



Associazione Italiana degli Analisti
e Consulenti Finanziari

Relazione del
Consiglio Direttivo
sull'attività svolta
nel corso del 2015

2015

Organi sociali

AIAF Associazione Italiana degli Analisti e Consulenti Finanziari

Consiglio Direttivo

Presidente

Paolo Balice

Vice Presidente

Paolo Guida

Segretario Generale

Franco Biscaretti di Ruffia

Consiglieri

Stefano Volante (Tesoriere)

Simone Bini Smaghi

Alberto Borgia

Giovanni Camera

Gianfranco Di Vaio

Luca D'Onofrio

Giacomo Fedi

Pietro Gasparri

Roberto Rossi

Antonio Taverna

Antonio Tognoli

Collegio dei Revisori dei Conti

Presidente

Antonio Breggia Bicchiere

Effettivi

Corrado Carrara

Enrico Fornito

Supplenti

Massimo Gradilone

Carlo Mauri

Collegio dei Probiviri

Presidente

Angela Monti

Effettivi

Alex Bolis

Bianca Laura Volterra

Supplente

Marco Fabruzzo

Società di Revisione

Reconta Ernst & Young SpA

AIAF Formazione e Cultura srl

Consiglio di Amministrazione

Presidente

Paolo Balice

Amministratore Delegato

Giovanni Camera

Vice Presidente

Paolo Guida

Segretario del Consiglio

Franco Biscaretti di Ruffia

Consiglieri

Franco Biscaretti di Ruffia

Stefano Volante (Tesoriere)

Direttore della formazione

Silvio Ceretti

Relazione del Consiglio Direttivo sull'attività svolta nel corso del 2015

Caro Socio,

il 2015 è stato un anno molto importante e nel contempo complesso per la nostra Associazione.

A fronte di una situazione globale sempre più difficile, il continuo calo del prezzo del petrolio e il rallentamento della crescita del PIL cinese hanno generato pesanti ripercussioni sui mercati finanziari e in parte sul PIL degli altri Paesi. Le banche centrali sono state complessivamente di supporto, ma dopo alcuni ritardi motivati dalle perduranti incertezze la Fed ha avviato il rialzo dei tassi d'interesse a dicembre (dello 0,25%), dopo 8 anni di tassi sostanzialmente azzerati.

Il 2015 è stato caratterizzato anche dall'avvio del Quantitative Easing sui titoli di Stato da parte della BCE, dal referendum in Grecia, dall'accordo sul nucleare iraniano, che ha dato il via libera all'aumento di offerta di greggio del Paese, e dagli attentati di Parigi il 13 novembre.

Inoltre il recepimento in Italia del cosiddetto "bail in", che ha incluso anche una soluzione per risolvere i problemi delle banche in difficoltà, ha creato non poco sconcerto nei risparmiatori del nostro Paese, tale da portare il Governatore Ignazio VISCO a dichiarare al recente Convegno dell'ASSIOM FOREX di volersi fare parte attiva per una futura revisione della riforma europea appena recepita.

In Italia il Governo di Matteo RENZI è riuscito a condurre in porto alcune importanti riforme che il Paese chiede da tempo, sollecitando una maggiore considerazione da parte dei Paesi europei, anche al fine di utilizzare tutti i margini di flessibilità sui conti pubblici in una fase di ripresa appena avviata.

Malgrado questi problemi, che nel mondo finanziario italiano hanno generato crisi bancarie, ristrutturazioni e taglio dei costi in quasi tutti gli istituti bancari e non, l'Associazione ha sostanzialmente mantenuto il numero dei Soci dell'anno scorso, passando da 1008 a 1002. Inoltre abbiamo acquisito come primo Socio Corporate la Banca UBAE, che già nel corso degli anni precedenti si era avvicinata alla nostra Associazione sponsorizzando la presentazione del *Quaderno AIAF n. 156: Un rating islamico per le società italiane*. Al dott. Mario SABATO, Direttore Generale di Banca UBAE, vanno i nostri migliori ringraziamenti con l'augurio di poter lavorare nuovamente insieme per un nuovo progetto. Ad inizio anno anche la società di rating CRIF è diventata socia *corporate*. Al riguardo prevediamo di potere proporre insieme un evento prima dell'estate, mentre Poste Italiane ha assunto il ruolo di socio sostenitore.

Per il 2016 ci auguriamo di incrementare ulteriormente il numero dei Soci grazie all'attivazione dell'Albo unico per la Consulenza Finanziaria. Al riguardo AIAF Financial School nel corso di questo trimestre ha inaugurato la divisione "Consulenti Finanziari", con l'obiettivo di fornire al consulente finanziario un supporto formativo alla sua attività professionale. Ricordo in particolare il

nuovo Corso specialistico sul settore bancario, alla luce del *Bail-in* e delle iniziative legislative sui crediti in sofferenza.

Nel gennaio 2015 l'Associazione ha presentato il “**Decalogo per il rilancio della piazza finanziaria italiana**”, nell’ambito della Tavola Rotonda che ha concluso il nostro importante Convegno del 27 gennaio 2015. Convegno ampiamente ripreso dalla stampa, nel quale sono stati evidenziati alcuni punti come quello riguardante l’accesso al mercato dei capitali da parte delle PMI, inclusa la diffusione dello strumento dei *minibond* e quello relativo all’educazione e alla consulenza finanziaria in favore di investitori ed imprese. Il medesimo documento è stato presentato nel mese di marzo ai Consiglieri economici del Presidente del Consiglio dei Ministri dott.ssa Carlotta DE FRANCESCHI e Prof. Marco SIMONI incontrati insieme al Vice Presidente Paolo GUIDA e al Consigliere Pietro GASPARRI. Fra i temi affrontati nel corso dell’incontro, le problematiche connesse alla scarsa rappresentatività delle PMI quotate nella Borsa italiana, la necessità di una maggiore attenzione alla formazione finanziaria, anche nelle scuole, i limiti nelle coperture da parte degli analisti finanziari sulle PMI ed i rischi per l’attività di ricerca alla luce della posizione espressa dall’ESMA nel Technical Advice in tema di *unbundling*.

Il Consiglio Direttivo, al fine di coinvolgere i Soci a partecipare più attivamente alla vita associativa, ha dato vita a nuove iniziative promuovendo un Seminario formativo di aggiornamento per i Soci, partecipando a ben diciannove eventi su temi di particolare interesse, pubblicando quattro numeri del Panel Strategist, cinque Quaderni online oltre ai quattro numeri della Rivista AIAF.

Inoltre, pur in un periodo abbastanza difficile, la nostra scuola di formazione “AIAF Financial School” ha prodotto 702 ore di formazione con circa 141 partecipanti.

Infine il **Panel Strategist**, rivolto ai gestori ed a chi si occupa di *asset allocation* sui portafogli privati ed istituzionali, è giunto alla sua tredicesima edizione: ad esso contribuiscono 14 strategist che rappresentano banche, sgr, importanti asset manager esteri (Anima – Arca SGR - Banca Cesare Ponti – Banca Passadore & C. – Cassa Lombarda – Fideuram SGR – Franklin Templeton Italia SIM – Intesa Sanpaolo – JP Morgan Asset Management – Kairos Partners SGR – MPS Capital Services – Schroders Italy SIM – Tendercapital – Vontobel Asset Management SA).

A questa iniziativa si aggiungono i seguenti **quattro nuovi Gruppi di lavoro** promossi dai nostri Soci ed approvati dal Consiglio Direttivo nel corso dell’anno che si aggiungono ai nove già in essere.

1. “**Le Cartolarizzazioni**”, coordinato dal Consigliere Alberto BORGIA:

Il Gruppo di lavoro sta approfondendo lo strumento finanziario delle cartolarizzazioni che, prima della crisi finanziaria, è stato utilizzato in modo un po’ troppo disinvolto. Con la ripresa di un ciclo economico favorevole questo strumento potrebbe consentire la riduzione dello stock di crediti deteriorati, e permettere di liberare nuove risorse per finanziare le attività produttive. Il lavoro si concretizzerà in un Quaderno che sarà presentato alla comunità finanziaria prima dell’estate.

2. **“Il sistema di controllo interno ed il monitoraggio dei rischi fiscali”**, coordinato dal Socio Emanuela FUSA:

Il Gruppo di lavoro si propone di approfondire le problematiche del controllo interno, in relazione alla *compliance* relativa alla normativa fiscale.

Il lavoro si concretizzerà in un Quaderno che evidenzierà le caratteristiche del controllo interno, le sue finalità, le necessarie competenze utili allo scopo e i problemi dell'Amministrazione finanziaria nella delega all'Agenzia delle Entrate, al fine di valutare l'attendibilità del sistema di controllo interno del contribuente. Il Quaderno sarà presentato alla comunità finanziaria nella prossima primavera.

