

## CG RATING REPORT

**XYZ SPA**  
**2014**

**ISIN (azioni ordinarie):** IT0000XXXXXX

**Industry:** XXXXXX

**Ticker:** XYZ:IM (Bloomberg) XYZ.MI (Reuters)

**Super Sector:** XXXXXX

**CG SCORE: 41%**

IL PRESENTE DOCUMENTO HA IL SOLO SCOPO DI ILLUSTRARE IL CONTENUTO TIPICO DEI CG RATING REPORT DI FRONTIS GOVERNANCE. NESSUNA DELLE INFORMAZIONI RIPORTATE NEL PRESENTE DOCUMENTO È RICONDUCEBILE AD ALCUNA SOCIETÀ.

### Capitale e diritti degli azionisti: 35%

**Struttura del Capitale: 42%** - Le vendite allo scoperto hanno riguardato oltre il 2% del capitale dell'ultimo mese.

**Diritti Azionisti: 21%** - Sono presenti meccanismi di *anti-takeover*. L'autorizzazione ad aumentare il capitale senza diritto di opzione eccede il 10% del capitale, senza che ne siano stati dichiarati i termini né i potenziali beneficiari.

**Assemblee: 51%** - Peso elevato dell'azionista di maggioranza. Alcune risoluzioni sono solitamente *bundled* e le proposte dell'azionista di maggioranza presentate a ridosso dell'assemblea.

### Consiglio di Amministrazione: 50%

**Composizione: 63%** - Presidente ed AD sono separati. Il dimensionamento ed il livello di diversità sono adeguati. Eccessivi incarichi esterni ricoperti dall'AD.

**Indipendenza: 8%** - Su 10 Amministratori definiti come indipendenti dalla Società, 3 non sono indipendenti secondo le guidelines di ECGS e Frontis. I Comitati interni risultano in larga parte composti da non strettamente indipendenti.

**Attività: 68%** - Numero di riunioni consiliari e dei Comitati in linea con il mercato. Buona presenza degli Amministratori. La trasparenza sulle riunioni del CdA è adeguata, anche se rimessa quasi esclusivamente a comunicati.

**Nomina: 45%** - Non sono stati definiti dei piani di successione. Bassa rappresentatività degli azionisti di minoranza.

### Remunerazioni: 40%

**Trasparenza e best practice: 54%** - Scarsa trasparenza sui bonus annuali. Eccessive indennità di fine rapporto.

**Non-esecutivi: 49%** - Eccessivi compensi medi, dovuti principalmente a mandati in società controllate.

**Esecutivi: 26%** - Componente variabile per l'Amministratore Delegato eccessiva (max 420% del fisso). Sono previsti meccanismi di adeguamento verso l'alto degli incentivi (non attivi in caso di performance negative).

### Sistema di controlli interni: 41%

**Collegio Sindacale: 35%** - Perplessità sulla stretta indipendenza del Presidente. Preoccupazioni sul recente track record di un Sindaco relativo ad incarichi esterni.

**Revisione contabile: 32%** - Procedimenti delle Autorità per irregolarità contabili ed evasione fiscale.

**Operazioni parti correlate: 48%** - Definizione eccessiva delle operazioni rilevanti. Eccessivo impatto delle OPC sul totale dell'attivo nello scorso esercizio.

**Anti-corrruzione: 43%** - Procedure trasparenti, ma reportistica inadeguata. Indagini della magistratura in corso su presunta corruzione.

## PRINCIPALI FATTORI DI RISCHIO

### LIVELLO DI RISCHIO

#### Capitale e Diritti degli Azionisti

Meccanismi di *anti-takeover*: limite del 5% al possesso azionario



Le autorizzazioni ad aumentare il capitale senza diritto di opzione eccedono il 10% del capitale



Le azioni proprie possono eccedere il 10% del capitale



La Società è solita raggruppare le risoluzioni assembleari in singoli punti



#### Consiglio di Amministrazione

Eccessivi incarichi esterni ricoperti dall'Amministratore Delegato



Livello di indipendenza, secondo la definizione di Frontis Governance, inferiore al 50%



La definizione di indipendenza della Società differisce da quella di Frontis Governance



Il livello di indipendenza dei Comitati Remunerazioni, Nomine e OPC non risulta adeguato



Nessun piano di successione in vigore



#### Remunerazioni

Compensi eccessivi per gli Amministratori non esecutivi



I criteri di performance dei bonus annuali non sono comunicati



Le indennità di fine rapporto per l'Amministratore Delegato eccedono i 2 anni di compenso fisso



La componente variabile per l'Amministratore Delegato può eccedere il 300% del compenso fisso



#### Controlli interni

Eccessivi compensi per il Presidente, in carica da oltre 9 anni



Preoccupazioni sul recente track-record di un Sindaco in incarichi esterni



Società multata per evasione fiscale nel 2011; procedimenti in corso per insider trading



Impatto eccessivo delle transazioni con parti correlate sul totale dell'attivo




Diversi Dirigenti e Società del Gruppo attualmente sotto inchiesta per presunta corruzione



Reportistica non adeguata sulle attività anti-corruzione e relativa alle controllate internazionali



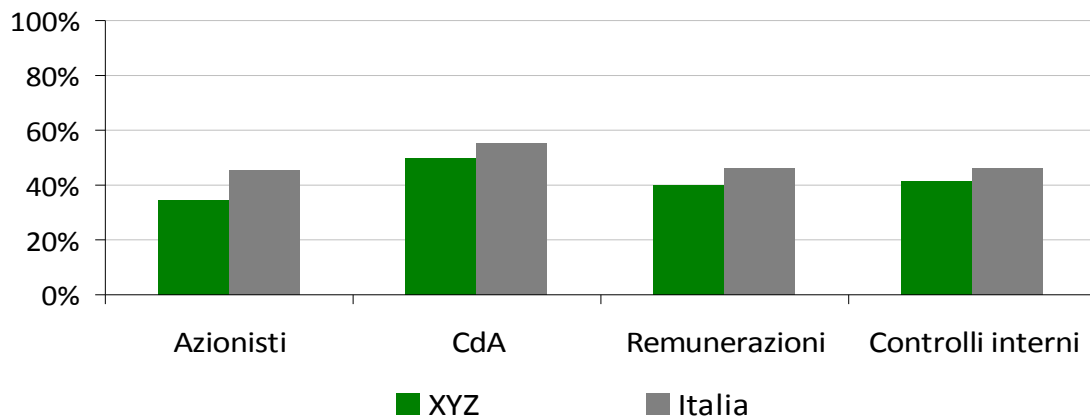
### LISTA COMPLETA DEGLI INDICATORI VALUTATI NELL'ANALISI

Nelle pagine successive, cliccare , posto in basso a destra della pagina, per tornare ai

“Principali Fattori di Rischio”.

