Esame professionale superiore di
Esperta/Esperto in finanza e controlling 2026

Studio casi interdisciplinare

Compito	Strategia di crescita attraverso l'espansione internazionale
Durata	4 ore
Punteggio	100 punti su 100

Presti attenzione ai seguenti punti:

1. Lei riceve i tre documenti seguenti:

   - 4 pagine di enunciato (A1 – A4)
   - 10 pagine di allegati (B1 – B10)
   - 1 file Excel con 6 fogli di calcolo – XLS (solo in formato digitale)

Controlli di aver ricevuto tutta la documentazione sopra elencata.

2. Non scriva la sua soluzione su questi fogli dell'enunciato poiché saranno distrutti immediatamente dopo l'esame. I suoi procedimenti di soluzione devono essere esposti in modo chiaro e comprensibile.

3. Esegua l'upload sulla piattaforma d'esame **della sua soluzione (rapporto)** sia in formato Word che PDF; il nome del file deve corrispondere alla convenzione «Numerocandidato_CognomeNome_Rapporto». **Sarà valutato solo il file PDF.**

4. Esegua l'upload sulla piattaforma d'esame del file Excel **con i suoi calcoli**; il nome del file Excel deve corrispondere alla convenzione «Numerocandidato_CognomeNome_Allegati».

5. Per parità di trattamento, durante l'esame non può essere fornita alcuna spiegazione. In caso di dubbio, può formulare la sua ipotesi e considerarla nella risposta.

Buon lavoro!

© Organizzatori

Strategia di crescita attraverso l'espansione internazionale

1. Situazione iniziale

Lei è CFO e membro della direzione aziendale di ABC AG. Questa azienda importa e vende componenti elettroniche specializzate. Queste componenti vengono importate dall'Asia e rivendute, senza alcuna modifica, a grossi clienti dell'industria manifatturiera in Svizzera. Le caratteristiche esclusive di queste componenti sono la loro elevata qualità e l'efficiente catena di fornitura globale che ABC AG ha costruito nel corso degli anni grazie a una rete di partner affidabili in Asia.

Dopo una crescita vertiginosa negli ultimi anni, la crescita in Svizzera sta rallentando e si osserva una saturazione del mercato svizzero. ABC AG si trova in una posizione finanziaria solida e dispone di notevoli risorse finanziarie. Il consiglio di amministrazione intende quindi avviare la prossima fase di crescita e sta valutando un'espansione all'estero. In particolare, il consiglio di amministrazione vede un grande potenziale soprattutto in Europa, poiché i cambiamenti geopolitici e il rimpatrio delle capacità produttive offrono nuove opportunità. Gli obiettivi strategici definiti dal consiglio di amministrazione per la strategia di crescita attraverso l'internazionalizzazione sono riportati nell'allegato B1.

2. Enunciato del problema

Recentemente, il consiglio di amministrazione ha sentito parlare di un possibile candidato per un'acquisizione. Si tratta d XYZ GmbH, con sede ad Amburgo, che commercializza componenti elettroniche simili a quelli di ABC AG e serve esclusivamente il mercato tedesco. Da alcuni anni, la cifra d'affari e la redditività di XYZ GmbH sono in calo principalmente a causa di difficoltà legate alla qualità dei prodotti e alla catena di fornitura, che hanno portato alla perdita di ordini. Recentemente, il fallimento di un importante cliente ha causato elevate perdite su crediti. Di conseguenza, XYZ GmbH non dispone dei mezzi necessari per ricostruire la propria catena di fornitura. Al fine di garantire la sopravvivenza di XYZ GmbH, la famiglia proprietaria sta quindi valutando una vendita e ha presentato due opzioni a ABC AG:

1. Vendita del 60% dei diritti di voto e di quote di capitale, con pagamenti legati al raggiungimento di determinati milestone (earn-out). I dettagli sono riportati nell'allegato B2.
2. Vendita del 30% dei diritti di voto e di quote di capitale, con opzione d'acquisto di un ulteriore 30% a un prezzo di acquisto prestabilito. I dettagli sono riportati nell'allegato B2.

In qualità di CFO, lei è incaricato di valutare gli aspetti strategici, finanziari e operativi di questa opportunità di acquisizione e di elaborare una raccomandazione fondata per il consiglio di amministrazione.