3. **“Bilancio dello Stato”**, coordinato dal Vice Presidente Paolo GUIDA e dal Socio Salvatore COZZOLINO:

La finalità del lavoro è quella di ricercare tutte quelle informazioni che un analista finanziario desidererebbe trovare nel bilancio pubblico, anche in merito alle varie tipologie di strumenti finanziari emessi o sottoscritti a copertura del debito. La finalità del GdL è anche quella di “fare ordine” sulle fonti di informazione disponibili e sulle *best practice* esistenti a livello internazionale.

Il GdL ha preliminarmente discusso le principali tematiche riguardanti la struttura del bilancio pubblico come oggi definita, le *contingent liabilities* e le più opportune linee guida di *governance*, soprattutto relativamente all'utilizzo di strumenti derivati a copertura dei rischi per i conti pubblici. In tale ambito sono stati presi i primi contatti istituzionali, utili all'approfondimento dei temi oggetto del lavoro del GdL ed è stata predisposta una bozza di indice per la redazione di un Quaderno AIAF.

In occasione della pubblicazione del Quaderno, prevista entro la fine del 2016, il GdL intende realizzare, con la partecipazione di rappresentanti delle istituzioni, dell'università e degli organi di stampa, un evento diretto a contribuire a una corretta informazione e interpretazione dei dati sul bilancio pubblico e degli strumenti utili per una sua corretta gestione.

4. **“Start up. Metodologia di rilevazione e gestione delle nuove imprese innovative”**, coordinato dal Socio Giovanni CIRAIOLO:

Il Gruppo di lavoro si propone di elaborare una guida compatta alle start-up che analizzi vari elementi tra cui: la legislazione fiscale e societaria; gli incentivi per le società e gli investitori; le tecniche finanziarie fuori mercato ed il *private equity*; i regimi di protezione intellettuale ed il business model; i soggetti nazionali per l'innovazione e gli incubatori certificati che assistono le start-up; la contabilità gestionale delle spese di sviluppo che diventano progressivamente spese di esercizio.

Le start-up accelerano e convertono programmi di ricerca in nuovi prodotti/mercati: ciò porta a comparare il sistema di imprese innovative tra i vari paesi terminando con qualche proposta migliorativa di legislazione e gestione di queste nuove figure di società.

Per quanto riguarda i nove Gruppi di lavoro già in essere trovate qui di seguito un'indicazione più dettagliata sull'attività svolta nel 2015.

Gruppi in essere	Descrizione
Una nuova possibile asset allocation per i portafogli delle assicurazioni	<p>Socio Responsabile: Marco Battistoni</p> <p>Il Gruppo di lavoro sulla gestione attivo passivo delle compagnie vita prevede 4 fasi</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Il calcolo della <i>duration</i> attivi delle prime 10 compagnie italiane 2. il calcolo della <i>duration</i> passivi delle stesse 3. Le previsioni macroeconomiche di lungo periodo 4. L'<i>asset allocation</i> ottimale a medio e lungo termine con orientamento <i>Liability Driven</i>. <p>Ci troviamo nelle prime due fasi e sono molto laboriose perché richiedono una quantità di dati molto importante. Le ultime 2 fasi, nelle quali verrà redatto il quaderno, dovrebbero essere risolte in un massimo di 2-3 mesi.</p> <p>Tentiamo di chiuderlo entro ottobre 2016. Avendo io personalmente fatto un tentativo, avremmo bisogno di un vostro aiuto per recuperare alcuni bilanci civilistici 2014....</p>
Marketplace lending per le PMI	<p>Socio Responsabile: Aurelio Lonardo</p> <p>Il Gruppo si è costituito nell'autunno 2014 ed ha la <i>mission</i> di approfondire il settore della finanza alternativa che va sotto il nome di <i>marketplace/P2P/social lending</i> con particolare attenzione a quello dei finanziamenti alle PMI. Il lavoro svolto nel 2015 si è concretizzato con la produzione del Quaderno 164 e di un Seminario per i Soci nel quale sono intervenuti come relatori operatori italiani di <i>P2P lending</i> ed <i>trading invoice</i>.</p> <p>I principali punti trattati nel Quaderno e nel seminario hanno riguardato:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. l'analisi dell'ecosistema del P2P lending inteso come organizzazione e principali attori della filiera; 2. l'inquadramento dell'attività di <i>Origination di P2P lending</i>; 3. le forme tecniche/contrattuali utilizzate per il perfezionamento dei prestiti che risultano essere fortemente influenzate dai contesti normativi e regolamentari; 4. considerazioni su contesti normativi e regolamentari nei vari paesi; 5. dati sui volumi di prestiti originati sui principali mercati; 6. attrattività del P2P <i>lending</i> per gli investitori; 7. proposte operative per creare un "<i>environment</i>" più idoneo alla diffusione del P2P <i>lending</i> in Italia, in particolare di quello destinato alle micro e piccole imprese. <p>Sempre nel 2015 e successivamente alla produzione del Quaderno, il gruppo ha continuato a riunirsi per seguire l'evoluzione del settore e delle relative normative in particolar modo in Italia.</p>
Obbligazioni Islamiche e Cartolarizzazioni immobiliari. Le prospettive in Italia per l'emissione di un <i>sukuk</i> Islamico	<p>Socio Responsabile: Enrico Giustiniani</p> <p>Il Gruppo di lavoro AIAF, nell'ambito della finanza Islamica, ha approfondito lo strumento dei <i>sukuk</i>, definibili come: "certificati rappresentativi di una proprietà che genera il godimento di proventi". Simili alle tradizionali obbligazioni, hanno la fondamentale differenza che il finanziatore, non è solo un soggetto che presta denaro, ma assume anche un ruolo più attivo all'interno del progetto con il conseguente rischio ad esso collegato. L'obiettivo della ricerca è stato quello di verificare in concreto, se esista fin da ora la possibilità tecnica, normativa e fiscale, che un soggetto Italiano possa emettere un <i>sukuk</i>, o che una società o un trust, possa emettere un <i>sukuk</i> con un sottostante costituito da attività nazionali. Gli strumenti che permetterebbero più facilmente la costruzione di un <i>sukuk</i> "Italiano" sono i contratti di "<i>leasing in costruendo</i>" e di "<i>lease-back</i>", utilizzabili anche come strumenti di "Partenariato pubblico privato" dagli Enti locali per la realizzazione, l'acquisizione ed il completamento di opere pubbliche o di pubblica utilità. Al contempo i <i>sukuk</i> potrebbero trovare utilizzo anche nel campo privato come <i>project bond</i>, essendo per loro natura strumenti legati al finanziamento <i>project</i> molto più che corporate.</p> <p>La normativa attuale potrebbe già consentire di fatto, tramite alcuni adattamenti, l'emissione di un <i>sukuk</i> in alternativa ad un "<i>mini-bond</i>" tradizionale. Un processo sicuramente ancora più articolato, ma che rappresenterebbe una grande opportunità soprattutto per quelle</p>

imprese che si rivolgono a mercati dove la religione islamica è prevalente o che cerchino investitori esteri di quella cultura, per ridurre poi il proprio indebitamento o formare joint-venture con essi. In questo caso l'Italia potrebbe beneficiare di una platea molto più estesa di investitori e catturare l'interesse di nuovi mercati finanziari soprattutto quelli medio-orientali molto liquidi, ovvero principalmente fondi sovrani e privati, istituzionali e non, i quali però, essendo espressione di investitori islamici, hanno spesso un vincolo, per così dire etico, nello scegliere prodotti sicuramente non in contrasto con i principi della Sharia.

Evoluzione Principi Contabili internazionali IFRS

Socio Responsabile: **Luca D'Onofrio**

L'attività svolta dal gruppo di lavoro ha permesso di:

- predisporre una risposta italiana al *Discussion Paper: "Should goodwill still not be amortised?"* Il documento affronta il tema della possibile introduzione di un ammortamento del *goodwill* nell'ambito dei principi contabili IFRS
- seguire i lavori delle commissioni OIC su principi IFRS
- analizzare le attività in corso presso la commissione "user panel" dell'EFRAG
- creare punti di vista degli analisti finanziari italiani da portare nell'ambito della *Financial Accounting Commission EFFAS*
- partecipare ad interviste e collaborare a ricerche promosse da EFRAG e OIC
- proporre nuovi punti di riflessione che hanno portato alla pubblicazione di alcuni articoli:
 - *Rivista AIAF online n. 96/2015: OIC verso IAS/IFRS: Impairment e/o Amortisation nelle imprese multinazionali del manifatturiero non quotate* - di Marianna Sorrente, Alberto Debernardi e Dario Colombo
 - *Articoli su Quaderno AIAF online n. 168* :
 - *Importanza, ruolo e criticità del conto economico* - di Dario Colombo
 - *How are banks preparing and communicating with their investors?* - di Chiara Del Prete
 - *What is striking in IFRS 9 from an academic perspective?* - di Andrea Bellucci
 - *What do financial analysts find important in the implementation of IFRS 9?* - di Luca D'Onofrio
- partecipare all'organizzazione del primo evento internazionale EFRAG- IASB-EFFAS-AIAF in Italia dedicato agli User, nel quale hanno preso parte 3 membri del gruppo di lavoro intervenendo alle due distinte tavole rotonde: Profit & Loss: le principali novità dei Principi Contabili e Che cosa bisogna sapere sul nuovo IFRS 9?