## VALUTAZIONE GENERALE DELLA SOCIETÀ

### 1. VALUTAZIONE GENERALE

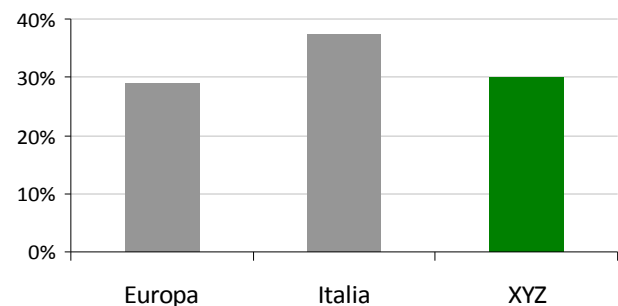


### 2. CAPITALE E DIRITTI DEGLI AZIONISTI

#### Fattori di rischio

	XYZ	Rischio
Differenti classi di azioni	No	Molto basso
Meccanismi anti-takeover	Si	<b>Molto alto</b>
Azionista principale	31%	Basso
Concentrazione del voto	68.3%	<b>Molto alto</b>

#### Raccomandazioni di voto negative di ECGS

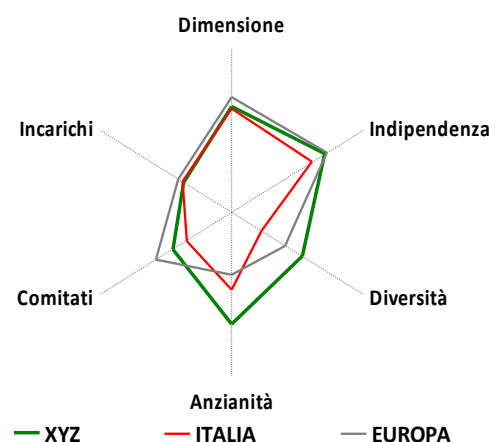


### 3. CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

#### Composizione

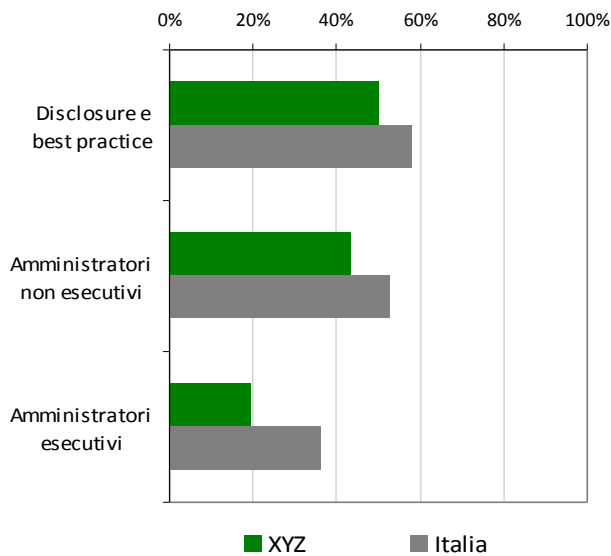
Presidente/CEO	NO
Dimensione	13
Indipendenza (secondo ECGS)	<b>46%</b>
Riunioni CdA 2012	12
Presenza media alle riunioni	90,8%
Anzianità media (anni)	3,4
Numero medio incarichi esterni	2,6
Incarichi incrociati (indipendenti)	1
Diversità	23%

#### Comparazione con il Mercato



## 4. REMUNERAZIONI

### Overview



### Fattori di rischio

	Pratiche della Società	Rischio
Livello di trasparenza	Scarso	Alto
Variabile a non-esecutivi	No	Molto basso
Criteri di performance adeguatamente descritti	Non per il bonus	Alto
Struttura retributiva del CEO	Variabile eccessivo	Alto
Indennità di fine rapporto	Si	Molto alto
Allineamento con gli interessi degli azionisti	Adeguate	Basso

### Compensi del CEO 2012

	XYZ	Italia (mediana)
Compenso fisso	€ 1.300.000	€ 1.113.000
Remunerazione totale	€ 4.480.000	€ 1.728.822

108,3 volte gli stipendi medi del Gruppo

## 5. CONTROLLI INTERNI

Area	Punteggio	Highlights	Rischio
<b>Collegio Sindacale</b>	35%	Perplessità sulla stretta indipendenza del Presidente e sul recente track record di un Sindaco relativamente ad incarichi esterni.	Alto
<b>Società di Revisione</b>	32%	“Altri compensi” contenuti ma trasparenza insufficiente; la Società è stata recentemente multata per diverse irregolarità contabili.	Alto
<b>Parti correlate</b>	48%	Buon livello di trasparenza. Impatto elevato delle operazioni con parti correlate sull'attivo e preoccupazioni per incarichi di advisor a parti correlate	Moderato
<b>Anti – corruzione</b>	43%	Dirigenti del Gruppo attualmente inquisiti per presunta corruzione; bassa trasparenza sulle attività anti-corruzione e scarsa reportistica “Paese-per-Paese”	Moderato



## STRUTTURA DEL CAPITALE

**Azioni ordinarie:** 1.000.000.000 (valore nominale: € 1,00)

**No altre classi di azioni emesse**

**Azionista principale: 31,0%**, di cui **5,5%** tramite la controllata XXX SpA.

Le **vendite allo scoperto** dichiarate a Consob hanno riguardato circa il **2%** del capitale negli ultimi 60 giorni.

Tutte le azioni danno diritto ad un voto in Assemblea.

**Meccanismi anti-takeover.** L'azionista di maggioranza può opporsi all'acquisizione di posizioni superiori al 5% del capitale da parte di altri azionisti, anche congiuntamente attraverso patti di sindacato. Il diritto di voto è sospeso per le azioni che superino la soglia del 5%.

### Autorizzazioni ad aumentare il capitale:

Approvata il	Motivazione	N. azioni	% sul capitale	Diritto di opzione	Durata (anni)
Aprile 2013	Generica	150.000.000	15,0%	Può essere escluso	3

### Aumenti di capitale realizzati negli ultimi esercizi:

Esercizio	Motivazione	Procedure	Valore massimo	% sul capitale	% sottoscrizioni	Prezzo nuove azioni	Sconto su TERP
2009	Acquisizione ZZZ SpA	Diritto di opzione	€ 500.000.000	28,6%	98%	€ 1,00	25%

Ad ottobre 2009, XYZ SpA ha acquisito la società ZZZ SpA, operante nel settore Xxxxxx. L'acquisizione è stata parzialmente finanziata attraverso l'aumento di capitale, offerto in opzione ai soci di XYZ.

### Azioni proprie:

La Società detiene **12.000.000 azioni proprie (1,20% del capitale)**.

