

Rapporto annuale sull'attività associativa

2009

Indice

Organi sociali	pag.	3
Considerazioni del Presidente	pag.	5
Situazione Soci ed Associati	pag.	7
Attività delle Commissioni di Studio ed Operative	pag.	8
Commissioni di studio	pag.	9
Commissione Analisi Fondamentale	pag.	9
Commissione Analisi Fondamentale: modelli finanziari	pag.	12
Commissione Analisi Tecnica	pag.	16
Commissione Bilancio, Principi Contabili e di Revisione	pag.	16
Commissione Regolamentazione Finanziaria	pag.	17
Commissione informativa al mercato e rapporti con le società	pag.	18
Commissione titoli di debito e prodotti derivati	pag.	20
Commissioni operative	pag.	21
Commissione Ammissione	pag.	21
Commissione Formazione	pag.	21
Oscar di Bilancio	pag.	21
Commissione Incontri Soci e Convegni	pag.	22
Commissione Innovazione Tecnologica, Portale	pag.	24
Commissione Rapporti e sviluppo Sezioni Locali nord Italia	pag.	24
Commissione Rapporti e sviluppo Centro sud	pag.	25
Gruppo settoriali	pag.	26
Altre attività sociali	pag.	27
Rapporti con altri Organismi e Istituzioni	pag.	28
Risposte a documenti di consultazione	pag.	30
Attività di Formazione	pag.	31
Rapporti Internazionali	pag.	33
Attività editoriale	pag.	37



AIAF Associazione Italiana Analisti Finanziari

Consiglio Direttivo

Presidente

Gregorio De Felice

Vice Presidente

Antonio Tognoli

Consiglieri

Sergio Lamonica (Tesoriere)

Giovanni Camera

Maria Giovanna Cerini

Dario Colombo

Luca D'Onofrio

Maria Isabella Mastrofini

Secondino Natale

Andrea Nattino

Alfonso Scarano

Giorgio Zancan

Segretario Generale

Franco Biscaretti di Ruffia

Collegio dei Revisori dei Conti

Presidente

Marco Fabruzzo

Effettivi

Paolo Citoni

Bianca Laura Volterra

Supplenti

Laura Vitale

Claudio D'Esposito

Collegio dei Probiviri

Presidente

Teodoro Loverdos

Effettivi

Daniela Carosio

Angela Monti

Supplenti

Paolo Balice

Antonio Mansueto

Società di Revisione

Reconta Ernst & Young SpA

AIAF Formazione e Cultura srl

Consiglio di Amministrazione

Presidente

Gianni Ferrari

Vice Presidente

Gregorio De Felice

Consiglieri

Silvio Ceretti (Amm. Delegato)

Giovanni Camera

Sergio Lamonica

Andrea Nattino

Antonio Tognoli

Marina Verderajme

Segretario del Consiglio

Franco Biscaretti di Ruffia

Considerazioni del Presidente

Cari Soci,

siamo giunti alla fine del nostro mandato triennale. Il periodo trascorso ha presentato caratteri di eccezionalità per l'industria finanziaria internazionale e per gli operatori del mercato; per la nostra Associazione è stata una grande occasione di impegno civile e culturale, di riflessione sul futuro del sistema finanziario, di ripensamento sul ruolo delle nostre professioni.

Sono ormai trascorsi quasi mille giorni dall'inizio della crisi finanziaria: si evidenziano i primi incoraggianti segnali di ripresa dell'attività economica, ma non possiamo illuderci che tutti i problemi siano stati risolti. Anzi.

Malgrado le importanti proposte in discussione, il quadro delle regole sul sistema finanziario non appare ancora sostanzialmente mutato; i comportamenti dei mercati risentono ancora dell'incertezza che circonda i fondamentali economici; i *policy maker* sembrano prestare la dovuta attenzione ai temi finanziari soprattutto nelle fasi di elevata volatilità delle quotazioni.

AIAF ha preso parte attiva al dibattito che la crisi ha aperto nella comunità finanziaria italiana: siamo intervenuti pubblicamente sui temi legati al quadro macroeconomico, alle strategie di uscita dalla crisi, al ridisegno della regolamentazione finanziaria.

Nel marzo dello scorso anno, il Consiglio Direttivo ha approvato un *position paper* contenente una serie di proposte di cambiamento regolamentare; il documento è stato diffuso presso la comunità finanziaria, i *policy maker*, gli organi di vigilanza e l'opinione pubblica, raccogliendo un generale apprezzamento.

