il trattamento contabile dell'avviamento sono un tema molto complesso.

L'avviamento è riconosciuto come un elemento intrinseco all'azienda, il quale ha la capacità di mutare nel tempo; esso, insieme agli altri assets immateriali, permette all'azienda di differenziarsi dai competitors e di ottenere vantaggi competitivi.

Se, da un lato, risulta relativamente semplice dare una definizione di questo elemento intangibile, dall'altro è molto più complesso l'aspetto relativo alla sua rilevazione ed al suo trattamento, nonché quello relativo alla sua valutazione.

Difatti, i diversi approcci valutativi non forniscono tutti lo stesso valore, se applicati ad un'azienda; per questo deve essere individuato il metodo che risulta più adatto alla valutazione dell'azienda, dato che l'avviamento dipenderà proprio da questo valore.

Per concludere, essendo l'avviamento un'attività unica nel suo genere, anche il suo trattamento, nel rispetto dei principi prudenziali, risulta davvero complicato.

Il fine ultimo delle norme contabili è proprio quello di rappresentare al meglio i valori aziendali, per evitare distorsioni nella rappresentazione del bilancio d'esercizio.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

BALDINI A., 2018, Oneri pluriennali: disciplina civilistica e fiscale, Fiscomania, <https://www.google.it/amp/s/fiscomania.com/oneri-pluriennali/%3famp>

BALDUCCI D., La valutazione dell'azienda, Edizioni FAG, Milano, 2006

Borsa Italiana, Milano, 2011, L'avviamento, <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/avviamento163.htm>

FELLEGGARA A. M., *I valori delle Immobilizzazioni Immateriali nelle sintesi di esercizio*, A. Giuffrè editore, Milano, 1995

FIORI A., 2014, Avviamento e bilancio d'esercizio, *Valutazioni azienda e strumenti finanziari*, <https://www.angelifiori.it/avviamento-e-bilancio-di-esercizio-aspetti-civilistici-trattamento-ias-aspetti-fiscali/>

LAGHI E, *L'ammortamento dell'avviamento – aspetti economici, civilistici e fiscali*, G. Giappichelli Editore, Torino, 1994

MORO VISCONTI R., *Cessione d'azienda*, Maggioli Editore, Sant'Arcangelo di Romagna, 2009

PRESSACCO F., 2012, Fair value, *Treccani dizionario di economia e finanza*, https://www.treccani.it/enciclopedia/fair-value_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/

Principio contabile OIC 9, 2016, *Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali*

Principio contabile OIC 24, 2016-2017, *Immobilizzazioni immateriali*

QUAGLI A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, G. Giappichelli editore, Torino, 2018

RINGRAZIAMENTI

Quando si arriva alla stesura dei ringraziamenti significa che la tesi è conclusa, e con essa si conclude un percorso durato 3 anni, fatto di tanti ostacoli e difficoltà, ma di altrettante soddisfazioni.

In questo cammino non sono stata sola: per questo colgo l'occasione per ringraziare tutti coloro che mi hanno accompagnato in questi tre anni.

Voglio partire dai miei genitori, Tascia e Andrea, senza i quali non avrei mai potuto intraprendere questa strada: loro mi hanno dato la forza di iniziare e di non mollare mai. Per questo gli devo tutto.

A mia sorella Ludovica, il mio alter ego, la mia metà. Litighiamo continuamente ma probabilmente senza di lei non avrei superato i peggiori momenti di sconforto che, ahimè, sono stati presenti in questi 3 anni.

Ai miei cugini, Martina e Umberto: sono i fratelli maggiori che non ho mai avuto, mi hanno guidato nell'intero percorso e mi hanno aiutato in qualsiasi situazione mi si fosse presentata davanti. Vi voglio bene.

A nonna Renata, che ha trovato sempre le parole giuste per rincuorarmi dalle mie preoccupazioni. A tutte le volte che mi ha chiesto se fossi "promossa", con gli occhi entusiasti di una bambina.

A te che sei lassù, saresti sicuramente fiero della strada che ho fatto e di dove sono arrivata.

Alle mie migliori amiche, Giada, Diletta, Chiara G. e Chiara F.: a loro devo il senso dell'amicizia, mi sono state sempre vicine, in qualunque momento, senza mai abbandonarmi, nonostante il mio caratteraccio.

A Micaela, conosciuta per caso un giorno al bar, da lì diventate inseparabili. Lei è la mia quinta migliore amica, senza la quale questi tre anni non sarebbero stati gli stessi: le corse al Passetto, i caffè a casa, le olive ad Ascoli e i giri a PSE che alla fine non è proprio male.

A Ettore, il mio ragazzo, fratello e migliore amico: mi ha sempre incitato a non mollare, in ogni caso, dopo esami finiti male e momenti in cui avrei voluto abbandonare tutto. È stato sempre la mia spalla, nonostante la distanza.

Al mio lavoro, che mi ha accompagnato in questo percorso e molto spesso è stato la mia valvola di sfogo.

Voglio ringraziare anche il mio Relatore, il Prof. Marco Gatti, il quale mi ha seguito durante tutta la stesura della tesi e mi ha permesso di portare a termine questo lavoro.

Infine voglio ringraziare Benedetta, quella di tre anni fa, che iniziava il suo percorso universitario piena di ansie e preoccupazioni, convinta che non avrebbe portato a termine questo progetto. A quella Benedetta voglio solamente dire: guardati, ce l'hai fatta!