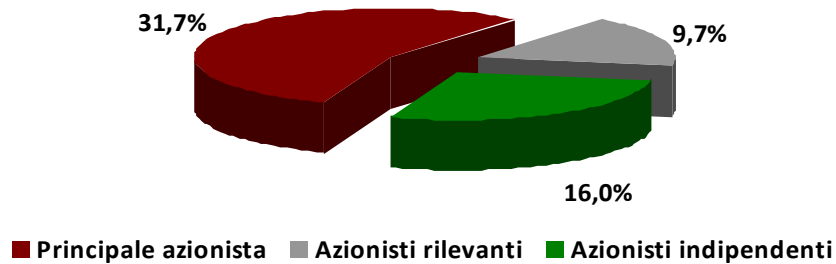
Autorizzazioni ad acquisire e disporre di azioni proprie

Autorizzazione approvata il	N. azioni	% sul capitale	Uso di derivati	Prezzo massimo (su prezzo mercato)	Durata (anni)
Maggio 2013	103.000.000	10,30%	SI	+5%	1,5
Ultimi acquisti:	Motivazione	Azioni proprie acquistate	% sul capitale	Prezzo medio d'acquisto	Rispetto al prezzo medio di mercato
Sett-Dic. 2012	Piani di incentivazione azionari	870.000	0,09%	€ 1,35	+0,1%



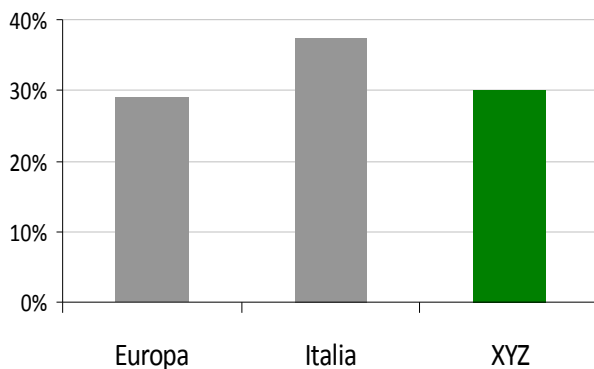
## ASSEMBLEE DEGLI AZIONISTI

Quorum assembleare medio negli ultimi 3 anni: 57.3%

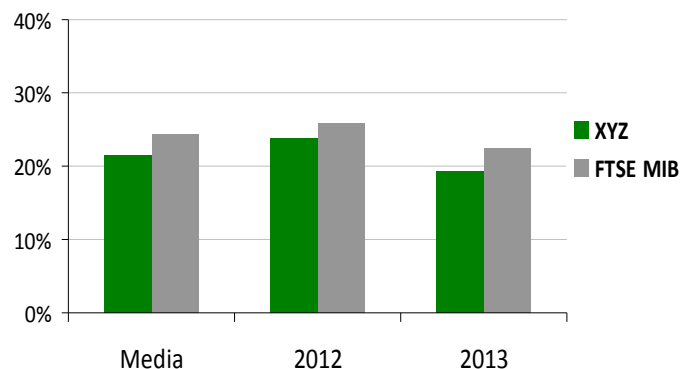


### Orientamenti di voto negativi

Raccomandazioni  
Frontis Governance/ECGS



Azionisti indipendenti  
(media voti negativi per risoluzione – solo AGM)



### Commenti

Tutti i documenti rilevanti sono pubblicati oltre 21 giorni prima dell'assemblea, in italiano ed inglese. Il verbale riporta i dettagli su tutti i votanti con relative indicazioni di voto.

Non sono state proposte risoluzioni raggruppate (*bundled resolutions*) nelle ultime assemblee.

L'ultima assemblea ordinaria del 30 aprile 2013 ha fatto segnare il massimo livello di partecipazione, con il **60%** del capitale rappresentato. Gli azionisti indipendenti non hanno mai rappresentato oltre il 20% del capitale votante: società collegate con l'azionista di maggioranza detengono in aggregato il 10% del capitale.

Il tasso medio di approvazione delle proposte assembleari, da parte degli azionisti strettamente indipendenti, è stato pari all'**85%** nelle ultime 3 assemblee annuali.

**Bundled resolutions.** La Società è solita includere in un'unico punto all'ordine del giorno: 1) l'approvazione del Bilancio e la destinazione del risultato dell'esercizio; 2) il numero, il compenso e l'elezione degli Amministratori. L'azionista di maggioranza è solito presentare eventuali proposte all'ultimo giorno utile, anche a ridosso della stessa assemblea.



## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

### Composizione e definizione di indipendenza

(16 riunioni nel 2012)

Nome	Ruolo	Comitati	Indipendente secondo Frontis*	In carica dal	Presenze alle riunioni del CdA	Incarichi esterni
Aaaa Aaaaaa	Pres. Esec.	3ch	NO	2011	100%	3
Bbbb Bbbbb	CEO	-	NO	2005	100%	3
Cccc Ccccc	Mbr	2	SI	2011	100%	5
Dddd Ddddd	Mbr	1ch – 3	SI	2011	94%	5
Eeee Eeeee	Mbr	-	NO	2003	56%	2
Ffff Fffff	Mbr	1	SI	2008	94%	1
Gggg Ggggg	Mbr	2 – 4ch	SI	2011	100%	1
Hhhh Hhhhh	Mbr	4	NO	2010	83%	4
Iiii Iiiii	Mbr	3	SI	2010	92%	0
Jjjj Jjjjj	Mbr	4	SI	2009	73%	3
Kkkk Kkkkkk	Mbr	2	NO	2011	94%	3
Llll Lllll	Mbr	2ch	NO	2004	94%	2
Mmmm Mmmm	Mbr	1	SI	2008	100%	2

\* In rosso quando la definizione di Frontis è differente dalla definizione della Società

### Comitati interni

	Membri	Indipendenza	Presidente indipendente	Riunioni 2012	Presenza media
1) Controllo Interno	3	100%	YES	14	98.8%
2) Remunerazioni	3	33%	NO	3	100.0%
3) Nomine	3	67%	NO	6	91.5%
4) Operazioni Parti Correlate	3	67%	YES	1	100.0%

### Procedure di elezione: voto di lista

Tutti gli azionisti che detengano, anche congiuntamente con altri, almeno l'1% del capitale possono presentare una lista di candidati.

Almeno 4 Amministratori (31%) devono essere in possesso dei requisiti di indipendenza definiti dal Codice di Autodisciplina.

10 componenti il Consiglio di Amministrazione (77%) sono tratti dalla lista maggiormente votata in Assemblea, indipendentemente dalla percentuale di voti ottenuti. I rimanenti 3 componenti (23%) sono tratti proporzionalmente dalle altre liste presentate, attraverso il meccanismo del "voto di lista" (anche detto metodo D'Hondt).



**Ultima elezione (2011):** 2 liste di candidati presentate: a) dall'azionista di maggioranza; e b) un gruppo di azionisti indipendenti. Secondo la definizione di Frontis Governance, 2 Amministratori strettamente indipendenti sono stati eletti dalla lista di minoranza.

### Piani di successione

"Nella riunione del Xx xxxxx 2013, il Comitato per le Nomine ha stabilito di non procedere alla definizione di un piano di successione per gli Amministratori esecutivi".