Ma il *position paper* non ha rappresentato un'uscita isolata. Vi hanno fatto seguito incontri che hanno visto la partecipazione di personalità di assoluto rilievo della comunità finanziaria ed accademica italiana: vorrei ricordare, tra gli altri, i dibattiti organizzati in occasione dell'ultima Assemblea Annuale e dell'evento sociale di fine 2009. AIAF ha preso parte inoltre ad incontri e seminari organizzati da altre associazioni ed enti (tra questi, ANDAF, ABI, ISPI e le Università Bocconi, di Tor Vergata e di Udine) ed ha sostenuto le proprie tesi in interviste con la stampa specializzata e non, in programmi televisivi e radiofonici: Il picco di presenze sui media registrato nel 2009 non ha precedenti negli ultimi dieci anni di vita dell'Associazione.

Possiamo a buon diritto ritenere di aver contribuito, in questo triennio, ad accrescere il patrimonio reputazionale di AIAF, che è stata chiamata ad esprimersi in un numero sempre maggiore di occasioni. Il mercato ci considera, a ragione, un'Associazione libera da condizionamenti, composta da professionisti preparati e intellettualmente onesti – e ciò malgrado le ricorrenti critiche sull'operato degli analisti finanziari.

Sotto quest'ultimo profilo spiace ricordare che – nonostante le reiterate richieste da noi avanzate presso le competenti sedi istituzionali – ancora manca in Italia una regolamentazione che disciplini l'accesso alla professione di analista finanziario e le condizioni per il suo esercizio.

In assenza di regole specifiche, l'impegno dell'Associazione a tutela della professione si è indirizzato lungo tre direttrici: l'affinamento degli *standard* etici e di correttezza, il costante miglioramento qualitativo dell'offerta formativa, la promozione della consulenza finanziaria indipendente.

Lo scorso 31 marzo l'Assemblea dei Soci ha approvato un nuovo **Codice di Comportamento**, più stringente rispetto al passato e coerente con le modifiche introdotte nell'ordinamento italiano a seguito del recepimento delle Direttive MiFID e Market Abuse.

Nel 2009 **l'attività di formazione erogata tramite la controllata AIAF Formazione e Cultura** ha coinvolto 260 partecipanti e 48 docenti, quasi tutti Soci, sviluppando complessivamente oltre 600 ore d'insegnamento. A partire dal 1988, anno di avvio dell'attività formativa, AIAF ha erogato complessivamente quasi 15.000 ore d'insegnamento, per un totale di oltre 3.000 partecipanti.

L'Associazione ha espresso inoltre un convinto sostegno all'affermazione, anche nel nostro Paese, della **consulenza finanziaria libera da conflitti di interesse**. A seguito del recepimento della Direttiva MiFID, il legislatore italiano ha previsto la costituzione di un Albo dei consulenti finanziari persone fisiche, successivamente esteso ad alcune tipologie di società di capitali. Trascorsi oltre due anni, né l'Albo né il relativo organismo di controllo risultano ancora costituiti: l'emanazione da parte della Consob del regolamento di attuazione degli articoli 18 *bis* e 18 *ter* del TUF, avvenuta lo scorso gennaio, ci fa tuttavia sperare che anche il Ministero dell'Economia voglia procedere nel 2010 a realizzare i passi di propria competenza.

Nel trascorso triennio, AIAF ha consolidato il ruolo di **interlocutore qualificato nel dialogo tra le Autorità e il mercato**. Sono numerose le consultazioni, promosse sia dal Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia che dalla Consob, cui l'Associazione ha preso parte: di tutte è stata data notizia ai Soci tramite il portale.



Nel 2009 AIAF è stata inoltre chiamata in audizione parlamentare:

- dalla VI Commissione Finanze e tesoro, nell’ambito dell’indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni (6 maggio 2009)
- dalla XI Commissione Lavoro, previdenza sociale del Senato (20 ottobre 2009) e XI Commissione Lavoro (lavoro pubblico e privato) della Camera (21 ottobre 2009) in merito al recepimento della Direttiva riguardante l’attuazione del principio delle pari opportunità e della parità di trattamento fra uomini e donne in materia di occupazione e impiego.

Per quanto riguarda l’attività interna, sono stati ultimati nel 2009 quattro **Quaderni AIAF**, che sono stati stampati e presentati pubblicamente. Molti altri Gruppi stanno lavorando: è nostro auspicio che le ricerche avviate giungano rapidamente a conclusione, in particolare quelle che hanno avuto inizio da più tempo. Sarà responsabilità del nuovo Consiglio Direttivo determinare quali gruppi dovranno proseguire o meno la propria attività.

Grazie al contributo dei Gruppi di lavoro operativi sul tema, AIAF ha continuato a seguire attivamente l’**introduzione dei nuovi standard IAS/IFRS**, anche attraverso la pubblicazione di articoli e l’organizzazione di convegni ed Incontri con Soci.