© Organizzatori

3. Mandato

3.1. Strategie standard di crescita e internazionalizzazione

3.1.1. Indichi 5 possibili strategie di crescita per l'entrata sul mercato internazionale di ABC AG. Valuti queste strategie di crescita rispetto agli obiettivi strategici approvati dal consiglio di amministrazione di ABC AG (allegato B1). **[5 punti]**

3.1.2. Identifichi e valuti le sfide strategiche e operative nonché i rischi dell'internazionalizzazione nel mercato europeo e indichi possibili soluzioni a tali sfide. **[3 punti]**

3.1.3. Analizzi e valuti i rischi connessi all'espansione e li rappresenti graficamente mediante una mappa dei rischi (Risk Map). Identifichi le possibili strategie per gestire tali rischi. **[5 punti]**

3.1.4. Utilizzando un modello consolidato, analizzi la situazione del mercato, dell'ambiente e della concorrenza nel commercio di componenti elettroniche in Europa. Partendo dalla sua analisi, individui le opportunità e le minacce concrete per ABC AG. **[4 punti]**

3.1.5. Sulla base della sua analisi, formuli una raccomandazione motivata per la strategia di crescita internazionale di ABC AG. **[3 punti]**

3.2. Valutazione d'azienda di XYZ GmbH

3.2.1. Il metodo DCF è un metodo di valutazione utilizzato frequentemente. Indichi altri metodi utilizzati per la valutazione d'azienda e, per ciascun metodo, valuti i relativi vantaggi e svantaggi. Spieghi perché il metodo DCF è adatto in questo caso. **[4 punti]**

3.2.2. Esegua una valutazione di XYZ GmbH con il metodo DCF sulla base dei dati forniti negli allegati B5 - B7. Calcoli il fattore di attualizzazione necessario (allegato B8) e giustifichi le ipotesi che ha scelto. **[9 punti]**

3.2.3. Valuti il risultato della sua valutazione con il metodo DCF. Esegua il test di sensibilità (sensitività) del valore dell'azienda da lei calcolato mediante lo scenario descritto nell'allegato (allegato B8). Quale impatto ha questo scenario sul valore dell'azienda? **[5 punti]**

3.2.4. Sulla base della sua valutazione con il metodo DCF e dell'analisi di sensibilità, formuli una raccomandazione d'acquisto al consiglio di amministrazione di ABC AG. Indichi quale delle due opzioni di acquisto deve essere preferita e giustifichi la sua scelta (allegato B2). **[2 punti]**

3.3. Finanziamento dell'acquisizione di XYZ GmbH

3.3.1. Presenti le possibilità di finanziamento a disposizione di ABC AG per l'acquisto di XYZ GmbH, come pure i rispettivi vantaggi e svantaggi. **[5 punti]**

© Organizzatori

3.3.2. Presenti e valuti gli impatti concreti di queste possibilità di finanziamento sul bilancio, sul conto economico e sul conto dei flussi di liquidità di ABC AG con l'aiuto di due indici (indicatori) per ciascuno dei seguenti ambiti: liquidità, redditività e struttura di finanziamento. Spieghi come cambieranno questi indici. **[3 punti]**

3.3.3. Sulla base di argomentazioni solide, raccomandi una variante di finanziamento al consiglio di amministrazione. **[2 punti]**

3.4. Conto consolidato pro forma di ABC AG

3.4.1. Per entrambe le opzioni di partecipazione, rediga una chiusura pro forma dei conti consolidati secondo le norme IFRS sulla base dei dati 2025. Proceda in modo metodico e progressivo, iniziando con l'epurazione dei bilanci individuali da BC1 a BC2, procedendo successivamente con il consolidamento. Confronti le due chiusure consolidate e le commenti. Ulteriori informazioni sul consolidamento pro forma sono disponibili nell'allegato. **[14 punti]**

3.4.2. Spieghi l'iscrizione a bilancio dell'accordo di earn-out conformemente alle norme IFRS, sia nelle chiusure individuali che nella chiusura consolidata. **[2 punti]**

3.4.3. Per entrambi gli scenari di partecipazione, spieghi il trattamento delle valute estere nella redazione della chiusura consolidata basandosi sulla chiusura consolidata pro forma da lei redatta. Indichi le norme IFRS pertinenti. **[2 punti]**