### Altri incarichi ricoperti dai Consiglieri (in grassetto le società quotate)

Nome	Attività principale	Altre posizioni esecutive	Incarichi da Presidente	Altri mandati esterni
Aaaa Aaaaaa	XXX SpA, Direttore Generale	-	XXX SpA (Gruppo XXX)	XXYZ SpA; XYZZ SpA
Bbbb Bbbbb	-	-	-	<b>AAA SpA; BBB Ltd; CCC NV</b>
Ccccc Ccccc	<b>ABC SA, CEO</b>	ABC Ltd (Gruppo ABC), CEO	AABC SA (Gruppo ABC); AABC SA (Gruppo ABC); DEF SA	<b>XXZZ SpA</b>
Dddd Dddd	Professoressa di Economia	-	-	-
Eeeee Eeeee	Professore di Economia	-	<b>XZY SpA</b>	-
Ffff Ffffff	Partner Studio Legale	-	-	<b>JK SpA; XZY SpA</b>
Ggggg Gggggg	-	-	<b>XXXX SpA</b>	ZZZ SA; YYY SpA; YZX SpA; ACB SpA; HIJ SpA
Hhhh Hhhh	<b>XXXXX SpA, Amministratore Delegato</b>	-	-	<b>HJK SpA; AAA SpA; BBB SpA</b>
Iiiii Iiiii	-	-	<b>FGH SpA; ASF Ltd; ZZZ Inc</b>	BBBBB SA
Jjjj Jjjjj	Partner Studio Legale	HJK Srl	-	<b>MNO SpA; STU SpA</b>
Kkkk Kkkkkk	-	-	<b>MNO SpA</b>	PQR SpA
Llll Lllll	-	-	EFG Srl	-
Mmmm Mmmm	Professore di Finanza	-	-	-





## Commenti

Il Consiglio è composto da 13 Amministratori, di cui il Presidente e l'Amministratore Delegato sono i soli titolari di deleghe esecutive.

10 Amministratori (77%) sono definiti come indipendenti dalla Società. Tale definizione differisce dalla valutazione di Frontis Governance di 7 componenti strettamente indipendenti (46%):

**Hhhhh Hhhhh** non è indipendente, secondo le guidelines di Frontis Governance, in quanto ha ricoperto incarichi esecutivi presso società controllate dal principale azionista (dal 2000 al 2009).

**Kkkk Kkkkkkk** non è considerato indipendente a causa degli incarichi ricoperti in altre 6 società del Gruppo.

**Lllll Llllll** non è indipendente secondo le nostre guidelines in quanto esecutivo presso la società YYY, dove il CEO siede nel Consiglio di Amministrazione (*cross membership*).

Il Consigliere indipendente **Ggggg Gggggg** ricopre l'incarico di Amministratore non esecutivo anche in un'altra società del Gruppo.

Il 23% dei Consiglieri è rappresentato da donne, in linea con le nostre guidelines e le previsioni normative italiane.

Preoccupazioni sorgono in merito alla composizione del Comitato Remunerazioni, che include un solo componente strettamente indipendente (secondo le guidelines di Frontis Governance), e del Comitato per le Operazioni Correlate, che non risulta interamente composto da Amministratori indipendenti.

Elementi di preoccupazione emergono anche con riferimento al numero eccessivo di incarichi esterni ricoperti dall'Amministratore Delegato (in AAA SpA, BBB Ltd e CCC NV) ed alla scarsa partecipazione alle riunioni consiliari di **Eeeee Eeeee** e dell'Amministratore indipendente **Jjjjj Jjjjjj** (entrambi presenti a meno del 75% delle riunioni).



## REMUNERAZIONI E POSSESSI AZIONARI

### POLITICA DI REMUNERAZIONE

#### Disclosure

La remunerazione di ciascun membro è indicata singolarmente?	SI
Ciascuna componente retributiva è indicata separatamente?	SI
Sono descritti i criteri di performance relativi ai bonus annuali?	NO
Sono descritti i criteri di performance relativi agli incentivi di lungo periodo?	SI
È indicato il peer group di riferimento?	NO
È indicata la percentuale di incentivo dipendente da ciascun criterio?	NO

#### Best practice

Gli Amministratori non esecutivi ricevono un compenso variabile?	NO
Sono previsti bonus discrezionali?	SI
Indennità di fine rapporto per il CEO	SI, pari a circa 5 anni di compenso annuo base
Clausole di change of control	NO
Meccanismi di claw-back	SI
Il Comitato Remunerazioni si è avvalso di consulenti esterni?	SI (Nome Riportato)

#### Struttura dei compensi per gli Amministratori non esecutivi

Compenso fisso Presidente non esecutivo	NA
Compensi medi Amministratori non esecutivi	€ 174.545
Compensi aggiuntivi per il Comitato Controlli	€ 20.000
Compensi aggiuntivi per il Comitato Remunerazioni	€ 15.000
Compensi aggiuntivi per il Comitato Nomine	€ 12.500
Gettoni di presenza alle riunioni del CdA	NO
Gettoni di presenza alle riunioni dei Comitati	NO
Compensi parzialmente corrisposti in azioni	NO
Stock options attribuite a non-esecutivi	NO
Possesso azionario minimo richiesto agli Amministratori	NO



## Struttura dei compensi del CEO

Componente variabile massima (% sul compenso fisso)	420%
Massimo bonus annuale (% sul compenso fisso)	120%
Livello massimo incentivi di lungo periodo (% sul compenso fisso)	300%

### Compenso fisso 2012

CEO	€ 1.300.000
Presidente esecutivo	€ 550.000
Media altri esecutivi	€ 275.000

### Bonus annuale

% Monetario	100%
% Azioni	-
% Stock options	-
Periodo di lock-up (anni)	NA
Criteri di performance descritti	Riportati solo come esempio (EPS, EBITDA, etc.), i criteri reali non sono descritti

## Piani di incentivazione di lungo periodo

### 1) Incentivazione Monetaria Differita

% Monetario	100%
% Azioni	-
% Stock Options	-
Periodo (anni)	3
Lock-up (anni)	NA
Criteri di performance	EBITDA e Posizione Finanziaria Netta,
Obiettivi di performance descritti?	NO
Meccanismi di adeguamento a posteriori	Solo in positivo (no malus né claw-back)

### 2) Piano di Stock Grant

% Monetario	0%
% Azioni	100%
% Stock Options	0%
Periodo (anni)	3
Lock-up (anni)	3 anni
Criteri di performance	EBITDA cumulativo, TSR XYZ rispetto ad un peer group (componenti non comunicati)
Obiettivi di performance descritti?	SI
Meccanismi di adeguamento a posteriori	SI: claw-back



## Commenti

Il compenso fisso degli Amministratori non esecutivi è definito dall'Assemblea alla data di nomina. La remunerazione annuale comprende € 110.000 più compensi addizionali per la partecipazione ai Comitati interni: € 20.000 per il Comitato Controllo e Rischi (€ 30.000 al Presidente), € 15.000 per il Comitato Remunerazioni (€ 20.000 al Presidente) e € 12.500 per il Comitato Nomine (€ 15.000 al Presidente).

La componente variabile per Amministratori esecutivi comprende:

- Un bonus monetario annuale, soggetto al raggiungimento di obiettivi di performance predefiniti, ma non comunicati nella Relazione sulla Remunerazione (EPS ed EBITDA sono riportati solo a titolo di esempio). Il bonus sarà corrisposto se almeno l'80% degli obiettivi sono raggiunti, e può raggiungere al massimo l'equivalente del 120% del compenso base del CEO. I risultati conseguiti nell'esercizio passato, sulla cui base sono stati definiti i bonus pagati nel 2012, sono descritti solo in maniera generica (livello minimo, centrale o massimo).
- Il Piano di Incentivazione Monetaria Differita (IMD), che sarà corrisposto al termine di un periodo di performance di 3 anni, sulla base dei risultati conseguiti in termini di EBITDA. L'incentivo massimo potrà essere pari al 100% del compenso fisso del CEO e sarà corrisposto se almeno il 70% dell'obiettivo sarà raggiunto in ciascun anno del Piano. Nella Relazione è indicato il raggiungimento o meno del target predefinito, senza quantificare gli obiettivi ed i risultati. Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà di incrementare il quota di incentivo differita, nel caso in cui l'EBITDA consuntivo risulti di almeno il 50% superiore all'obiettivo predefinito.
- Il Piano di Stock Grant, soggetto al raggiungimento di obiettivi predefiniti, in termini di EBITDA cumulativo e di variazione del TSR in un periodo di 3 anni. La variazione del TSR è calcolata rispetto ad un peer group, i cui componenti non sono riportati nella Relazione. Gli obiettivi sono descritti nel Piano. Per quanto riguarda il CEO, il valore massimo delle azioni gratuite, al momento dell'attribuzione, non potrà superare il 200% del compenso fisso.