E’ proseguito inoltre con importanti risultati il nostro impegno sui temi del **capitale intellettuale d’impresa e della responsabilità sociale**, attraverso articoli, collaborazioni con società ed enti universitari, partecipazione ed organizzazione di convegni a livello nazionale ed internazionale. La Commissione Mission Intangibles ha recentemente concluso lo studio *“Il valore delle risorse intangibili nella fase di uscita dalla crisi sistemica”*, che sarà pubblicato nella collana Quaderni con il numero 145.

Proseguendo una consolidata tradizione, AIAF ha contribuito ad organizzare e ha preso attivamente parte agli **Incontri annuali delle Associazioni AIAF – ASSIOM – ATIC FOREX**, di cui costituisce momento centrale l’intervento del Governatore della Banca d’Italia; dopo gli appuntamenti di Bari e Milano, il 16° Congresso ha avuto luogo a Napoli dal 12 al 14 febbraio 2010. Rispettando la consuetudine che prevede che la presidenza dell’evento sia assegnata a rotazione alle Associazioni organizzatrici, l’edizione di quest’anno ha visto AIAF giocare un ruolo di particolare prestigio.

In occasione del Congresso di Napoli, le Assemblee di ASSIOM e ATIC FOREX hanno deliberato la fusione tra le due Associazioni; il nuovo soggetto – che ha assunto la denominazione di ASSIOM FOREX – rappresenta una realtà di circa 1.500 associati, la più numerosa a livello europeo.

Anche a seguito di questa fusione, le modalità di coinvolgimento di AIAF nel Congresso annuale degli operatori finanziari dovranno essere oggetto di particolare attenzione da parte del prossimo Consiglio Direttivo. Oggi il

nostro contributo si basa soprattutto sulle capacità organizzative e sul patrimonio reputazionale e relazionale di cui l’Associazione gode; la partecipazione dei Soci al Congresso si mantiene però numericamente assai limitata, suscitando un legittimo interrogativo sul reale interesse a proseguire questa prestigiosa forma di collaborazione.

Anche nel 2009, AIAF ha partecipato attivamente all’**Oscar del Bilancio e della Comunicazione Finanziaria**, promosso dalla Federazione Italiana Relazioni Pubbliche: il Consigliere Giovanni Camera ha coordinato i diversi Gruppi di lavoro che hanno preso parte alle Commissioni preposte alla segnalazione delle società candidate agli Oscar di settore. E’ stata confermata all’Associazione la responsabilità di coordinare la Commissione di segnalazione per il prestigioso Oscar “Grandi Imprese quotate e non quotate”.

La nostra Associazione è rappresentata entro il Consiglio di Sorveglianza dell’**Organismo Italiano di Contabilità (OIC)** dal Consigliere Giovanni Camera, che si aggiunge al posto già coperto nel Comitato dei Soci Fondatori; il Socio Ivano Mattei partecipa attivamente al Comitato Tecnico dell’Organismo.

AIAF partecipa anche come socio fondatore all’attività dell’**Associazione XBRL Italia**. Nel dicembre 2008, XBRL ha visto coronare i propri sforzi con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale del D.P.C.M. riguardante il linguaggio elettronico elaborabile per la presentazione dei bilanci di esercizio e consolidati delle società di capitale che applicano i principi contabili italiani. Come analisti, siamo fortemente interessati ad ogni progresso in termini di migliore fruibilità dei dati di bilancio e vogliamo essere tra i protagonisti di questa importante iniziativa; ci auguriamo che, in tempi ragionevoli, vengano predisposte le tassonomie riguardanti i principi contabili internazionali IAS/FRS.

Il triennio trascorso ha visto una serie di importanti riflessioni sul futuro dell’Associazione, giunta ormai a quasi quarant’anni di vita.

E’ stata costituita una **Commissione interna** con l’obiettivo di elaborare proposte per la semplificazione della *governance* e del *modus operandi* degli Organi Direttivi dell’AIAF e della controllata AFC, sviluppare suggerimenti per aumentare il coinvolgimento dei Soci giovani e aggiornare e semplificare il Codice di Comportamento. Senza ripercorrere tutte le conclusioni raggiunte dalla Commissione, ricorderò soltanto che l’Assemblea dello scorso anno ha deliberato di affidare al futuro Presidente AIAF anche la presidenza di AFC ed ha stabilito che i Consiglieri della controllata siano scelti tra i membri del Consiglio Direttivo della controllante.

Mi sono più volte incontrato nel passato triennio con i membri dell’**Advisory Board** per affrontare i temi legati alla partecipazione alla vita associativa, che resta non elevata; alla rigidità dei costi di esercizio; alle necessità di semplificazione della *governance*; alla revisione dello Statuto. Questo patrimonio di idee e suggerimenti è affidato al nuovo Consiglio Direttivo.