3.4.4. Per entrambi gli scenari di partecipazione, spieghi il trattamento del goodwill che ha calcolato nei conti consolidati pro forma secondo IFRS. Spieghi i principi e lo svolgimento dell'impairment test secondo IFRS. **[4 punti]**

3.5. Rischi di cambio

3.5.1. Identifichi in quali momenti e in quali situazioni sorgono dei rischi di cambio per ABC AG nell'ambito dell'acquisizione di XYZ GmbH e spieghi come questi rischi possono essere coperti, oltre al ricorso a strumenti finanziari derivati. **[5 punti]**

3.5.2. Indichi quali strumenti finanziari derivati è possibile utilizzare per coprire i rischi di cambio che ha identificato e spieghi come funzionano. Descriva il loro trattamento contabile secondo le norme IFRS, inclusa la contabilizzazione delle operazioni di copertura (hedge accounting). Spieghi perché l'hedge accounting può essere pertinente e può essere utilizzato. **[7 punti]**

3.6. Aspetti fiscali

3.6.1. Identifichi gli aspetti fiscali rilevanti per l'acquisizione dal punto di vista di ABC AG. Identifichi i possibili tipi d'imposta, indicando la legge corrispondente. **[4 punti]**

3.6.2. Calcoli gli impatti fiscali per uno scenario di finanziamento in cui ABC AG finanzia l'acquisizione di XYZ GmbH per metà mediante l'emissione di azioni (al valore patrimoniale, valore della sostanza) anziché ricorrere a un finanziamento con capitale di terzi. **[2 punti]**

© Organizzatori

3.6.3. Spieghi e valuti le eventuali conseguenze e implicazioni delle direttive dell'OCSE (OECD) in merito all'acquisizione di XYZ GmbH da parte di ABC AG. **[2 punti]**

Aspetti formali [5 punti] - Rediga un documento adeguato al destinatario, all'attenzione del consiglio di amministrazione di ABC AG, con una formula introduttiva professionale, una descrizione chiara dell'incarico, un elenco completo degli allegati e una conclusione formale del rapporto corretta.

Linguaggio [3 punti] - Presti attenzione ad utilizzare un linguaggio professionale appropriato e preciso, una struttura chiara con una catena d'argomentazione logica e coerente, come pure una raccomandazione chiara e operativa (orientata all'azione).

Arrotondi i suoi calcoli e i risultati intermedi nel modo seguente:

- Percentuali – a un decimale, ad esempio 1.1%
- Importi – in numeri interi con indicazione della valuta, ad esempio CHF 1'000

© Organizzatori

Allegati

1. Strategia di crescita – Internazionalizzazione

Il consiglio di amministrazione di ABC AG ha definito i seguenti obiettivi strategici per la strategia di crescita attraverso l'internazionalizzazione:

- **Rapida entrata sul mercato:** sviluppo dei mercati target europei con tempi d'implementazione il più brevi possibile al fine di assicurarsi rapidamente quote di mercato.
- **Rapido aumento del fatturato e degli utili:** scelta di percorsi di espansione che forniscano rapidamente contributi positivi alla crescita del fatturato e degli utili.
- **Minimizzazione dei rischi:** preferenza per modelli di espansione scalabili e finanziariamente controllabili al fine di limitare i rischi operativi e politici.
- **Sfruttamento di sinergie:** sfruttamento dei punti di forza esistenti – come le catene di fornitura, le reti di partner e l'immagine di qualità – per aumentare l'efficienza nel nuovo mercato.
- **Competitività a lungo termine:** consolidamento di una posizione di mercato solida grazie alla presenza tempestiva in regioni strategicamente importanti.
- **Utilizzo efficiente delle risorse:** investimento mirato delle risorse finanziarie con focalizzazione sulla scalabilità e sul rendimento del capitale sostenibili.

2. Scenari di partecipazione

2.1. Opzione 1: Acquisizione della maggioranza delle quote con meccanismo di earn-out

Quote di capitale e diritti di voto: vendita del 60% dei diritti di voto e di quote di capitale di XYZ GmbH a ABC AG. Il contratto stabilisce che, dopo l'acquisizione, ABC AG nominerà la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione.