La remunerazione del Presidente include un bonus annuale, soggetto a criteri di performance operativi ed individuali non comunicati. La componente variabile per il Presidente può raggiungere al massimo l'equivalente del 75% del compenso fisso, che è stato fissato in € 550.000.

Sono previste delle **indennità di fine rapporto** per l'Amministratore Delegato (CEO), che potranno raggiungere l'equivalente di 5 annualità di compenso fisso. A settembre 2012, il Dott. XXX, Dirigente con responsabilità strategiche, ha ricevuto un'indennità di fine rapporto di € 1.680.000, pari a circa 3,4 volte il proprio compenso base.



## REMUNERAZIONE E POSSESSI AZIONARI 2012

### Amministratori esecutivi e Management

	2012 Numero	2012 Euro	2011 Numero	2011 Euro	VAR.
<b>Numero persone totale (FTE)</b>	4,8		5,0		
<b>Monetario</b>					
- Fisso		2.606.250		2.987.900	-8,2%
- Variabile		2.762.500		1.963.600	+48,1%
<b>Azioni</b>					
- Fisso	0	0	0	0	NA
- Variabile	1.023.000	1.687.500	965.000	1.331.700	+33,4%
<b>Opzioni – variabile</b>	0	0	0	0	NA
<b>Altro</b>		58.750		65.000	-4,9%
<b>TOTALE</b>		<b>7.115.000</b>		<b>6.348.200</b>	<b>+18,0%</b>

### Esecutivo maggiormente pagato

(CEO, Aaaa Aaaaaa)	4.480.000	3.750.000	+19,5%
Media altri esecutivi (anno)	702.667	649.550	+8,2%

### Composizione remunerazione

	Fisso	Bonus annuale	Incentivi di lungo periodo	Altro
CEO	29,0%	29,0%	41,3%	0,7%
Altri esecutivi	49,6%	23,2%	26,1%	1,1%

### Bonus annuale (% sul fisso)

	Target	Massimo	Reale
Esecutivo maggiormente pagato	80,0%	120,0%	100,0%
Altri esecutivi	40,0%	60,0%	46,9%



## Amministratori non esecutivi

	2012 Numero	2012 Euro	2011 Numero	2011 Euro	VAR.
<b>Numero persone totale (FTE)</b>	11,0		10,75		
<b>Monetario</b>					
- Fisso		1.920.000		1.750.000	+7,2%
- Variabile		0		0	NA
<b>Azioni</b>					
- Fisso	0	0	0	0	NA
- Variabile	0	0	0	0	NA
<b>Opzioni – variabile</b>	0	0	0	0	NA
<b>Altro</b>		0		0	NA
<b>TOTALE</b>		<b>1.920.000</b>		<b>1.750.000</b>	<b>+7,2%</b>

### Non esecutivo maggiormente pagato

(Consigliere, LIIII LIIIIII)	247.000	236.000	+4,7%
Media altri non esecutivi (anno)	167.300	155.282	+7,7%

### Variazione remunerazioni

### Performance annuali

Esecutivo più pagato	+19,5%	Ricavi	+8,8%
Media altri esecutivi	+5,0%	EBITDA	-4,8%
Non esecutivo più pagato	+4,7%	Utile netto	-22,1%
Media altri non esecutivi	+7,7%	Total shareholder return	+29,2%

## Commenti

Il peso potenziale complessivo della componente variabile eccede quanto previsto dalle nostre guidelines (420% del fisso). La struttura complessiva della remunerazione del CEO risulta comunque equilibrata e correttamente definita per incentivare la creazione di valore sostenibile nel lungo periodo, realizzando un adeguato allineamento agli interessi degli azionisti nel lungo periodo.

I bonus annuali corrisposti nel 2012 sono pari a circa l'83% del massimo previsto, ma non sono chiare le performance realizzate cui erano legati.



**Compensi individuali 2012**

Nome	Ruolo	Monetario Fisso	Monetario Variabile	Azioni Fisso	Azioni Variabile	Opzioni Variabile	Altro	Totale
<b>ESECUTIVI</b>								
<b>A. Aaaaaa</b>	CEO	1.300.000	2.150.000	0	1.000.000	0	30.000	4.480.000
<b>B. Bbbbbb</b>	Pres. Esec.	550.000	200.000	0	0	0	15.000	765.000
<b>Media altri esecutivi (2,75 - non in CdA)</b>	Gruppo	275.000	150.000	0	250.000	0	5.000	680.000
<b>NON ESECUTIVI</b>								
<b>C. Cccccc</b>	Mbr	176.000	0	0	0	0	0	176.000
<b>D. Ddddddd</b>	Mbr	135.000	0	0	0	0	0	135.000
<b>E. Eeeeeee</b>	Mbr	185.000	0	0	0	0	0	185.000
<b>F. Fffffff</b>	Mbr	165.000	0	0	0	0	0	165.000
<b>G. Gggggg</b>	Mbr	132.000	0	0	0	0	0	132.000
<b>H. Hhhhhh</b>	Mbr	183.000	0	0	0	0	0	183.000
<b>I. Iiiiiii</b>	Mbr	132.000	0	0	0	0	0	132.000
<b>J. Jjjjjj</b>	Mbr	165.000	0	0	0	0	0	165.000
<b>K. Kkkkkk</b>	Mbr	235.000	0	0	0	0	0	235.000
<b>L. Lllllll</b>	Mbr	247.000	0	0	0	0	0	247.000
<b>M. Mmmmm</b>	Mbr	165.000	0	0	0	0	0	165.000



**Azioni e Stock Options detenute**

Nome	Ruolo	Azioni 2012	Opzioni 2012	Azioni 2011	Opzioni 2011
A. Aaaaaa	CEO	9.125	128.863	56.250	160.870
B. Bbbbbb	Pres. Esec.	4.200	0	3.800	0
<b>Totale altri esecutivi (3 - non in CdA)</b>	Gruppo	8.399	20.698	8.736	40.085
<b>TOTALE ESECUTIVI</b>		<b>21.724</b>	<b>149.561</b>	<b>68.786</b>	<b>200.955</b>
C. Cccccc	Mbr	6.800	0	6.800	0
D. Ddddddd	Mbr	0	0	0	0
E. Eeeeeee	Mbr	1.500	0	1.500	0
F. Fffffff	Mbr	0	0	0	0
G. Gggggg	Mbr	0	0	500	0
H. Hhhhhhh	Mbr	3.900	0	3.900	0
I. Iiiiiii	Mbr	2.300	0	1.500	0
J. Jjjjjj	Mbr	0	0	0	0
K. Kkkkkk	Mbr	0	0	0	0
L. Lllllll	Mbr	1.200	0	800	0
M. Mmmmm	Mbr	500	0	500	0
<b>TOTAL NON ESECUTIVI</b>		<b>16.200</b>	<b>0</b>	<b>15.500</b>	<b>0</b>

**Commenti**

Le opzioni detenute dal CEO ed i Direttori Generali derivano da Piani non più attivi in XYZ dal 2009.