Grazie all'iniziativa del Socio Malcolm Duncan, si è costituito nel 2009 il **Focus Group Giovani**, con cui è stato avviato un momento di confronto sul futuro dell'Associazione. Proprio accogliendo una proposta del Focus Group, è stato inviato a tutti i Soci il Questionario **"L'AIAF che vorrei ..."**, con l'obiettivo di ottenere un *feedback*, sul livello di soddisfazione complessiva nei confronti dell'Associazione e raccogliere proposte per il futuro. Il questionario ha avuto un elevato tasso di adesione, con circa 130 risposte. Ne emerge un discreto grado di soddisfazione per quanto concerne le attività e il coinvolgimento nella vita associativa, accompagnato da un generalizzato apprezzamento per la qualità della formazione offerta; si evidenziano invece margini per migliorare la visibilità esterna dell'Associazione e la quantità / qualità dei benefici offerti ai Soci.

Con l'inizio del 2009, l'**attività editoriale** è stata trasferita da AFC ad AIAF. La Rivista AIAF ha abbandonato il formato cartaceo a vantaggio di quello elettronico, assumendo la denominazione di **"Rivista AIAF on line"**; sotto la guida del Direttore Franco Biscaretti di Ruffia, essa continua a riscuotere interesse da parte dei Soci, dei cultori della materia, delle autorità di vigilanza sul mercato, dei media.

Il **Portale dell'Associazione** è utilizzato più dinamicamente per gestire i Gruppi di studio e di lavoro, mettendo a disposizione aree riservate nelle quali condividere i contenuti dei progetti e *forum* per colloquiare tra Soci; è in corso l'attivazione del nuovo sito, innovato nella grafica e nei contenuti.

Con riferimento infine all'attività internazionale, ricordo che nel giugno 2009 il **Comitato Esecutivo dell'EFFAS ha confermato Giampaolo Trasi come Presidente della Federazione**. Un successo personale, che corona l'impegno profuso nell'arco di un decennio, ma anche un motivo di soddisfazione per tutta l'Associazione: a lui va il nostro plauso e il nostro ringraziamento.

Il **Bilancio che presentiamo all'odierna Assemblea** chiude il triennio del Consiglio Direttivo in carica.

Gli obiettivi previsti dal Programma in base al quale l'Assemblea ha eletto il Consiglio uscente sono stati conseguiti, sotto il profilo della *governance*, del controllo di gestione e della finanza, nonché del *reporting* sia dell'Associazione che della sua controllata AIAF Formazione e Cultura srl.

Per affrontare le prevedibili contrazioni di ricavi sono state avviate per tempo **iniziative atte a preservare l'integrità del Fondo di dotazione**. Ne troverete dettagliato riscontro nella Relazione al bilancio; mi limito in questa sede a richiamarne alcune.

Sotto il profilo della *governance*, è stato ottenuto il riconoscimento della personalità giuridica della Associazione; è stata inoltre restituita alla controllata AFC la missione di gestire l'attività di formazione, concentrando nella controllante le attività editoriali. Come già accennato in precedenza, sono stati contestualmente ridotti i costi di

direzione, produzione e stampa della Rivista e ne è stata razionalizzata la distribuzione.

E' stata introdotta la contabilità industriale, separando costi e ricavi tra AIAF e la controllata AFC. Con particolare riferimento a quest'ultima, si è operata una distinzione tra i costi e ricavi dell'attività di formazione da quelli legati all'attività editoriale. E' stata modificata la presentazione dei bilanci, integrando l'informativa ai Soci con i dettagli di contabilità analitica.

Sono stati infine realizzati una serie di interventi sulla gestione economico – finanziaria dell'attività di formazione, che hanno permesso di offrire al *management* linee guida per il controllo di gestione e di redditività dei prodotti, accrescendo l'efficienza dell'offerta.

E' per tutto il Consiglio motivo di soddisfazione informare i Soci che, malgrado le difficoltà di natura esogena che hanno caratterizzato ampia parte del mandato, **AIAF chiude l'esercizio 2009 con un risultato netto positivo** di 26.968 euro, in netto aumento rispetto ai 18.205 euro del 2008; parimenti positivo risulta il dato consolidato, pari a euro 29.037 nel 2009, contro i 19.432 euro del 2008.

Siamo infine lieti di comunicarvi che, a seguito della scadenza del contratto di affitto dell'attuale sede di Via Dante 9, a partire dal mese di maggio l'Associazione si trasferirà in Corso Magenta, 56.

* * *

A conclusione del mio mandato, desidero ringraziare tutti i componenti del Consiglio Direttivo, il Presidente di AFC Gianni Ferrari, l'Amministratore Delegato 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 e Direttore della Rivista AIAF Franco Biscaretti di Ruffia, per l'impegno profuso nell'attività associativa in anni particolarmente complessi e ricchi di cambiamenti.