Struttura del prezzo d'acquisto e modalità di pagamento: pagamento immediato di EUR 14.0 milioni al momento del trasferimento del 60% delle quote di XYZ GmbH a ABC AG. Pagamenti supplementari dipendenti dal risultato (earn-out) negli anni 3-5 successivi al trasferimento, in funzione dell'EBITDA di XYZ GmbH. L'EBITDA obiettivo di XYZ GmbH è stato concordato di EUR 1.0 milione l'anno. L'earn-out corrisponde al 50% dell'importo di cui l'EBITDA effettivo supera l'EBITDA obiettivo, ma al massimo EUR 1 milione l'anno, quindi al massimo ulteriori EUR 3 milioni supplementari in 3 anni.

2.2. Opzione 2: Partecipazione minoritaria con opzione d'acquisto (call option)

Quote di capitale e diritti di voto: vendita del 30% dei diritti di voto e di quote di capitale di XYZ GmbH a ABC AG. Alla data di acquisizione, ABC AG potrà nominare membri del consiglio di amministrazione proporzionalmente alla sua quota di capitale.

Struttura del prezzo d'acquisto e modalità di pagamento: Pagamento immediato di EUR 10 milioni al momento del trasferimento del 30% delle quote di XYZ GmbH a ABC AG. ABC AG riceve un'opzione d'acquisto (call option), che le consente di acquistare entro i prossimi 3 anni un ulteriore 30% delle quote al prezzo di EUR 7 milioni. Questa opzione non è economicamente vincolante. Fino alla decisione effettiva e formale di esercitare questa opzione, ABC AG non controlla XYZ GmbH.

3. Bilancio e conto economico

Bilancio di ABC AG (in MCHF)

Attivi	**31 dicembre 2024**	**31 dicembre 2025 (preventivo)**
Attivo circolante		
Liquidità	7’392	10’548
Crediti	1’548	1’235
Scorte di merci	2’989	2’292
Ratei e risconti attivi	346	412
Totale attivo circolante	**12’275**	**14’487**
Attivo fisso		
Prestiti	2’000	2’000
Immobilizzi materiali	1’761	1’692
Partecipazioni	500	500
Partecipazioni in aziende associate	-	-
Totale attivo fisso	**4’261**	**4’192**
Totale attivi	**16’536**	**18’679**
Passivi		
Capitale di terzi		
Debiti per forniture e prestazioni	2’290	2’734
Prestiti a breve termine	2’931	3’225
Ratei e risconti passivi	288	345
Prestiti a lungo termine	2’300	2’300
Totale capitale di terzi	**7’809**	**8’604**
Capitale proprio		
Capitale sottoscritto	6’000	6’000
Riserve da utili	1’544	2’727
Utile / Perdita annua	1’183	1’348
Totale capitale proprio	**8’727**	**10’075**
Totale passivi	**16’536**	**18’679**

Conto economico di ABC AG (in MCHF)

	2024	**2025 (preventivo)**
Ricavi da vendite	35’679	36’789
Costo delle merci	-20’456	-21’432
Utile lordo	**15’223**	**15’357**
Costi operativi	-3’663	-3’720
Ricavi operativi	500	500
Costi del personale	-6’534	-6’685
Pigioni, costi accessori, assicurazioni	-2’199	-2’311
Ammortamenti	-543	-385
Altri costi d’esercizio	-1’345	-1’156
EBIT	**1’439**	**1’600**
Utile / Perdita su cambio	7	15
Risultato finanziario	33	38
Ricavi per interessi	135	135
Costi per interessi	-267	-259
Risultato prima delle imposte	**1’347**	**1’529**
Imposte	-164	-181
Utile / Perdita annua	**1’183**	**1’348**

Bilancio di XYZ GmbH (in MEUR)

Attivi	**31 dicembre 2024**	**31 dicembre 2025 (preventivo)**
Attivo circolante		
Liquidità	2’287	1’597
Crediti	7’798	8’188
Scorte di merci	5’586	5’754
Ratei e risconti attivi	945	756
Totale attivo circolante	**16’616**	**16’295**
Attivo fisso		
Prestiti	-	-
Immobilizzi materiali	1’409	1’354
Partecipazioni	-	-
Partecipazioni in aziende associate	-	-
Totale attivo fisso	**1’409**	**1’354**
Totale attivi	**18’025**	**17’649**
Passivi		
Capitale di terzi		
Debiti per forniture e prestazioni	3’267	3’430
Prestiti a breve termine	2’345	2’580
Ratei e risconti passivi	230	276
Prestiti a lungo termine	7’435	7’212
Totale capitale di terzi	**13’277**	**13’498**
Capitale proprio		
Capitale sottoscritto	4’000	4’000
Riserve da utili	1’235	748
Utile / Perdita annua	-487	-597
Totale capitale proprio	**4’748**	**4’151**
Totale passivi	**18’025**	**17’649**