## SISTEMA DI CONTROLLI INTERNI

### COLLEGIO SINDACALE

(16 riunioni nel 2012)

Nome (ruolo)	In carica dal	Anni in carica	Numero incarichi (tipologia)	Presenza alle riunioni CS
<b>Nnnn Nnnnn (Presidente)</b>	2003	<b>10</b>	13 (3 Board; 10 Audit – 3 listed)	100%
<b>Oooo Ooooo</b>	2009	4	4 (Audit – 1 listed)	87%
<b>Pppp Pppppp</b>	2011	2	9 (1 Board; 8 Audit – 2 listed)	92%

#### Compensi del Collegio Sindacale 2012:

Presidente:	Nnnn Nnnnn	€ 148.000 (€ 68.000 da controllate e collegate)
Sindaci Effettivi:	Oooo Ooooo	€ 65.000 (€ 0 da controllate e collegate)
	Pppp Pppppp	€ 65.000 (€ 0 da controllate e collegate)

#### Commenti

Forti perplessità emergono sulla stretta indipendenza del Presidente del Collegio Sindacale. Il Dott. Nnnnn è in carica da oltre 9 anni ed è titolare di incarichi presso 4 società del Gruppo, ricevendo compensi di oltre il 40% superiori alle medie del mercato.

Il Dott. Ooooo era Presidente del Collegio Sindacale di XXXX SpA quando la società ha approvato una serie di transazioni, successivamente dichiarate irregolari dalla Consob, che ne hanno causato il dissesto finanziario.

### REVISIONE CONTABILE

RRRRR (dal 2010) – compensi:

	2012	2011	2010
<b>Servizi di revisione ed attestazione</b>	€ 12.000.000	€ 13.500.000	€ 11.750.000
<b>Altri servizi</b>	€ 876.000	€ 920.000	€ 750.000
<b>TOTALE</b>	<b>€ 24.420.000</b>	<b>€ 23.505.000</b>	<b>€ 22.358.631</b>

#### Commenti

I compensi per “altri servizi” hanno rappresentato il 7% dei compensi per revisione ed attestazione nel 2012 (7% in aggregato negli ultimi tre esercizi). Il livello di compensi è adeguato e non solleva motivi di preoccupazione sulla stretta indipendenza del Revisore.

Tra gli “altri servizi”, sono descritti solo i compensi corrisposti per consulenze fiscali (49% del totale).



**Non sono state effettuate riclassificazioni** sostanziali del Bilancio negli ultimi esercizi. Nel Bilancio 2012, i dati relativi al 2011 sono stati parzialmente riclassificati a causa del de-consolidamento di una controllata ed esclusivamente per esigenze di confronto.

L'approvazione del Bilancio **non è stata posticipata** negli ultimi esercizi.

### Provvedimenti delle Autorità nei confronti della Società

Nel 2012, la Società è stata multata per € 120 milioni dall'Agenzia delle Entrate, per evasione fiscale relativa agli esercizi 2008 e 2009.

A giugno 2013, la Consob ha avviato un'indagine sulla presunta divulgazione di informazioni privilegiate.

## OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Comitato di riferimento	Membri	Indipendenti	Ratio	Riunioni	Presenza media
Controllo e Rischi	3	3	100%	14	99%

### Definizioni: parti correlate ed ammontare delle transazioni

Soglia di possesso per "influenza notevole"	20%
Indice di rilevanza dell'operazione*	5%
Valore minimo delle operazioni di "maggiore rilevanza" (€ milioni)**	€ 313,55
Soglia massima per operazioni di "importo esiguo":	€ 200.000

\* Indice di rilevanza del controvalore, dell'attivo e delle passività

\*\* Dati basati sull'ultimo Bilancio Consolidato

### OPC comunicate dalla Società

Livello di disclosure	Operazioni dettagliatamente descritte nel Bilancio
Importo minimo delle operazioni dettagliate	€ 1.000.000
Peso delle OPC sull'attivo totale del Gruppo	<b>2,38%</b>
Peso delle OPC sui ricavi consolidati	3,23%



**OPC più rilevanti riportate nel Bilancio (> € 100 milioni)**

Periodo	Parte correlata	Descrizione	Importo (€ milioni)	% sul Patrimonio Netto
Ottobre 2013	ABC SpA	Vendita di una controllata	1.020	16,3%
Esercizio 2012	DEF NV	Fornitura di servizi	133	2,1%
Esercizio 2012	GHI LTD	Acquisto di materiali	106	1,7%

**Commenti**

La soglia prevista per la definizione delle operazioni di “maggiore rilevanza” risulta eccessiva per le dimensioni della Società, così come l'impatto complessivo delle OPC sull'attivo.

Il livello di trasparenza risulta adeguato: nel Bilancio consolidato sono dettagliatamente descritte anche le operazioni di “minore rilevanza”. Il sito della Società non prevede una sezione specifica per le OPC, ma nella sezione “avvisi agli azionisti” sono inseriti tutti i documenti rilevanti sulla vendita della controllata ad ABC.

Nel 2013, la Società ha assunto la Banca JKL SpA, parte correlata in quanto azionista rilevante (3% del capitale), quale advisor per la cessione della controllata.

La Società non ha esercitato la facoltà di derogare agli obblighi informativi previsti dal Regolamento Emittenti Consob.



## ANTI-CORRUZIONE

L'analisi delle procedure anti-corruzione è effettuata attraverso l'applicazione al mercato italiano dei Principi stabiliti da Transparency International, organizzazione indipendente, non governativa e no profit, impegnata nella lotta alla corruzione.

Principali fattori di analisi:

- **Programmi e procedure aziendali:**

XYZ si è dotata di guidelines specifiche sulla lotta alla corruzione, pubblicate sul sito internet, obbligatorie per tutti i dipendenti, fornitori e partner del Gruppo. Non è consentito alcun contributo politico, di qualsiasi importo ed in qualsiasi forma, ma non sono esplicitamente vietati i cosiddetti "facilitation payments", laddove questi rappresentino una pratica consuetudinaria.

La Società non ha stabilito un'unità interna dedicata alla lotta alla corruzione, che è rimessa alla divisione Group Compliance, ma ha definito canali confidenziali interni di comunicazione delle segnalazioni, vietando esplicitamente ogni tipo di ritorsione nei confronti dei delatori.

La formazione anti-corruzione è obbligatoria ed è estesa a tutto il personale a rischio, in Italia e all'estero, ma non sono riportate le ore di formazione fornite nel 2012 né il personale effettivamente coinvolto.

Non sono previste revisioni periodiche delle guidelines.