ESG

Socio Responsabile: **Daniela Carosio**

Nel corso del 2015 è andata avanti la collaborazione con Luca Testoni di Etica News che ci ha coinvolto in alcune iniziative quale la settimana SRI in Bocconi, la settimana del Risparmio Gestito di Assogestioni sempre in Bocconi e un evento informativo sui temi ESG per i giornalisti.

E' andata avanti l'attività con l'EFFAS ESG *Commission* in merito al corso di formazione sull'integrazione dei fattori ESG e sulla organizzazione dell'evento annuale "*Taking ESG into account*" da organizzare a Milano o a Roma. C'è stata anche una collaborazione con Vedogreen di Anna Lambiase nell'ambito della ricerca annuale sulle società green italiane ed europee, di cui sono stati anche analizzati i fattori ESG.

Infine, il Quaderno sull'integrazione dei fattori ESG è ancora in fase di definizione ed alcuni contributi sono stati già stati prodotti, altri sono invece ancora in fase di elaborazione. Il tema dell'integrazione dei fattori ESG sta riscontrando un crescente interesse anche in Italia e auspichiamo che nella seconda metà del 2016 si riesca a completare il Quaderno e ad organizzare degli eventi che abbiano come oggetto il tema.

Intangibles

Soci Responsabili: **Andrea Gasperini e Valeria Novellini**

Nel corso dell'anno 2015 il gruppo di lavoro di AIAF *Missione Intangibles®*, responsabile Andrea Gasperini, in collaborazione con Federica Doni, ricercatore confermato di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Milano-Bicocca e Riccardo Taverna, partner di B2 Axioma, hanno condotto un'indagine denominata "**Report Integrato: Cosa chiedono gli Analisti Finanziari?**" proposta, innanzitutto, agli oltre mille soci di AIAF e a tutti coloro che operano come Analisti Finanziari in Italia.

Obiettivo di questa indagine è stato quello di valutare se il Report Integrato <IR> promosso

dall'organizzazione *International Integrated Reporting Council* (IIRC) di Londra, che include anche informazioni di carattere non finanziario in tema di risorse intangibili, rischi ed impatti sociali ed ambientali e la Governance (ESG), consente agli Analisti Finanziari di acquisire informazioni strategiche, che possono essere utilizzate per confrontare più facilmente le organizzazioni che operano nel medesimo settore, mercato o area economica ed esprimere, quindi, una motivata indicazione di acquisto o vendita di un titolo azionario e/o obbligazionario.

Considerata l'ampia partecipazione di 123 Analisti Finanziari che hanno risposto al sondaggio è emersa l'utilità della comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e, a supporto del tradizionale Bilancio Annuale di esercizio Annual Report (o Bilancio di esercizio), anche il Report Integrato <IR>, è ritenuto di sicuro interesse per i mercati finanziari al fine di una migliore comprensione, in particolare, della capacità delle aziende di creare/non distruggere valore.

I risultati di questa indagine sono stati pubblicati nel Quaderno AIAF n. 166 "Report Integrato: Che cosa chiedono gli Analisti Finanziari?" al quale ha partecipato anche il dr. Paul Druckman, CEO di IIRC, autore della prefazione al Quaderno, il quale è stato inoltre oggetto di presentazione al convegno annuale di AIAF in data 10 Dicembre 2015.

GIPS

Socio Responsabile: **Francesco Martinelli**

Il Gruppo di lavoro si propone di esaminare le diverse modalità del calcolo della performance elaborate dai GIPS (*Global Investment Performance Standards*), nonché la misurazione del rischio e delle misure di *Risk-Adjusted* performance sia per i fondi armonizzati e non armonizzati.

In particolare per i prodotti alternativi (Fondi Hedge e Fondi di Fondi Hedge) sono state esaminate e proposte diverse misure di rischio e di *Risk-Adjusted* performance in presenza di distribuzioni di rendimento asimmetriche.

Infine saranno sviluppati e proposti molteplici modelli di *Performance Attribution* per portafogli azionari internazionali, obbligazionari e portafogli con esposizione in prodotti derivati.

Attraverso la collaborazione scientifica con il dipartimento di Metodi Quantitativi dell'Università Milano Bicocca, abbiamo pianificato lo studio delle seguenti tematiche:

1. *Fixed Income Attribution e Risk Attribution* per portafogli obbligazionari in un'ottica multiperiodale:
 - Modello di Van Breukelen;
 - Modello di Campisi;
 - Modello di Lord;
 - Modello della Commissione Aiaf Gips inglobando l'effetto della *credit risk attribution*;
2. *Risk-based benchmarking ("Smart Beta")*. Si tratta di ottimizzare il portafoglio secondo criteri innovativi, svincolati dalla usuale ponderazione proporzionale ai prezzi. Attraverso simulazioni e contributi teorici si valuteranno i vantaggi di questo approccio, anche in riferimento al *performance measurement and attribution*.
3. Attraverso la collaborazione scientifica con la facoltà di Economia, Dipartimento di Statistica e Matematica, dell'Università Parthenope abbiamo pianificato lo sviluppo di un'applicazione delle funzioni Copula alla stima del rischio per un portafoglio di Hedge Fund.
4. Tecniche di ottimizzazione di portafoglio di fondi di fondi Hedge rispetto alla misura di *ConditionalVaR* ed al *ConditionalDrawdownatRisk*.

Il Gruppo di lavoro ha programmato per l'anno 2016 il completamento delle attività di lavoro pianificate con i Dipartimenti sopra elencati.

Gestione finanziariamente sostenibile del patrimonio culturale in Italia

Socio Responsabile: **Antonio Mansueto**

Il Gruppo di Lavoro è focalizzato sull'analisi del finanziamento a gestioni e progetti riguardanti il patrimonio culturale in Italia. I beni culturali sono una delle principali risorse italiane.

Il Gruppo di lavoro sta predisponendo un Quaderno in cui si prendono in esame i benefici fiscali riguardanti le sponsorizzazioni del Patrimonio culturale.

Inoltre desidera predisporre uno studio sul mercato dell'arte coinvolgendo se possibile la giornalista del Sole 24Ore Marilena Pirrelli.

FOREX

Socio Responsabile: **Massimo Ciarla**

Il Gruppo di lavoro intende approfondire le peculiarità e dei meccanismi di funzionamento del *ForEx* (Foreign Exchange).

E' il mercato finanziario più grande al mondo, con scambi per oltre 2 mila miliardi di dollari al giorno. Purtroppo la sua conoscenza da parte degli investitori e degli analisti è piuttosto ridotta pertanto saranno studiati i principali operatori del mercati ed analizzati i relativi strumenti finanziari. A questa analisi verrà affiancata quella più squisitamente tecnica sui principali tassi di cambio.

L'obiettivo di questo Gruppo di lavoro è la produzione di articoli per la Rivista che potranno poi essere la base per la realizzazione di un Quaderno.

Come già accennato nel corso del 2015 AIAF ha organizzato un **Seminario gratuito di formazione per i Soci**: il ***P2P Lending nuovo canale di finanziamento per le piccole Imprese***, nel quale sono intervenuti come relatori operatori italiani di *P2P lending* ed *trading invoice*.

Inoltre AIAF ha promosso direttamente o partecipato con propri relatori a **19 eventi**.

L'organizzazione di questi Convegni ha due importanti finalità:

- la possibilità di potere ascoltare eminenti personalità, non sempre raggiungibili dai singoli Soci, che illustrano ed approfondiscono temi di particolare interesse per la nostra professione.
- La presentazione alla comunità finanziaria dei "Quaderni AIAF" che rappresentano il frutto del lavoro comune dei Soci che partecipano ai vari Gruppi di lavoro dedicando parte del loro tempo disponibile alle attività associative.