Infine un grazie a tutti voi per la fiducia che mi avete dato tre anni fa e per avermi concesso l'opportunità di svolgere un'esperienza unica e stimolante. Da parte mia spero di essere stato adeguato alle aspettative. Di sicuro ho cercato di assicurare all'Associazione tutto il mio impegno.

Il Presidente

Gregorio De Felice

Situazione Soci ed Associati

Complessivamente i Soci Ordinari, Aggregati ed Onorari, gli Associati ed i Soci Sostenitori al 31/12/2009 sono 1.036 (1.067 nel 2008) così ripartiti:

	Ordinari	Aggregati	Associati	Onorari	Sostenitori	Totale
31.12.2008	962	10	65	12	18	1067
Ammissioni Diplomati CEFA-CIIA – Sostenitori	10				2	12
Ammissioni tramite Commissione Ammissione	21		2			23
Passaggi da Aggregati a Ordinari da colloquio	3	-3				0
Passaggi da Associato a Ordinario da Corso	1		-1			0
Riammessi	7					7
Dimissioni / Cessazioni	-61	-2	-3		-7	-73
31.12.2009	943	5	63	12	13	1036

Soci Ordinari

Nel 2009 a fronte di 31 nuove ammissioni, di cui 10 diplomati CEFA-CIIA e 21 tramite Commissione Ammissione e 7 riammissioni si sono registrate 61 dimissioni. Pertanto a fine anno i Soci ordinari risultano essere 943.

Soci Aggregati

Nel 2009 si sono registrati 3 passaggi alla categoria dei Soci Ordinari e 2 dimissioni. Pertanto a fine anno i Soci Aggregati risultano essere 5.

Associati

Nel 2008 a fronte di 2 ammissioni si è registrato 1 passaggio alla categoria dei Soci Ordinari e si sono registrate 3 dimissioni. Pertanto a fine anno gli Associati risultano essere 63.

Soci Onorari

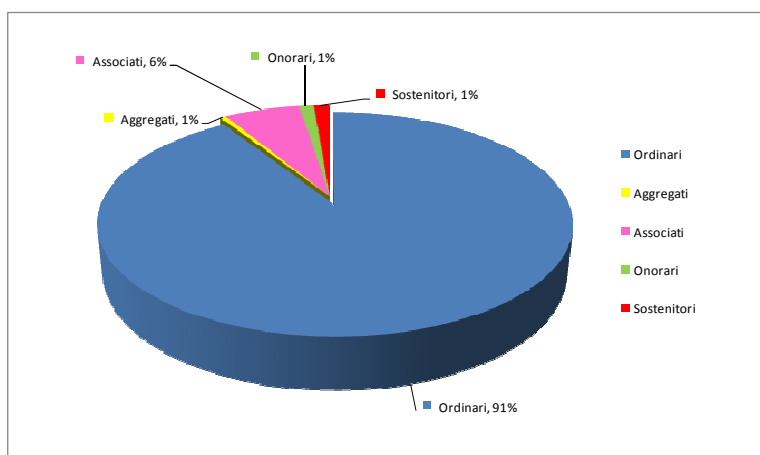
Nel 2009 non ci sono state variazioni.

Soci Sostenitori

Nel 2009 sono stati ammessi 2 Soci Sostenitori (Borsa Italiana e Mittel). Pertanto i Soci Sostenitori al 31/12/2009 sono 13 rappresentati da: Alleanza Assicurazioni – Banca Aletti – Banca Finnat Euramerica – Beni Stabili – Enel – Eni –

Fondiarria SAI – Intesa Sanpaolo – Italcementi – UBI Banca – UniCredit.

Non hanno rinnovato il sostegno all'Associazione 7 società.



Attività delle Commissioni di Studio ed Operative

L'attività delle nostre Commissioni si svolge secondo la seguente struttura organizzativa:

Commissioni di studio

Denominazione	Consigliere Referente	Soci Responsabili
Analisi Fondamentale	Giorgio Zancan	Responsabili dei Gruppi di lavoro
Analisi Fondamentale: modelli finanziari	Alfonso Scarano	Responsabili dei Gruppi di lavoro
Analisi Tecnica	Giorgio Zancan	Responsabili dei Gruppi di lavoro
Bilancio, Principi contabili e di revisione	Dario Colombo	Responsabili dei Gruppi di lavoro
Regolamentazione Finanziaria	Maria Giovanna Cerini	Responsabili dei Gruppi di lavoro
Informativa al Mercato	Antonio Tognoli	Responsabili dei Gruppi di lavoro
Titoli di debito e prodotti derivati	Secondino Natale	Responsabili dei Gruppi di lavoro