- **Reportistica:**

Le segnalazioni sono pubblicate, in forma aggregata per area di interesse, nei documenti societari, incluse le istruttorie chiuse e le azioni correttive intraprese.

La Società riporta l'importo totale dei contributi erogati alle comunità, ma i singoli progetti finanziati non sono dettagliatamente descritti, così come le sponsorizzazioni.

Tutte le partecipazioni sono dettagliatamente indicate, indipendentemente dalla rilevanza, sia nei documenti aziendali che sul sito internet.

Reportistica "Paese-per-Paese": su 52 Paesi in cui è presente il Gruppo, i ricavi sono riportati solo per macro-aree, così come i dipendenti, mentre è riportato il risultato netto conseguito in 10 Paesi e le tasse pagate in 7.

- **Principali procedimenti giudiziari in corso:**

La Società ed alcuni dirigenti risultano indagati dal Tribunale di XXX per presunta corruzione, in relazione ad appalti sulla fornitura di servizi. La Società ha immediatamente attivato indagini interne, avvalendosi del consulente esterno indipendente YYY.



## FONTI E METODOLOGIA

### Principali fonti regolamentari:

[Codice di Autodisciplina Emittenti](#)

[Testo Unico della Finanza](#)

[Regolamento Emittenti Consob](#)

### Principali documenti della Società:

[Statuto societario](#)

[Documentazione di Governance](#)

[Relazione sulla remunerazione](#)

[Procedura operazioni parti correlate](#)

[Anti-corruzione](#)

### Metodologia di scoring

Lo score include la valutazione di 143 indicatori principali, che sono confrontati con le pratiche del mercato di riferimento e le guidelines di Frontis Governance. Gli indicatori sono suddivisi in 4 macro-aree, ciascuna a sua volta suddivisa in sotto-aree:

#### 1. Capitale e Diritti Azionisti:

- a) Struttura del Capitale (4 indicatori);
- b) Diritti degli Azionisti (14 indicatori);
- c) Assemblee degli Azionisti (9 indicatori).

#### 2. Consiglio di Amministrazione (Consiglio di Sorveglianza nel sistema duale):

- a) Composizione (9 indicatori);
- b) Indipendenza (8 indicatori);
- c) Attività (9 indicatori);
- d) Nomina (5 indicatori).

#### 3. Remunerazione:

- a) Trasparenza e best practices (12 indicatori);
- b) Componenti non-esecutivi (12 indicatori);
- c) CEO ed altri esecutivi (21 indicatori).

#### 4. Sistema di controlli interni:

- a) Collegio Sindacale (8 indicatori – assente nel sistema duale);
- b) Revisione contabile (6 indicatori);
- c) Operazioni con parti correlate (11 indicatori);
- d) Anti-corruzione (15 indicatori).

A ciascun indicatore è assegnato un punteggio sulla base del livello di aderenza delle pratiche societarie con le best practice del mercato e le guidelines di Frontis Governance. Il livello del punteggio assegnato dipende dalla gravità del singolo indicatore e dell'impatto potenziale sul livello di rischio.

Lo score di ciascuna macro-area è dato dalla media dei punteggi ottenuti da ciascun indicatore. Lo score complessivo è dato dalla media degli score di ciascuna macro-area.



**DETAILED SCORES**

 **High risk**

 **Low risk**






























 **Best practice**

**INDICATORS**



















**SCORE**

<b>SHAREHOLDERS AND SHARE CAPITAL</b>		<b>61%</b>
1	Structure: Classes of stock with different voting rights?	
2	Structure: Free floating capital	
3	Structure: Are all info on share capital available on corporate website?	
4	Structure: Disclosed net short positions on share capital over the last 60 days	
5	Rights: Does the company adopt the one share - one vote principle?	
6	Rights: Anti take-over device (i.e. restricted voting rights, golden share, etc.)?	
7	Rights: Alive authorizations to increase the share capital without pre-emptive rights	
8	Rights: If more than 10%, length of the authorization without pre-emptive rights	
9	Rights: Average discount of last increases without pre-emptive rights (no LTIP and ESOP)	<b>NA</b>
10	Rights: Past 5-years rights issues' potential dilution	
11	Rights: Treasury shares held	
12	Rights: Alive authorization to shares' repurchase	
13	Rights: Maximum repurchase price versus market price	
14	Rights: May the company utilize derivative instruments to purchase own shares?	
15	Rights: Own shares repurchased over the last 3 years	
16	Rights: Last repurchases' average price versus market value	
17	Rights: Disclosure on last repurchases	
18	Rights: Dividend policy disclosed on website?	
19	Meetings: Average independent votes over last 3 years	
20	Meetings: Voting concentration at the last GM	
21	Meetings: Average dissent votes from strictly independent shareholders over last 3 years	
22	Meetings: Favourable recommendations by ECGS	
23	Meetings: Did the last 3 notices of meeting include bundled resolutions?	
24	Meetings: Were proposals made on the Meeting date (last 3 Gms)?	
25	Meeting Disclosure: were all document available at least 21 days before?	
26	Meeting Disclosure: were all documents available also in English?	
27	Meeting Disclosure: do minutes report detailed voting shareholders and relevant voting direction?	



BOARD		62%
28	Composition: Size versus average peers	
29	Composition: Are the roles of Chairperson and CEO separated?	
30	Composition: Is the Chairperson a representative of the major shareholder?	
31	Composition: Number of Executive Directors	
32	Composition: Diversity ratio	
33	Composition: Number of external directorships held by the CEO	
34	Composition: Average number of external directorships	
35	Composition: Average tenure	
36	Composition: Are detailed curricula available on the Company's website?	
37	Independence: % of strictly independent members (as per the ECGS' definition)	
38	Independence: does the company's definition of independence differ from the ECGS' guidelines?	
39	Independence: Has the Company identified a LID? (when Chair = CEO or major shareholder)	NA
40	Independence: if applicable, is the LID strictly independent as per the ECGS' definition?	NA
41	Independence: Group mandates held by independent members (as defined by the Company)	
42	Independence: Main Committees' average independence (Audit, Remuneration, Nomination, RPT)	
43	Independence: Are the main Committees' Chairpersons strictly independent?	
44	Independence: Cross-memberships held by independent members (as defined by the Company)	
45	Activity: Board meetings held during last year	
46	Activity: Audit Committee meetings held during last year	
47	Activity: Remuneration Committee meetings held during last year	
48	Activity: RPT Committee meetings held during last year	
49	Activity: Board members' attendance rate	
50	Activity: Audit Committee members' attendance rate	
51	Activity: Remuneration Committee members' attendance rate	
52	Activity: RPT Committee members' attendance rate	
53	Activity: Level of disclosure of Board meetings	
54	Appointment: minimum independence rate	
55	Appointment: members reserved to the slate of nominees obtaining the majority of votes	
56	Appointment: Last election: how many independent slates of nominees have been submitted?	
57	Appointment: Last election: independent members appointed from the minority lists	
58	Appointment: is there a succession plan in place?	