Tra questi eventi che hanno suscitato notevole interesse da parte della Stampa possiamo ricordare:

- Il Convegno del 27 gennaio a Roma "***L'Italia fuori dalla crisi nel 2015? L'azione di Governo, il contesto internazionale e la sfida delle imprese***" al quale hanno partecipato **Gregorio De Felice**, Chief Economist Intesa SanPaolo, Past President AIAF - **Filippo Taddei**, Responsabile Economico Partito Democratico - **Jesús López Zaballos**, Chairman EFFAS-The European Federation of Financial Analysts Societies - **Maria Cannata**, Direttore del Debito Pubblico Dipartimento del Tesoro - **Fabio Panetta**, Vice Direttore Generale Banca d'Italia - **Lorenzo Bini Smaghi**, Già membro del Board della BCE, Presidente SNAM e Vice Chairman Société Générale - **Giovanni Gorno Tempini**, Amministratore Delegato Cassa Depositi e Prestiti
- Il Convegno del 31 marzo a Milano "***Mercato dell'energia e tensioni geopolitiche. Quali conseguenze per la ripresa economica in Italia?***" presso la Sala Convegni di Piazza Belgioioso messa gentilmente a disposizione da Banca Intesa Sanpaolo, al quale hanno partecipato **Massimo Nicolazzi**, Responsabile "Osservatorio Energia" dell'ISPI Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, **Carlo Andrea Bollino**, Presidente AIEE Associazione Italiana Economisti dell'Energia, Professore ordinario di Economia politica Università di Perugia, **Aldo**

Fumagalli Romario, Vice Presidente ASSOLOMBARDA, Presidente e Amministratore Delegato SOL SpA.

- L'Evento organizzato il 22 ottobre per la prima volta in Italia a Milano dall'EFRAG con collaborazione dello IASB, dell'EFFAS e dell'AIAF sui nuovi Principi Contabili Internazionali **“Could Profit or Loss (P&L) become more useful ? What you need to know about the new IFRS 9”** al quale hanno partecipato **Luca D'Onofrio**, AIAF Board Member, EFFAS FAC Member, Bip - **Pietro Gasparri**, AIAF Board Member - **Antonio Tognoli**, AIAF Board Member - **Dario Colombo**, AIAF Financial Analyst - **Stefano Zambon**, Professor of International accounting with University of Ferrara, AIAF Financial Analyst and EFFAS Member - **Tommaso Fabi**, OIC Technical Director - **Andrea Bellucci**, Professor of Accounting, University of Perugia - **Chiara Del Prete**, UniCredit Group Head of Accounting Principles and Disclosures oltre ai rappresentanti dello IASB e dell'EFRAG.
- L'Evento del 10 dicembre svoltosi presso la Sala Convegni, messaci a disposizione da ARCA SGR, ove abbiamo presentato il Quaderno AIAF online n. 166: **“Report Integrato: Cosa chiedono gli Analisti Finanziari?”** predisposto dal Socio Andrea GASPERINI, da Federica DONI dell'Università Bicocca e da Riccardo TAVERNA Partner di B2 Axioma; seguito dalla Tavola Rotonda **Focus strategico ed orientamento al futuro: lo scenario dei mercati finanziari nell'anno 2016** moderata da Ugo BERTONE e con la partecipazione Francesco BELLONI, Executive Director Tendercapital e Alberto ZORZI, Responsabile Direzione Investimenti Retail ARCA SGR.

Un'informazione più dettagliata su questi Eventi, e su gli altri in cui direttamente il Presidente o altri rappresentanti dell'Associazione hanno partecipato, è disponibile sul Sito internet AIAF. La relativa documentazione è scaricabile nella parte riservata del nostro Sito internet.

Un'altra simpatica iniziativa, promossa insieme all'Agenzia Radiocor de Il Sole 24Ore, ha permesso ai nostri Soci di diventare **“Giornalista per un giorno”**, pubblicando un loro articolo sul portale dell'agenzia.

Nel corso dell'anno AIAF ha iniziato una collaborazione con le Università di Napoli, di Salerno, di Genova e di con l'Università Cattolica di Milano.

Il Vice Presidente Paolo GUIDA ha incontrato gli studenti di economia dell'Università di Salerno nel mese di maggio, mentre il sottoscritto ha incontrato gli studenti dell'Università Federico II di Napoli nel mese di maggio e nuovamente gli studenti di economia dell'Università di Salerno nel mese di dicembre. Sempre nel mese di dicembre il Tesoriere Stefano VOLANTE ha incontrato gli studenti di economia dell'Università di Genova.

Con l'Università di Salerno stiamo valutando la possibilità di assegnare alcune BORSE DI STUDIO per il nostro Diploma CIIA Foundation agli studenti che hanno conseguito la laurea triennale. Mentre sono in corso analoghe trattative con l'Università di Genova e l'Università Cattolica di Milano.

Inoltre circa 100 nostri Soci hanno contribuito a rispondere al Questionario sull'uso del **fair value** per la valutazione di affidabilità creditizia", predisposto dai ricercatori delle Università di Napoli e di Salerno. Un ringraziamento particolare alla Prof.ssa Francesca MANES ROSSI dell'Università di Salerno e alla Prof.ssa Alessandra ALLINI dell'Università di Napoli.

Infine vanno ricordati la pubblicazione della nostra **Rivista trimestrale** e i cinque numeri dei nostri **Quaderni** (n. 164, n. 165, n. 166, n. 167 e n. 168). Il Direttore Ugo BERTONE ne ha curato le varie uscite con le sue innate qualità di comunicatore, dall'alto della sua lunga esperienza giornalistica, che ha trovato validissima espressione anche nel ruolo di moderatore di numerosi incontri e dibattiti organizzati da AIAF. Inoltre dal maggio scorso Ugo BERTONE si occupa anche delle comunicazioni AIAF rivolte alla comunità finanziaria presenti sul nostro sito e sui nostri social network.

Parlando di un illustre giornalista non possiamo non citare il supporto e la visibilità sui media garantiti alle nostre iniziative dalla Agenzia di Stampa Power Emprise che ci segue da oltre un decennio. Grazie al contributo di Power Emprise, nel corso dell'anno AIAF è stata citata o è stato oggetto di uno specifico articolo o intervento televisivo per ben 427 volte. Più in particolare ci sono stati 282 articoli dedicati oltre a 145 citazioni o riprese dell'Associazione da parte della stampa in genere, mentre abbiamo partecipato a 9 eventi televisivi. Complessivamente l'opinione percepita è stata positiva per l'82%.

Nel 2015 è proseguita la collaborazione dei nostri rappresentanti nelle tre Istituzioni che abbiamo contribuito a fondare: OIC, OIV e XBRL. Il Consigliere Giovanni CAMERA continua a rappresentarci nel Consiglio di Sorveglianza dell'OIC, mentre si sono affiancati a Luca D'ONOFRIO già presente nella Commissione tecnica assicurativa altri nove soci e più precisamente: Andrea BELLUCCI nella Commissione tecnica assicurativa, Guido GUETTA e Angela MONTI per la Commissione civilistica, Marco FABRUZZO, Paolo GUIDA e Antonio TOGNOLI per il Gruppo internazionale, Dario COLOMBO, Luca Francesco FRANCESCHI e Andrea DELL'AQUILA per il Gruppo Nazionale e nuovamente Luca D'ONOFRIO per gli strumenti finanziari.

Per quanto riguarda l'OIV il Consigliere Antonio TOGNOLI ha partecipato alle riunioni del Consiglio dei Garanti, mentre il Consigliere Alberto BORGIA ha partecipato alle riunioni del Consiglio di Gestione dell'Organismo. Ambedue hanno contribuito alla stesura dei **PIV Principi Italiani di Valutazione** che nei prossimi anni acquisteranno sempre un maggior peso per chi dovrà effettuare la valutazione di un'impresa. Successivamente alla pubblicazione dei PIV, l'Organismo si è proposto di redigere un manuale che contenga esempi pratici di valutazioni sia per la caratteristica della valutazione da eseguire sia per la differente tipologia di fattispecie oggetto del processo valutativo.

A tale manuale si aggiungerà un documento che tratterà delle valutazioni nei casi specifici di M&A.

Franco BISCARETTI DI RUFFÌA ha partecipato alle riunioni del Consiglio Direttivo di XBRL Italia ed il Socio Andrea GASPERINI ha seguito i lavori del *World Intellectual Capital Initiative* (WICI) e del NIBR Network italiano per il Business Reporting.

Anche il Consiglio Direttivo ha sostenuto le attività “core” dell’Associazione: grazie all’impegno del Consigliere Giovanni CAMERA AIAF ha partecipato alle riunioni di revisione dell’impostazione dell’Oscar del Bilancio promosso dalla Ferpi.

Attività 2014-2015 EFFAS – ACIIA

La presenza del nostro rappresentante, Consigliere Pietro GASPARRI, nel Consiglio di EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies) e di ACIIA (Association of Certified International Investment Analysts) ci ha consentito di essere più vicini all’attività di queste Associazioni che, causa i profondi cambiamenti in atto nel mondo finanziario, devono affrontare la mutata richiesta di formazione specializzata da parte degli operatori finanziari, come dimostrato dalla graduale riduzione nel numero dei diplomi internazionali rilasciati (CEFA e CIIA, rispettivamente).

In entrambi le Associazioni AIAF ha svolto un ruolo attivo, da un lato richiedendo una maggiore attenzione sul fronte dei costi al fine di allinearli al mutato contesto esterno e, da un altro, contribuendo in modo determinante ad importanti progetti e facendoci promotori di idee e suggerimenti operativi.