Conto economico di XYZ GmbH (in MEUR)

	2024	**2025 (preventivo)**
Ricavi da vendite	26’985	25’636
Costo delle merci	-17’178	-16’588
Utile lordo	**9’807**	**9’048**
Costi operativi	-1’759	-1’539
Ricavi operativi	-	-
Costi del personale	-4’835	-4’535
Pigioni, costi accessori, assicurazioni	-1’456	-1’301
Ammortamenti	-367	-385
Altri costi d’esercizio	-1’223	-1’230
EBIT	**167**	**58**
Utile / Perdita su cambio	3	5
Risultato finanziario	-	-
Ricavi per interessi	-	-
Costi per interessi	-657	-660
Risultato prima delle imposte	**-487**	**-597**
Imposte	-	-
Utile / Perdita annua	**-487**	**-597**

4. Valutazione d’azienda

Per la valutazione d’azienda, utilizzi le seguenti informazioni:

4.1. Tasso di crescita e margine di utile lordo

Crescita del fatturato

- 2026 – Inversione di tendenza con arresto del calo del fatturato grazie a condizioni speciali e ad azioni promozionali 0.0%
- 2027 – Ritorno a una crescita sostenibile grazie all'utilizzo della catena di fornitura di ABC AG e al recupero di clienti, con una crescita modesta 0.5%
- Dal 2028 – Raddoppio annuo del tasso di crescita

Aumento dei costi (costi operativi, ricavi operativi, costi del personale, pigioni, costi accessori, assicurazioni e altri costi d’esercizio)

- 2026-2027 – Riduzione immediata dei costi e creazione di sinergie grazie alla collaborazione con ABC AG negli ambiti Amministrazione, Acquisti e Vendita -4.0% l’anno
- Dal 2028 – Crescita dei costi in linea con la crescita del fatturato

Margine di utile lordo

- 2026-2027 – Il margine di utile lordo di XYZ GmbH migliora del 2% l’anno grazie all’utilizzo della catena di fornitura di ABC AG
- Dal 2028 – Il margine di utile lordo di XYZ GmbH è identico al margine di utile lordo di ABC AG nel 2025

Il tasso di crescita del Free Cash Flow è costante ed ammonta all’1.0% a partire dall’anno 6 (Terminal Value). Calcolo secondo il modello di crescita di Gordon (Gordon Growth).

4.2. Investimenti e ammortamenti

Durante il controllo degli immobilizzi (attivo fisso) è stata riscontrata una irregolarità che ha comportato un ammortamento straordinario immediato di MEUR 103 nel 2025. Questo ammortamento è già stato considerato nei dati forniti. Per gli anni 2026-2027, XYZ GmbH prevede un fabbisogno di investimenti pari al 3.0% del fatturato a causa di investimenti in attivo fisso non effettuati. A partire dal 2028 è previsto un fabbisogno d’investimento ricorrente pari all'1.0% del fatturato. Gli investimenti vengono sempre attivati al 31 dicembre e ammortizzati per la prima volta nell'anno successivo. La durata di utilizzo prevista è di 5 anni.

4.3. Net Working Capital

Il Net Working Capital cresce proporzionalmente alla crescita del fatturato.

4.4. Tassi di attualizzazione

Rendimento delle obbligazioni di Stato tedesche a 10 anni	2.0%
Rendimento delle obbligazioni di Stato svizzere a 10 anni	0.3%
Premio di rischio di mercato	5.5%
Beta (β)	0.9
Premio di rischio specifico di XYZ GmbH	3.0%
Aliquota fiscale delle persone giuridiche in Germania (aliquota fiscale effettiva)	30.0%
Aliquota fiscale delle persone giuridiche in Svizzera (aliquota fiscale effettiva)	15.0%