Commissioni operative

Denominazione	Consigliere Referente	Soci Responsabili
Ammissione	Giovanni Camera	Antonio Tognoli
Formazione	Giovanni Camera	Luca Francesco Franceschi
Oscar di Bilancio	Giovanni Camera	Teodoro Loverdos
Incontri Soci	Antonio Tognoli	Dario Michi
Innovazione Tecnologica, Portale	Alfonso Scarano	
Rapporto e sviluppo Sezioni Locali Nord Italia	Luca D'Onofrio	Soci responsabili Piemonte Emanuele Cottino, Marco Fabruzzo Soci responsabili Liguria Giacomo Burro, Stefano Volante Socio responsabile Veneto Antonino Pellegrino Socio responsabile Friuli Venezia Giulia Andrea Carli Socio responsabile Emilia Romagna Francesca Romana De Luca Socio Responsabile Toscana Lorenzo Parrini
Rapporti e sviluppo Centro Sud	Maria Isabella Mastrofini Andrea Nattino	Soci coordinatori del Gruppo Romano: Pasquale Silvestro, Dominique Giannelli, Alvise Figà Talamanca, Bianca Laura Volterra
Gruppi settoriali	Luca D'Onofrio	Responsabili dei Gruppi

Le Commissioni di studio sono presiedute da un Consigliere che ha obbligo di riferire al Consiglio Direttivo sull'attività dei singoli Gruppi di lavoro.

I Responsabili dei Gruppi di lavoro devono essere Soci Ordinari, mentre ai Gruppi di lavoro possono partecipare gli Aggregati, gli Associati e/o soggetti esterni esperti sul tema trattato dal Gruppo stesso.

Ogni Gruppo di lavoro deve indicare il termine dei lavori ed entro tre mesi dalla scadenza dei termine, il Consigliere Referente riferirà al Consiglio Direttivo sull'attività svolta

dal Gruppo presentando quanto prodotto dal Gruppo o richiedendo l'autorizzazione ad una ulteriore dilazione di tempo o proponendo la chiusura del Gruppo stesso.

Le nuove regole facilitano l'attività di programmazione dei vari Quaderni e dei relativi articoli della nostra Rivista.

I Soci responsabili dei Gruppi di lavoro gestiscono e coordinano l'organizzazione delle stesse ed al termine dei lavori devono segnalare al Direttore della Formazione i componenti del Gruppo che hanno diritto ad usufruire di un Corso di formazione specialistico gratuito.

Commissioni di studio

Nel 2009 le Commissioni hanno svolto la seguente attività:

Commissione Analisi Fondamentale

Nell'ambito della Commissione, che fa capo al Consigliere Giorgio Zancan, hanno operato i seguenti Gruppi di lavoro:

Intangibles: le fonti non fisiche di generazione del valore

(Responsabile: Andrea Gasperini)

Nel corso dell'esercizio il Gruppo di lavoro, che ha iniziato le sue attività nell'anno 2000 (nel triennio sono stati pubblicati dieci articoli sulla rivista Aiaf e due Quaderni, oltre ad aver organizzato mensilmente un incontro di approfondimento sul tema delle risorse intangibili ed aver coordinato il corso specialistico di Aiaf Formazione e Cultura), ha pubblicato nell'anno 2009 sulla Rivista AIAF i seguenti articoli:

- **XBRL un nuovo linguaggio per la comunicazione del reporting finanziario e degli indicatori non finanziari** di Andrea Gasperini, Franco Biscaretti, Aurelio Lonardo e Stefano Volante, Rivista AIAF n. 69 – dicembre 2008/gennaio 2009
- **Le tesi di laurea sugli intangibili nell'anno accademico 2007-2008**, a cura di Andrea Gasperini, Rivista AIAF n. 70 - Marzo 2009
- **Il rating degli indicatori non finanziari**, di Andrea Gasperini e Valeria Fazio, Rivista AIAF n. 71 - Giugno 2009
- **Intangibles: dalla valutazione alla commercializzazione della proprietà intellettuale**, di Andrea Gasperini, Andrea Casadei e Filippo Amadei, Rivista AIAF n. 73 - dicembre 2009

Continua il confronto e comuni lavori tra il Gruppo di lavoro "Mission Intangibles" ed il Gruppo di lavoro "Investimenti Socialmente Responsabili" di cui è responsabile Daniela Carosio.

Il Gruppo di lavoro *Mission Intangibles* è stato invitato a partecipare al focus group organizzato da Monte dei Paschi di Siena dedicato ad una analisi del bilancio di Responsabilità Sociale.

Continuano le attività della Commission on Intellectual Capital di EFFAS, di cui AIAF è socio promotore, costituita nel mese di luglio 2006 che hanno portato alla pubblicazione nell'anno 2008 del documento:

- EFFAS CIC: "Principles for Effective Communication of Intellectual Capital"

Sono seguiti anche nel corso dell'anno 2008 gli incontri in AIAF con organizzazioni interessate ad approfondire i temi

delle risorse intangibili tra le quali la Fondazione Adriano Olivetti ha chiesto al nostro gruppo di lavoro di partecipare al loro progetto "Il distretto dell'Intangibile" con il quale intende promuovere la cultura della creazione di valore all'interno delle comunità locali attraverso un Laboratorio dell'Intangibile in corso di elaborazione.