EFFAS

In EFFAS AIAF ha proposto e coordinato un progetto volto a censire in modo omogeneo gli associati sulla base di 24 predefinite famiglie professionali (es: analisti, *asset manager*, *financial planners*, ecc.). Tutte le Associazioni Nazionali aderenti all’EFFAS sono state coinvolte in tale iniziativa ottenendo, a livello aggregato, interessanti informazioni sul numero degli associati rappresentanti, sulla loro distribuzione geografica e soprattutto sulla famiglia professionale di appartenenza.

Alcune proposte sono state fatte per differenziare l’offerta formativa, per promuovere in modo più efficace il nuovo diploma internazionale “*ESG Analysts*”, per dare maggiore visibilità esterna alla Federazione stessa e al suo Diploma CEFA.

ACIIA

In ACIIA, AIAF ha presentato al Consiglio tenutosi a Mumbai lo scorso 25 novembre 2015 alcune idee volte alla riorganizzazione della struttura e dei contenuti del sito ACIIA, con particolare attenzione verso una migliore e più efficace informativa sui punti di forza del Diploma

internazionale CIIA. E' stata altresì presentata una "*comparison analysis*" fra il diploma CIIA e il principale diploma concorrente. Anche in seguito al ricevimento delle nostre proposte ed osservazioni siamo stati invitati a partecipare ad gruppo ristretto (di soli tre Membri) delegato dal Board di ACIIA a rivedere i contenuti e la struttura del Diploma CIIA.

Inoltre bisogna ricordare che il Tesoriere Stefano VOLANTE è stato nominato nell'**Arbitration Board** per il triennio 2015-2017. Formuliamo i migliori auguri per questo incarico.

Nell'ambito delle Commissioni EFFAS bisogna ricordare i nostri Soci che partecipano ai lavori delle seguenti Commissioni:

- **EBC - European Bond**: Roberto ROSSI, Consigliere AIAF
- **CESG - Environment, Social and Governance**: Daniela CAROSIO, Andrea CASADEI e Andrea GASPERINI
- **FAC - Financial Accounting**: Luca D'ONOFRIO, Consigliere AIAF
- **TQC - Training and Qualification Commission**: Alberto GHIURGHI

Ringraziamo tutti i nostri rappresentanti per l'attività svolta e il tempo dedicato alle Commissioni della Federazione.

Attività di formazione svolta da AFC

L'attività di formazione relativa all'anno 2015 ha continuato ad essere difficile, sia per i tagli alla formazione esterna attuati da banche, società ed enti, sia per la generale situazione di difficoltà economica che ha disincentivato anche le iscrizioni ai corsi a titolo personale. Tale situazione ha comportato, rispetto al 2014, una contrazione generalizzata dei ricavi di tutta l'attività di formazione ad eccezione del Corso Istituzionale AIAF-CIIA (+18% rispetto al 2014).

Silvio CERETTI è riuscito ad attivare il medesimo numero di Corsi realizzati nel 2014 pari a 16, ma con un numero di partecipanti inferiori, sono scesi da 161 a 141. Le ore di formazione erogate nel 2015 risultano maggiori del 16% (702 rispetto alle 606 dell'anno precedente) in quanto si sono svolti più corsi personalizzati ad hoc per le società richiedenti e meno corsi specialistici.

AIAF - I risultati dell'esercizio 2015

Per quanto riguarda il **Bilancio della nostra Associazione**, il conto economico ha chiuso con una **perdita di € -14.941**, superiore a quella registrata nel 2014 (pari a € -11.727), soprattutto a causa della mancata distribuzione del dividendo (€ -15.000) da parte della controllata AIAF Formazione e Cultura e della diminuzione dei ricavi per circa € 4.000, dovuta in buona parte alla perdita di un Socio Sostenitore (€ -6.500) non sufficientemente compensata dall'acquisizione del nuovo Socio Corporate Banca UBAE (€ 3.000).

Nel corso dell'anno si sono tenuti sotto controllo i costi operativi pari a € 72.671 (+ € 718). I costi complessivi dei servizi generali, pari a € 97.291, sono diminuiti di € 14.658, soprattutto grazie al taglio dell'emolumento del Segretario Generale che ha chiesto di poter ridurre il suo impegno complessivo accettando una corrispondente riduzione del compenso professionale, mentre si sono ridotte di € 4.863 le spese generali grazie alla riduzione in essere del canone d'affitto. Da notare altresì il calo degli interessi attivi passati da € 6.314 a € 3.948 a causa della generalizzata diminuzione dei tassi di interesse.

Previsioni per l'anno in corso

Per l'anno in corso il Consiglio Direttivo ritiene che sia indispensabile proseguire e sostenere tutte quelle attività che possano dare una maggiore visibilità all'Associazione creando così un volano per incrementare il numero di Soci siano essi Ordinari, Corporate o Sostenitori.

In particolare oltre ad incrementare i Soci Ordinari, facilitando l'ammissione all'AIAF dei futuri iscritti all'Albo unico dei Consulenti Finanziari, gli sforzi del Consiglio Direttivo saranno indirizzati ad incrementare di almeno una unità il numero dei Soci Sostenitori e di almeno due unità quelli Corporate. Nel contempo il Consiglio intende mantenere sotto controllo l'andamento delle varie voci di spesa in modo da riportare in equilibrio il conto economico.

* * *

Desidero ringraziare tutti i componenti del Consiglio Direttivo, il Direttore della Formazione Silvio Ceretti ed i Consiglieri di AIAF Formazione e Cultura srl, le impiegate della Segreteria Katia, Ivana, Monica e Sabrina e tutti coloro che hanno collaborato ai lavori delle Commissioni ed alle altre attività associative, con passione ed elevato contributo di esperienza professionale.

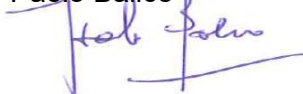
Un ringraziamento particolarmente sentito va al nostro Segretario Generale Franco Biscaretti di Ruffia e al Direttore Media AIAF Ugo Bertone.

Un ricordo particolare va al nostro socio Isidoro ALBERTINI che dopo 45 anni di attiva militanza ci ha lasciato all'età di 96 anni nello scorso mese di dicembre. Enrico COLOMBI lo ha voluto ricordare con una bella nota sulla nostra Rivista. Ad Alberto ALBERTINI le nostre più sentite condoglianze.

Per il Consiglio Direttivo

Il Presidente

Paolo Balice



Attività Associativa 2015

Data	Dove	Argomento	Titolo	Relatori/articoli
23/01	Roma	Convegni	Sostenibilità, creazione di valore, rendicontazione La Direttiva Europea sulle Informazioni Non Finanziarie	Convegno Internazionale NIBR-Fondazione Global Compact Italia-ENEL Tra i Relatori il Presidente Paolo Balice e il Socio Stefano Zambon Segretario Generale NIBR e Presidente WICI Europe
27/01	Roma	Convegni	L'Italia fuori dalla crisi nel 2015? L'azione di Governo, il contesto internazionale e la sfida delle imprese	Paolo Balice , Presidente Aiaf Gregorio De Felice , Chief Economist Intesa SanPaolo, Past President Aiaf Filippo Taddei , Responsabile Economico Partito Democratico Jesús López Zaballos , Chairman EFFAS-The European Federation of Financial Analysts Societies Maria Cannata , Direttore del Debito Pubblico Dipartimento del Tesoro Fabio Panetta , Vice Direttore Generale Banca d'Italia Lorenzo Bini Smaghi , Già membro del Board della BCE, Presidente SNAM e Vice Chairman Société Générale Giovanni Gorno Tempini , Amministratore Delegato Cassa depositi e prestiti TAVOLA ROTONDA La sfida economico-finanziaria delle imprese per la crescita del Paese Alberto Baban , Presidente Piccola Industria Confindustria Mario Breglia , Presidente Scenari Immobiliari Guido Casella , Co-Direttore Investimenti e Strategist Azimut Paolo Guida , Vice Presidente Aiaf Mario Sabato , Direttore Generale Banca UBAE
		PANEL STRATEGIST	View gennaio	Commento alla view 1Q15 All'inizio del 2015 il consenso di mercato continua a privilegiare l'investimento azionario rispetto a quello obbligazionario, con le aree geografiche europee ed italiana le favorite. In particolare, sottolineiamo come la totalità degli <i>strategist</i> sia positiva sull'azionario Area Euro; al contrario, le <i>asset class</i> con la maggiore dispersione dei giudizi sono l'€/\$, il petrolio e i bond dei mercati emergenti. Rispetto al trimestre precedente la <i>view</i> è migliorata, seppure in maniera marginale, sull'azionario giapponese (da leggermente positiva a positiva), sull'euro contro dollaro (da negativa a debolmente negativa), sull'euro contro yen (da leggermente positiva a positiva) e sull'oro (da leggermente negativa a neutrale). Soltanto l' <i>equity</i> dei Paesi emergenti ha visto un marginale deterioramento delle aspettative, con un giudizio sceso da leggermente positivo a neutrale. Emerge inoltre un aumento delle volatilità sia storiche sia attese, laddove la dispersione delle stime, con la già citata eccezione dell' <i>equity</i> Area Euro, sta strutturalmente aumentando.
01/02	Milano	AFC	Corso Istituzionale	Corso di preparazione all'esame internazionale CIIA - FINAL
10/02	Milano	Convegni	6° FORUM ANNUALE: Bilancio delle società italiane	Tra i relatori Paolo Balice , Presidente AIAF
12/02	Roma	Convegni	Le alte professionalità: prospettive di sviluppo, servizi trasversali a supporto della persona e della sua attività lavorativa	Convegno Federprofessional in collaborazione con AIAF Tra i relatori Paolo Balice , Presidente AIAF