REMUNERATION		33%
59	Disclosure: Each member's remuneration disclosed separately	
60	Disclosure: All pay components disclosed separately (salary, bonus, LTI, pension)	
61	Disclosure: Performance criteria for short term incentive adequately disclosed	
62	Disclosure: Performance criteria for the vesting of long term incentive adequately disclosed	
63	Disclosure: Peer group's companies disclosed	
64	Disclosure: Individual targets disclosed	
65	Best practice: Non-executive Directors receive variable remuneration	
66	Best practice: Discretionary bonuses are provided	
67	Best practice: Severance payments provided	
68	Best practice: Change of control provisions	
69	Best practice: Claw-back provisions	
70	Best practice: Has external advice been provided?	
71	Non-Executive compensation: Chairperson's base salary	NA
72	Non-Executive compensation: Average NEDs' fees	
73	Non-Executive compensation: Bonus provided to non-executive Chairperson	NA
74	Non-Executive compensation: Additional compensation Audit Committee	
75	Non-Executive compensation: Additional compensation Remuneration Committee	
76	Non-Executive compensation: Additional compensation Nomination Committee	
77	Non-Executive compensation: Additional compensation other Committees	
78	Non-Executive compensation: Board attendance fees	
79	Non-Executive compensation: Committees' attendance fees	
80	Non-Executive compensation: Non-executive directors' fees partly paid in shares	
81	Non-Executive compensation: Non-executive directors receive options	
82	Non-Executive compensation: Minimum stock ownership requirements exist for board members	
83	Executive compensation: Max variable component on base salary	
84	Executive compensation: Max short-term bonuses on base salary	
85	Executive compensation: Max long-term incentives on base salary	
86	Executive compensation: Is at least 50% of variable component based on long-term incentives?	
87	Executive compensation: CEO's base salary	
88	Executive compensation: Executive Chairperson's base salary	
89	Executive compensation: average other Executives' base salary	
90	Executive compensation: CEO's total compensation	
91	Executive compensation: CEO's total compensation versus average salary paid	
92	Executive compensation: does the CEO receive non-performance-based incentives?	
93	Executive compensation: is the cumulative Executives' remuneration aligned with the TSR?	
94	Executive compensation: severance paid over the last 3 years (compared to the base salary)	


















95	Short-term bonus: partially paid in shares/options?	
96	Short-term bonus: is the lock-up period of shares >3 years?	NA
97	Short-term bonus: Performance criteria are duly disclosed?	
98	Short-term bonus: is the minimum bonus 0?	
99	LTIP: partially paid in shares/options?	
100	LTIP: is vesting period at least 3 years?	
101	LTIP: is the lock-up period of shares at least 3 years?	
102	LTIP: Performance criteria duly disclosed?	
103	LTIP: are adjustment mechanisms provided?	

INTERNAL CONTROLS		73%
104	Board of Statutory Auditors: is there any concern about the independence of any member?	
105	Board of Statutory Auditors: is there any concern over the track record of any member?	
106	Board of Statutory Auditors: average attendance rate	
107	Board of Statutory Auditors: average memberships at listed companies	
108	Board of Statutory Auditors: Chairperson's compensation versus median peers	
109	Board of Statutory Auditors: average Statutory Auditors' compensation versus median peers	
110	Board of Statutory Auditors: average tenure (versus maximum 9 years)	
111	Board of Statutory Auditors: are updated and detailed curricula available online?	
112	Audit: % of non-audit fees versus statutory fees during last fiscal year	
113	Audit: % of non-audit fees versus statutory fees over the last 3 years	
114	Audit: does the company duly disclose the non audit-related services?	
115	Audit: has the company restated financials over the last 2 years?	
116	Audit: has the company made late financial disclosure filings over the last 2 years?	
117	Audit: has the authority taken enforcement action against the company in the last 2 years?	
118	RPT: independence rate of the relevant Board Committee	
119	RPT: minimum ownership to define significant influence	
120	RPT: ratio to identify transactions of greater significance	
121	RPT: minimum value to define greater significant RPT	
122	RPT: minimum value to define lesser significant RPT	
123	RPT: disclosure – details on Accounting Reports, dedicated section on the website	
124	RPT: minimum amount of disclosed RPT during last fiscal year	
125	RPT: disclosed impact of RPT on company's assets	
126	RPT: disclosed impact of RPT on consolidated revenues	
127	RPT: related parties acting as advisor on transactions?	
128	RPT: did the Company waive the disclosure of significant transactions?	
129	Anti-corruption: is the Company, a director or an officer currently under investigation?	
130	Anti-corruption: Are detailed guidelines published on the website?	



131	Anti-corruption: Do codes also apply to all partners and suppliers?	
132	Anti-corruption: Did the company establish an Anti-Corruption Unit?	
133	Anti-corruption: Does the company report the annual activity and warnings received?	
134	Anti-corruption: Confidential reporting channel	
135	Anti-corruption: Prohibition of retaliation for reporting	
136	Anti-corruption: Training programmes for all employees in place	
137	Anti-corruption: Zero-tolerance statement available	
138	Anti-corruption: Regular programme monitoring	
139	Anti-corruption: Disclosure of community contributions	
140	Anti-corruption: Prohibition of facilitation payments	
141	Anti-corruption: Full disclosure of all holdings, regardless the materiality	
142	Anti-corruption: List of holdings available on the website	
143	Anti-corruption: Country-by-country reporting data (excluding domestic market)	



## Chi è Frontis Governance

Frontis Governance fornisce agli investitori una consulenza indipendente sulla *governance* degli emittenti italiani. Frontis Governance è partner del network ECGS (Expert Corporate Governance Service Ltd), l'unico network di proxy advisor costituito da esperti locali. Le analisi si basano sui principi di ECGS, che riflettono i più alti standard internazionali di *corporate governance*, rimodulati da Frontis Governance sulla base delle norme, dei codici e delle pratiche consolidate sul mercato italiano. I principi e le guidelines di Frontis Governance sono disponibili sul sito [www.frontisgovernance.com](http://www.frontisgovernance.com) (sezione [Documenti & Links](#)).

Ulteriori partner di ECGS sono: DSW (Germania), Ethos (Svizzera), GIR (Canada), Proxinvest (Francia – Managing Partner) e Shareholder Support (Olanda).

## Frontis Governance

[info@frontisgovernance.com](mailto:info@frontisgovernance.com)

[www.frontisgovernance.com](http://www.frontisgovernance.com)

Via Gela, 73

00182 Roma - Italy

T +39 (0)6 64 85 08 04

## Disclaimer

Le analisi si basano su informazioni reperite da fonti disponibili per gli investitori ed il pubblico in generale, come i report societari, siti internet, comunicati stampa e contatti diretti con rappresentanti degli stessi emittenti. Nonostante si effettuino molteplici controlli, non è possibile garantire l'accuratezza di tutte le informazioni fornite.

Le valutazioni sono formulate aderendo alle best practice internazionali in materia di corporate governance, tenendo in considerazione le pratiche del mercato domestico.

Le analisi si intendono a sostegno degli investitori (clienti di Frontis Governance o di qualunque utilizzatore potenziale), ma non possono in alcun caso essere considerate come strumento decisionale per investimenti in titoli quotati.

Copyright © Frontis Governance di Sergio Carbonara, 2013. È vietata la riproduzione non autorizzata, il prestito, il noleggio, la trasmissione o la distribuzione di qualsiasi dato.