Nel corso dell'anno è stato avviato il progetto "**Intangibles value to come out of the systemic crisis**" il quale partendo dall'analisi della situazione attuale di uscita dalla fase di crisi sistemica e considerando l'evoluzione e l'impatto degli asset intangibili nell'attuale contesto economico-finanziario, sia a livello di mercati, sia di singole aziende, è finalizzato a perseguire due prioritari obiettivi:

- fornire un contributo concreto per stimolare gli investitori istituzionali, gestori di fondi di private equity, venture capitalist ed analisti finanziari a considerare l'analisi degli intangibles delle imprese come un'opportunità ed una nuova e potente leva per ampliare i rendimenti delle strategie di investimento, andando ad individuare tra tutti i fattori intangibili quali sono le ottimali combinazioni, proprie di ogni settore, alle quali è imputabile anche la generazione di extra rendimenti finanziari;
- essere uno stimolo per le imprese ad impegnarsi nei processi di implementazione, gestione e comunicazione degli asset intangibili.

Per conferire maggiore pragmaticità agli obiettivi dello studio, è stata chiesta la partecipazione a questo progetto di primarie società internazionali attive da anni sul tema della identificazione e valutazione delle risorse intangibili.

Il Gruppo di lavoro sta predisponendo il Quaderno n. 145 dal titolo: **Il valore delle risorse intangibili nella fase di uscita dalla crisi sistemica** di prossima uscita.

GIPS (Global Investment Performance Standards)

(Responsabili: Francesco Martinelli e Samuele Marafin)

Il Gruppo di lavoro, avviato nel 2001 in collaborazione con la Commissione AIAF "Rapporti con le Società di Gestione", ha continuato a perseguire l'obiettivo di esaminare le diverse modalità di calcolo della performance elaborate dai GIPS, nonché la misurazione del rischio, misure di Risk-Adjusted e tecniche di Performance & Risk Attribution.

Il Gruppo di lavoro si interessa all'attuazione, per tutte le società di gestione e su base omogenea in tutto il mondo, dei GIPS (regole di portata generale emanate sotto l'egida

dell'Investment Performance Council e dell'EFFAS, volte alla corretta rilevazione e fedele presentazione della performance).

Nel 2009 il lavoro svolto è stato focalizzato allo studio ed alla ricerca di metodologie sulla "**Fixed Income Attribution**" sia in un'ottica uni periodale e multiperiodale. Sono stati esaminati i principali modelli di *Term Structure Attribution* e *Duration Attribution* applicato ad un portafoglio fixed income. Inoltre particolare attenzione è stata data allo sviluppo di metodologie per il calcolo della performance, della *Risk Adjusted Performance Measurement*, nonché del rischio nei prodotti finanziari Hedge Funds.

Nella seconda parte dell'anno 2009 e nel 2010 all'interno della Commissione AIAF-GIPS, in collaborazione con diverse università, abbiamo programmato e sviluppato in maniera sistematica e scientifica le seguenti tematiche:

- a) "**Derivatives Performance Attribution**" per un portafoglio con esposizione in prodotti derivati, sia in un'ottica uni periodale e multi periodale;
- b) Proposta di un sistema di Due Diligence per un portafoglio Hedge Fund (**Liquidity Policy**). Proposta di una misura di rischio per il **Liquidity Risk**. Infine sviluppo di un modello econometrico per la stima della variazione della liquidità in un portafoglio Hedge Fund (**Illiquidity in Hedge Fund Returns**).
- c) Applicazione delle funzione di copula per la stima delle dipendenze in un portafoglio Hedge Fund (**Copula Approach**).

Prosegue la collaborazione con l'Università Cà Foscari di Venezia, con l'Università Bicocca di Milano e con l'Università degli Studi Parthenope di Napoli.

Per il 2010 è prevista la continuazione dell'attività di approfondimento della materia, la pubblicazione di ulteriori contributi tecnici in forma di articoli e/o di Quaderni, la partecipazione ad alcuni seminari e convegni e il supporto alla nostra Associazione nell'ambito delle Commissioni nazionali e internazionali cui partecipa.

Il Private Equity nelle imprese in crisi

(Responsabile: Lorenzo Parrini)

Il Gruppo di lavoro, avviato nel corso del 2008, ha avuto lo scopo di realizzare un Quaderno sul tema del Private Equity nelle imprese in crisi.

La realtà industriale italiana è fatta di PMI vulnerabili a cambiamenti sfavorevoli nel settore ed alle conseguenze di errate scelte gestionali e quindi spesso costrette a dover fronteggiare situazioni di declino e di crisi.