12/03	Parma	Convegni	Compagnie di assicurazione e banche nel finanziamento delle imprese	Convegno Università degli Studi di Parma – Dipartimento Economica e in collaborazione con Teseo Tra i relatori Paolo Balice , Presidente, AIAF
20/03 – 23/05/2015	Milano	AFC	Corso Istituzionale	Corso in Finanza di Impresa
25/03	Milano	VISITA		Studenti Facoltà di Business Università del Colorado in visita a Milano TOPICS: Business dealing with the stock exchange and compare on between the stock market in the USA and Italy.
25/03	Roma	AIAF INCONTRA	Presidenza del Consiglio	Il Presidente Paolo Balice accompagnato dal Vice Presidente Paolo Guida e dal Consigliere Pietro Gasparri hanno incontrato, presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri, i Consiglieri economici del Presidente del Consiglio dei Ministri dott.ssa Carlotta De Franceschi e Prof. Marco Simoni .
30/03/2015 09/10/2015	Milano	AFC	Corso Istituzionale	51° Corso di Formazione per Analisti Finanziari
31/03	Milano	Assemblea	Assemblea Annuale dei Soci AIAF	
31/03	Milano	Convegni	Mercato dell'energia e tensioni geopolitiche Quali conseguenze per la ripresa economica in Italia ?	Tra i relatori Paolo Balice , Presidente AIAF Massimo Nicolazzi , Responsabile "Osservatorio Energia" dell'ISPI Istituto per gli Studi di Politica Internazionale Carlo Andrea Bollino , Presidente AIEE Associazione Italiana Economisti dell'Energia, Professore ordinario di Economia politica Università di Perugia Aldo Fumagalli Romario , Vice Presidente ASSOLOMBARDA, Presidente e Amministratore Delegato SOL SpA
17/04			UNA PARTNERSHIP PER MONITORARE IL SENTIMENT SULL'ECONOMIA ITALIANA	L'AIAF ha avviato in partnership con Radiocor, l'agenzia di stampa del Gruppo 24 ORE, un sondaggio macroeconomico volto a monitorare il <i>sentiment</i> dei suoi soci relativamente alle prospettive economiche dell'Italia.
		PANEL STRATEGIST	View aprile	Commento alla view 2Q15 In aprile il consenso conferma l'ottimismo sulla componente azionaria, con marginali modifiche del giudizio sull' <i>equity</i> USA, che scende da leggermente positivo a neutrale, e sull' <i>equity</i> BRICs che, al contrario, sale da neutrale a leggermente positivo. All'interno della componente obbligazionaria la <i>view</i> migliora per i governativi italiani e per i bond dei mercati emergenti, passando da leggermente positiva a positiva per entrambe le <i>asset class</i> . Infine, è stato rivisto al ribasso il giudizio sull'euro rispetto allo yen giapponese, passato da positivo a neutrale. Sul cambio €/YEN i giudizi dei contributori sono i meno concordi, con molte <i>view</i> contrastanti; segnaliamo, questo trimestre, anche l'elevata dispersione delle stime circa i giudizi sui governativi italiani, seguiti da quelli sul petrolio. Le <i>asset class</i> che invece raccolgono un ampio consenso pur senza raggiungere l'unanimità, sono i <i>Bund</i> tedeschi, considerati ancora una volta sopravvalutati, e l'azionario giapponese, che appare invece sottovalutato.
		Rivista AIAF	Rivista AIAF aprile 2015 (numero monografico Convegno 27 gennaio: L'Italia fuori dalla crisi nel 2015?	Editoriale Una crescita forte ha bisogno di una finanza forte - di Paolo Balice 2015 fuori dalla crisi Parla Guida "Fuori dall'emergenza, ora tocca alle riforme" - di Ugo Bertone

			L'azione di Governo, il contesto internazionale e la sfida delle imprese)	Per l'Italia un aiuto insperato da dollaro, petrolio e BCE: basterà? - di Gregorio De Felice Le opzioni politiche per la crescita - di Filippo Taddei Why Spain is no more the 25 "ill man" of Europe ? - di Jesús López Zaballos Tassi ai minimi storici: luci ed ombre sui mercati - di Maria Cannata Crescita economica e finanziamento delle imprese - di Fabio Panetta Europa, opportunità e vincoli dopo il Qe - di Lorenzo Bini Smaghi Finanziare la ripresa: il ruolo degli investitori di lungo periodo - di Giovanni Gorno Tempini La fabbrica Italia è forte, basta crederci - di Alberto Baban Senza il rilancio del mattone, non c'è ripresa - di Mario Breglia
06/05	Roma	AIAF incontra	Incontro con Anna Maria Tarantola, Presidente RAI	Il Presidente AIAF Paolo Balice ha incontrato il Socio Onorario AIAF Anna Maria Tarantola , Presidente della RAI.
06/05		AIAF Graffiti	Giornalista per un giorno	L'iniziativa "Giornalista per un giorno" rivolta ai Soci. L'Agenzia Radiocor ha scelto di pubblicare gli articoli dei Soci Giovanni Ciruolo e Roberto Rossi .
11/05	Napoli	AIAF entra all'Università		AIAF come canale di collegamento tra la formazione universitaria ed il mercato del lavoro. Paolo Balice , Presidente AIAF, ha incontrato gli studenti dell'Università Federico II di Napoli.
13/05	Parma	Convegni	Il crowdfunding	Convegno Università degli Studi di Parma – Dipartimento Economica e in collaborazione con Teseo Tra i relatori Paolo Balice , Presidente, AIAF
15/05	Milano	Seminario di Approfondimento	P2P Lending	Seminario e Presentazione Quaderno AIAF n. 164 Tra i relatori il Socio Aurelio Lonardo , Socio Responsabile GdL.
19/05	Salerno	AIAF entra all'Università		AIAF come canale di collegamento tra la formazione universitaria ed il mercato del lavoro. Paolo Guida , Vice Presidente AIAF, ha incontrato gli studenti dell'Università di Salerno.
22/05	Rimini	Corsi Brevi	L'investimento in strumenti obbligazionari retail: modalità di analisi e criteri di selezione	Nell'ambito del progetto Academy dell'IT Forum, AIAF Financial School propone un breve corso il <i>L'investimento in strumenti obbligazionari retail : modalità di analisi e criteri di selezione</i> Partecipano Silvio Ceretti - Direttore della Scuola di Formazione AIAF e il Socio Angelo Dipasquale - Analista finanziario certificato CIIA
28/05		AIAF Graffiti	Giornalista per un giorno	Prosegue l'iniziativa "Giornalista per un giorno" rivolta ai Soci. L'Agenzia Radiocor ha scelto di pubblicare gli articoli dei Soci Claudio Straffi e Roberto Rossi .
09/06	Milano	Convegni	La Gestione e la Valutazione della Continuità Aziendale	Presentazione Quaderno AIAF n. 165: La continuità aziendale: salvaguardia ed importanza nella gestione al fine della creazione Tra i relatori Paolo Balice , Presidente, AIAF Emanuela Fusa , Dottore Commercialista pubblicista, Studio di Finanza e Fiscalità, Socio AIAF-ANTI
26/06	Milano	Corso Specialistico Gratuito	Il bilancio: strumento di comunicazione finanziaria	Corso specialistico gratuito riservato agli iscritti dell'Ordine dei Giornalisti della Lombardia