4.5. Analisi di sensibilità (sensitività)

Scenario: Il Purchasing Managers Index (PMI) per la zona Euro scende per il terzo mese consecutivo al di sotto della soglia critica di 50. Le tendenze inflazionistiche si stanno lentamente attenuando e si prevede che l'inflazione sarà nettamente inferiore alla fascia obiettivo del 2%. Tuttavia, si registrano anche forti segnali di recessione in Europa. La Banca Centrale Europea reagisce adeguando i tassi d’interesse per due volte (0.25% ciascuno). Il premio di rischio specifico per XYZ GmbH aumenta dal 3.0% al 4.0%. È difficile valutare gli effetti del deterioramento della situazione economica, ma XYZ GmbH prevede che la ripresa dal calo del fatturato subirà un ritardo di un anno. Si è inoltre riscontrato che le riduzioni dei costi previste sono troppo ottimistiche e ammonteranno al massimo al -3.0% all'anno per gli anni 2026-2027.

5. Chiusura consolidata pro forma di ABC AG

Per la chiusura consolidata proforma, utilizzi le seguenti ipotesi e informazioni.

5.1. Finanziamento del prezzo d'acquisto

ABC AG acquisisce le quote il 1° gennaio 2025. Come prezzo d'acquisto utilizzi il valore descritto nella rispettiva opzione d'acquisto come pure le modalità di pagamento previste. Per semplificare, l'earn-out e l'opzione d'acquisto devono essere valutati con un valore pari a zero. Il finanziamento avviene per metà con mezzi liquidi e per metà mediante sottoscrizione di un prestito a lungo termine in EUR. Dall'impairment test effettuato al 31 dicembre 2025, risulta che il valore di XYZ GmbH è stabile. La partecipazione non è ancora stata considerata nella chiusura individuale e deve essere registrata.

5.2. Dividendi

Per l'anno 2024, l'assemblea generale di XYZ GmbH ha deciso di distribuire un dividendo nonostante la perdita registrata nell'esercizio. Il dividendo ammonta a EUR 0.2 milioni e sarà distribuito agli azionisti subito dopo l'assemblea generale del 03 aprile 2025. Il dividendo non è ancora stato considerato nella chiusura individuale e deve essere registrato.

5.3. Prestiti a lungo termine (da ABC AG a XYZ GmbH)

In passato, ABC AG ha concesso a XYZ GmbH un prestito a lungo termine di CHF 2 milioni come soluzione temporanea. Il tasso d'interesse concordato è del 4.5%. Il prestito è iscritto nei bilanci individuali, ma deve essere classificato correttamente nella chiusura consolidata. Gli interessi dovuti per l'intero anno sono già stati pagati e sono stati contabilizzati nei Costi per interessi, rispettivamente nei Ricavi per interessi, di XYZ GmbH e di ABC AG (al corso medio di cambio).

5.4. Management Fees

ABC AG fornisce diversi servizi di management a XYZ GmbH. La fattura di CHF 0.5 milioni è stata inviata il 31 dicembre 2025 e contabilizzata nei costi operativi e nei debiti di XYZ GmbH al corso medio di cambio. ABC AG ha contabilizzato la fattura nei crediti e nei ricavi operativi. Le Management Fees devono essere classificate correttamente nella chiusura consolidata. Eventuali utili o perdite derivanti dalla variazione dei corsi di cambio devono essere esposti negli utili / perdite su cambio.

5.5. Transazioni intercompany

Nel 2025, ABC AG ha venduto merci a XYZ GmbH per l'ammontare di CHF 3.2 milioni. Per rispettare il principio di libera concorrenza (Arm's Length), queste merci sono state fatturate al prezzo di mercato. Il margine di utile lordo sulle merci vendute a XYZ GmbH corrisponde al margine di utile lordo medio di ABC AG. Di questi CHF 3.2 milioni, al 31 dicembre 2025 sono ancora giacenti nel magazzino di XYZ GmbH merci per CHF 0.4 milioni, che sono state contabilizzate al prezzo d'acquisto. Le merci sono state interamente pagate al 31 dicembre 2025.

5.6. Imposte differite

Per semplificazione, le imposte differite possono essere ignorate sia nell'epurazione dei conti individuali da BC1 a BC2 sia nel conto consolidato.

5.7. Corsi di cambio 2025

1 EUR	**CHF**
1° gennaio	0.947
3 aprile	0.950
31 dicembre	0.935
Corso medio	0.941
Corso medio del capitale proprio	0.947