	PANEL STRATEGIST	View luglio	<p>Commento alla view 3Q15</p> <p>I cambiamenti <i>della view</i> di consenso per il 3Q15 sono minimali rispetto ai giudizi espressi tre mesi fa: complessivamente migliorano marginalmente le aspettative sull'azionario, grazie all'<i>equity</i> USA il cui giudizio passa da neutrale a leggermente positivo, e peggiorano quelle sull'obbligazionario, laddove scende a neutrale da positiva la <i>view</i> sui governativi italiani e dei mercati emergenti. Il maggiore consenso da parte degli <i>strategist</i> si registra sulla positività per l'<i>equity</i> euro e Italia e sulla negatività per i bond governativi americani; elevata dispersione dei giudizi è invece evidente circa il cambio €/€\$ (<i>standard deviation</i> 0.87) e i corporate bond euro (<i>standard deviation</i> 0.86).</p>
	Rivista AIAF	Rivista AIAF luglio 2015	<p>Editoriale</p> <p>L'Europa è approdata ad Itaca. Ora bisogna fare gli europei - a cura della Direzione</p> <p>Politica monetaria</p> <p>Tanti segreti, poche notizie nel libero scambio all'americana - di Giovanni Bottazzi</p> <p>Politica monetaria</p> <p>Una spinta ai commerci dal cavallo di Troia delle multinazionali? - di Giovanni Bottazzi</p> <p>Politica industriale</p> <p>Derivati e OTC Pharmaceutical Market in Italy - di Mario Dell'Era</p> <p>Finanza e fisco</p> <p>La tassazione degli strumenti finanziari - di Giovanni Galli</p> <p>Storia finanziaria</p> <p>Gli indici di Borsa, una enclave conservatrice in un ambiente innovatore - di Giovanni Bottazzi - I Fattori di rettifica - di Enrico Colombi</p> <p>Psicologia e mercati</p> <p>Anatomia di una bolla speculativa - di Roberto Zagatti</p> <p>Finanza e fisco</p> <p>Taxcompliance e sistema di controllo interno, il ruolo non semplice dell'Agenzia delle Entrate - di Emanuela Fusa</p> <p>Finanza e fisco</p> <p>La sorte della transazione fiscale nelle - procedure concordatarie - di Gianfranco Gaffurri</p> <p>Finanza e fisco</p> <p>L'imposizione sostitutiva sulle operazioni di finanziamento a medio lungo termine: recenti involuzioni giurisprudenziali - di Fabio Ghiselli</p> <p>Vita associativa</p> <p>OIV Organismo Italiano di Valutazione - di Alberto Borgia</p>
08/07	Convegni	P2P e P2B lending: quali prospettive e opportunità in Italia?	Tra i Relatori figura il nostro Socio Aurelio Lonardo
16/07	Convegni	Sostenibilità e rendicontazione integrata	Tra i Relatori figurano i nostri Soci Andrea Gasperini Responsabile del Gruppo di Lavoro di Aiaf "Mission Intangibles®", Alessandra Tami dell'Università Bicocca-Milano e Stefano Zambon Segretario Generale NIBR e Presidente WICI Europe e Università di Ferrara
20/07	OIV	Partono i PIV (Principi italiani di Valutazione): AIAF in prima linea	Nel giugno scorso l'OIV Organismo Italiano di Valutazione ha emanato dopo due anni di consultazioni pubbliche, il primo documento di valutazione: i PIV Principi Italiani di Valutazione. AIAF ha contribuito alla loro stesura come membro fondatore di OIV.
	PANEL STRATEGIST	View settembre	<p>Commento alla view 4Q15</p> <p>Nonostante lo shock di agosto originato dalla crisi in Cina abbia penalizzato i mercati più a rischio, tuttavia la <i>view</i> degli investitori sui mercati azionari è rimasta, in media, positiva anche in</p>

settembre, con solo qualche moderata limatura verso il basso per quanto riguarda l'*equity* Giappone e quello dei Paesi Emergenti: il giudizio passa da positivo a leggermente positivo per l'azionario giapponese, e peggiora da leggermente positivo a leggermente negativo per l'azionario BRICS. In ambito obbligazionario l'unica modifica alla *view* del consenso riguarda i governativi dell'Area Euro, il cui giudizio da leggermente negativo torna alla neutralità; pertanto, a fronte di una generalizzata neutralità sulle componenti obbligazionarie, solo i governativi USA presentano una *view* negativa, complice l'attesa dei rialzi dei tassi ufficiali da parte della FED. Per lo stesso motivo, migliora da leggermente positiva a positiva la *view* sul dollaro contro euro, mentre passa da neutrale a leggermente negativo il giudizio sullo yen contro euro. La maggiore convergenza fra i partecipanti al *Panel Strategist* si registra per l'*equity* Euro e Italia, dove i giudizi sono quasi tutti positivi; al contrario la maggiore dispersione delle *view* riguarda l'azionario BRICS (*standard deviation* 0.83), i bond governativi Italia e il petrolio (per entrambi *standard deviation* 0.80).

25/09 – 21/11/2015	Roma	AFC	Corso Istituzionale	Corso di Formazione in Finanza di Impresa
29/09	Milano	Convegni	Forum Banca 2015	Tra i relatori Paolo Balice , Presidente
05/10 – 01/04/2016	Milano	AFC	Corso Istituzionale	52 Corso di Formazione per Analisti Finanziari
06/10	Milano	Convegni	Convegno OIV: Gli aspetti fiscali delle valutazioni aziendali	Convegno organizzato dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano. Partecipano come relatori il Consigliere Alberto Borgia coordina i lavori il Socio Emanuela Fusa
08/10	Pavia	Convegni	Premio Ghislieri 2015	Cerimonia di conferimento del Premio Ghislieri 2015 Con il patrocinio di AIAF
9/10 - 12/12/2015	Modena	AFC	Corso Istituzionale	Corso di Formazione in Finanza di Impresa
19-20/10	Torino	Convegni	TIEF - 2nd Turin Islamic Economic Forum	2° Forum TIEF 2015 Turin Islamic Economic Forum Partecipa il nostro Socio Enrico Giustiniani Responsabile del Gruppo di lavoro "Gruppo Finanza Islamica" In questa occasione presentato il Quaderno AIAF online n. 167 " <i>Obbligazioni Islamiche e Cartolarizzazioni immobiliari. Le prospettive Italiane per l'emissione di un sukuk</i> "
22/10	Milano	Convegni	Joint investor outreach event • Could Profit or Loss (P&L) become more useful ? • What you need to know about the new IFRS 9	Evento organizzato per la prima volta in Italia dall'EFRAG con collaborazione dello IASB e dell'EFFAS e dell'AIAF Dario Colombo , AIAF Financial Analyst Pietro Gasparri , AIAF Board Member Stefano Zambon , Professor of International accounting with University of Ferrara, AIAF Financial Analyst and EFFAS Member Tommaso Fabi , OIC Technical Director Andrea Bellucci , Professor of Accounting, University of Perugia Chiara Del Prete , UniCredit Group Head of Accounting Principles and Disclosures Luca D'Onofrio , AIAF Board Member, EFFAS FAC Member, Bip
23/10	Roma	Convegni	La qualità della valutazione d'azienda: contributo degli studi all'evoluzione della prassi (e viceversa)	Tra i relatori Paolo Balice , Presidente

30/10	Roma	Convegni	2 CONVEGNO NAZIONALE NIBR Report Integrato: Best Practices, KPIs e Bilanci Aziendali	L'evento è organizzato in collaborazione con il Network dell'International Integrated Reporting Council (IIRC) di Londra. Tavola Rotonda: "Report Integrato e KPIs non-finanziari vs. Bilanci economico-finanziari?" Partecipa il nostro Presidente Paolo Balice e i nostri Soci Andrea Gasperini Responsabile del gruppo di lavoro "Mission Intangibles®" e membro del Consiglio Direttivo del NIBR in rappresentanza dell'AIAF e Stefano Zambon Università di Ferrara, Segretario Generale NIBR, e Council member IIRC
		Rivista AIAF	Rivista AIAF ottobre 2015	Editoriale Tra riforme e volatilità, l'autunno caldo della finanza - a cura della Direzione Innovazione finanziaria Il Crowdfunding fa boom nel mondo. E l'Italia per ora sta a guardare - di Alessandra Fiorelli Banche e regulation Supervisione bancaria e gestione delle crisi: un delicato equilibrio tra "regulation" e "practice" di vigilanza - di Marcello Bredice Banche e regulation Documento di consultazione EBA sulle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e principio di proporzionalità - di Patrizio Braccioni Principi Contabili OIC verso IAS/IFRS : Impairment e/o Amortisation nelle imprese multinazionali del manifatturiero non quotate - di Marianna Sorrente, Alberto Debernardi e Dario Colombo Politica Monetaria Avanti piano, quasi indietro, i negoziati UE-USA del Trattato Transatlantico (TTIP) - di Giovanni Bottazzi Politica Monetaria Blanchard (FMI) "Ecco che cosa ho imparato dagli errori dell'austerità" - da IMF Survey Fisco La deducibilità degli interessi passivi dopo le modifiche al decreto internazionalizzazione - di Fabio Ghiselli
18/11	Roma	Oscar di Bilancio	Oscar di Bilancio della Pubblica Amministrazione	Rendicontazione nella pubblica amministrazione: le sfide dell'evoluzione in atto e la comunicazione agli Stakeholder
25/11	Roma	Convegni	CONSULENZA E MIFID II POSSIBILI SCENARI	Organizzato da SCM SIM in collaborazione con Bluerating Tra i partecipanti alla Tavola Rotonda, Paolo Balice , Presidente AIAF
30/11	Milano	Oscar di Bilancio	Oscar di Bilancio 2015	<i>Investire nel valore informativo: la sfida strategica delle imprese del futuro</i>
01/12	Genova	AIAF entra all'Università		AIAF come canale di collegamento tra la formazione universitaria ed il mercato del lavoro. Stefano Volante , Tesoriere AIAF e il Consocio Giacomo Burro hanno incontrato gli studenti dell'Università di Genova
02/12	Salerno	AIAF entra all'Università		AIAF come canale di collegamento tra la formazione universitaria ed il mercato del lavoro. Paolo Balice , Presidente AIAF, ha incontrato gli studenti dell'Università di Salerno. Intervento rivolto ai giovani dal titolo "AIAF: approcciare le nuove professioni finanziarie nell'investment banking, Asset Management, Wealth management, nelle imprese e nelle istituzioni: Processi formativi, percorsi associativi ed ingresso nel mondo del lavoro".

10/12	Milano	Convegni	Report Integrato: Cosa chiedono gli Analisti Finanziari?	<p>Presentazione Quaderno AIAF n. 166 Andrea Gasperini, Responsabile Gruppo di Lavoro AIAF "Mission Intangibles®", Socio AIAF Federica Doni, Ricercatrice Università degli Studi di Milano-Bicocca Riccardo Taverna, Partner B2 Axioma</p> <p>Tavola Rotonda: La Value Relevance delle informazioni di carattere non finanziario Moderatore : Ugo Bertone, Giornalista e responsabile pubblicazioni AIAF Aldo Bonati, Senior Relationship Manager Etica Sgr Marcello Cardi, Head of Legal Unit Standard Ethics Liliana Cavatorta, Head of Emerging and Reputational Risks Unipol Sai Assicurazioni, Socio AIAF Davide Dal Maso, Segretario Generale Forum per la Finanza Sostenibile Livio Dalle, Responsabile Gestioni Individuali Kairos Partners SGR, Socio AIAF</p> <p>Tavola Rotonda: Focus strategico ed orientamento al futuro: lo scenario dei mercati finanziari nell'anno 2016 Moderatore : Ugo Bertone, Giornalista e responsabile pubblicazioni AIAF Francesco Belloni, Executive Director Tendercapital Alberto Zorzi, Responsabile Direzione Investimenti Retail ARCA SGR Stefano Zambon, Segretario Generale di NIBR e Global Chairman WICI, Socio AIAF</p>
10/12	Milano	Happy hour natalizio 2015	Rivista AIAF dicembre 2015	
		Rivista AIAF		

Gruppi di Lavoro 2015

Gruppi nuovi	Descrizione
<p>Start up Metodologia di rilevazione e gestione delle nuove imprese innovative</p>	<p>Socio Responsabile: Giovanni Ciraolo</p> <p>A fine 2015 si è costituito in AIAF un Gruppo di lavoro che studia le imprese "start-up", cioè quelle società interamente basate sull'innovazione che generalmente partono da una nuova idea imprenditoriale e sono assistite esternamente in varie fasi temporali fino ad essere scalate sul mercato dei capitali.</p> <p>Verrà elaborata una guida compatta alle start-up che analizzi vari elementi tra cui: la legislazione fiscale e societaria; gli incentivi per le società e gli investitori; le tecniche finanziarie fuori mercato ed il private equity; i regimi di protezione intellettuale ed il business model; i soggetti nazionali per l'innovazione e gli incubatori certificati che assistono le start-up; la contabilità gestionale delle spese di sviluppo che diventano progressivamente spese di esercizio.</p> <p>Le start-up accelerano e convertono programmi di ricerca in nuovi prodotti/mercati: ciò porta a comparare il sistema di imprese innovative tra i vari paesi terminando con qualche proposta migliorativa di legislazione e gestione di queste nuove figure di società.</p>
<p>Cartolarizzazioni</p>	<p>Socio Responsabile: Alberto Borgia</p> <p>Il Gruppo di lavoro composto da circa 20 persone tra cui 5 collaboratori di Assosim si propone di approfondire uno strumento finanziario: le cartolarizzazioni che prima della crisi finanziaria è stato utilizzato in modo un po' troppo disinvolto in quanto con la ripresa di un ciclo economico favorevole questo strumento potrebbe consentire di ridurre lo stock di crediti deteriorati e permettere di liberare nuove risorse per finanziare le attività produttive.</p> <p>Il lavoro si concretizzerà in un Quaderno che sarà presentato alla comunità finanziaria prima dell'estate.</p>
<p>Il sistema di controllo interno ed il monitoraggio dei rischi fiscali</p>	<p>Socio Responsabile: Emanuela Italia Fusa</p> <p>Il Gruppo di lavoro composto da circa 10 esperti si propone di approfondire le problematiche sul controllo interno alla luce della sua rilevanza attuale anche nella compliance relativa alla normativa fiscale.</p> <p>Il lavoro si concretizzerà in un Quaderno che evidenzia le caratteristiche del controllo interno le sue finalità, i necessari controlli interni ed esterni che lo riguardano, le necessarie competenze utili allo scopo e le problematiche per l'Amministrazione finanziaria nella delega all'Agenzia delle Entrate di valutare l'attendibilità del sistema del controllo interno del contribuente sia pur considerando unicamente quanto necessario a coprire i rischi fiscali. Il Quaderno sarà presentato alla comunità finanziaria nella prossima primavera.</p>
<p>Bilancio dello Stato</p>	<p>Socio Responsabile: Paolo Guida - Salvatore Cozzolino</p> <p>A giugno 2015 è stato costituito il Gruppo di Lavoro sul Bilancio dello Stato.</p> <p>La finalità del lavoro è quella di ricercare tutte quelle informazioni che un analista finanziario desidererebbe trovare nel bilancio pubblico, anche in merito alle varie tipologie di strumenti finanziari emessi o sottoscritti a copertura del debito. La finalità del GdL è anche quella di "fare ordine" sulle fonti di informazione disponibili e sulle <i>best practice</i> esistenti a livello internazionale.</p> <p>Il GdL ha preliminarmente discusso le principali tematiche riguardanti la struttura del bilancio pubblico come oggi definita, le <i>contingent liabilities</i> e le più opportune linee guida di <i>governance</i>, soprattutto relativamente all'utilizzo di strumenti derivati a copertura dei rischi per i conti pubblici. In tale ambito sono stati presi i primi contatti istituzionali, utili all'approfondimento dei temi oggetto del lavoro del GdL ed è stata predisposta una bozza di indice per la redazione di un Quaderno AIAF.</p> <p>In occasione della pubblicazione del Quaderno, prevista entro la fine del 2016, il GdL intende realizzare, con la partecipazione di rappresentanti delle istituzioni, dell'università e degli organi di stampa, un evento diretto a contribuire a una corretta informazione e interpretazione dei dati sul bilancio pubblico e degli strumenti utili per una sua corretta gestione.</p>

Riepilogo Attività Associativa 2015

Argomenti	
Convegni	19
Assemblea	1
Seminari di approfondimento	1
Nuovi Gruppi di lavoro	4
Gruppi di lavoro in essere	9
Panel Strategist	4
Quaderni	5
Rivista	4

AIAF Financial School	
Corso Istituzionale AIAF	2
Corso in Finanza d'Impresa	3
Corsi Personalizzati	2
Corso per Consulenti Finanziari	2
Corsi Professionali	1
Corsi Specialistici	5
Ore svolte	702
Partecipanti	141

Situazione soci

	Ordinari	Aggregati	Onorari	Sostenitori	corporate	Totale
31.12.2014	973	6	23	6		1008
Ammissioni Diplomati CEFA	2					2
Ammissioni Diplomati CIIA	9					9
Ammissioni Diplomati CEFA+CIIA						
Ammissioni Diplomati CIWM						
Ammissioni Diplomati FINANZA D'IMPRESA	12					12
Ammissioni tramite Comm. Ammissione - COLLOQUIO	9	2				11
Ammissioni tramite Comm. Ammissione - TITOLI	26					26
Passaggi da Aggregato a Ordinario ESAME CIIA						
Passaggi da Aggregato a Ordinario - FINANZA D'IMPRESA						
Passaggi da Ordinario a Onorario						
Socio Onorario						
Socio Corporate					1	1
Socio Sostenitore						
Riammissione COMMISSIONE AMMISSIONE NUOVO STATUTO						
Riammessi	3					3
Dimissioni	42	1		1		44
ESPULSI	26					26
31.12.2015	966	7	23	5	1	1002