Una soluzione alle crisi di imprese, alternativa all'ingresso di operatori industriali attivi nello stesso settore, è rappresentata dai fondi di private equity, investitori professionali specializzati dotati, oltre che di risorse finanziarie, di competenze professionali necessarie per appropiare la crisi con la giusta determinazione. Gli effetti

dell'intervento sono positivi sia per il fondo, per le interessanti aspettative di rendimento dell'investimento, sia per l'impresa e i suoi stakeholders per i benefici "anche sociali" dell'avvenuto risanamento.

Il Quaderno è stato articolato come segue:

- una parte generale, che descrive le strategie di investimento per la creazione di valore, le problematiche valutative, gli strumenti di intervento;
- una parte empirica, basata anche su interviste realizzate con i principali operatori, che descrive i principali operatori italiani soffermandosi su un case study.

I lavori si sono conclusi con la pubblicazione del Quaderno n. 141 **Il Private Equity nelle crisi di imprese**, presentato a Milano il 20 maggio 2009 e a Firenze il 27 novembre 2009.

L'Investimento Socialmente Responsabile (ISR) / Corporate Social Responsibility (CSR)

(Responsabile: Daniela Carosio)

Nel 2009 hanno partecipato al Gruppo di lavoro Giovanna Cerini, Marcello Colla, Cristina Daverio, Pietro Gasparri, Andrea Gasperini, Mauro Meggiolaro, Piero Marchettini, Federico Versace e Francesco Zaini.

Il Gruppo di lavoro è stato avviato nell'ottobre 2002 allo scopo di completare l'analisi finanziaria fondamentale, focalizzata sugli aspetti economico-finanziari, con gli aspetti c.d. ESG (Environment, Social and Governance), ossia considerazioni sulla governance e la sostenibilità sociale e ambientale delle politiche e attività aziendali, nella convinzione che esista una correlazione positiva tra comportamenti aziendali socialmente responsabili e indirizzati da solidi modelli di governo societario e relativa performance economico-finanziaria.

Si sono studiati dei modelli di valutazione della CSR Corporate Social Responsibility nel settore bancario, si sono presi in considerazione modelli di "accountability della sostenibilità" proposti dalle aziende, ecc.. Sono stati creati contatti sui temi della CSR e della sostenibilità con le aziende (Unicredit, Sabaf, Telecom Italia, DWS Italia, AD Little, ecc.) e con vari centri di ricerca sulla CSR (Fondazione Enrico Mattei, Econometrica, Sodalitas, Università di Ferrara, Università di Trento, Università Cattolica, ecc.).

Il Gruppo di lavoro ha inoltre avviato nel 2005 una stretta collaborazione con il Gruppo "Mission Intangibles", coordinato da Andrea Gasperini, avendo riscontrato una convergenza di temi di indagine. Frutto di questa collaborazione è stato il progetto di ricerca "Innovation focus indicators" (Responsabili Andrea Gasperini e Daniela Carosio) al quale hanno collaborato l'Università Cattolica e Sodalitas e ai cui incontri di lavoro sono stati invitati ad intervenire tra gli altri: ABI, Telecom Italia, DWS Deutsche Bank Group, Unicredit, Feem, Granarolo, El.En., Summit-IMM, SCS Consulting, Equiteam, Avanzi SRI, Polythems HIR.

Si veda quanto riportato in proposito a commento dell'attività del Gruppo di lavoro "Mission Intangibles".

Nel 2007 è stato avviato uno studio sulle politiche di remunerazione, considerato dai partecipanti un tema di rilevanza strategica in termini sia di CSR che di governance e dove approfondire con un taglio più operativo i temi oggetto di studio del Gruppo di lavoro

Tale studio è continuato nel 2008 e 2009 grazie anche al coinvolgimento di esperti nel settore remunerazione e tematiche legate alla corporate governance, quali Simone Martina, responsabile delle politiche di remunerazione di Pioneer Investments e Piero Marchettini, Managing Partner di Adelaide Consulting, uno dei massimi esperti indipendenti sul tema remunerazione. Si sono analizzati i piani di incentivazione ai managers in vari settori (bancario, energetico, telecomunicazioni) e si è impostato un glossario delle terminologie più utilizzate a livello internazionale, allo scopo di fare il punto sul tema delle politiche di remunerazione e su quale peso dare loro nell'analisi finanziaria. Si è preso contatto con alcune aziende, quali ENEL ed ENI per verificare l'interesse ad inserire indicatori della CSR tra quelli su cui calcolare la parte variabile della remunerazione dei managers.

I risultati di queste analisi sono stati pubblicati nei due seguenti articoli apparsi sulla Rivista AIAF:

- *Investitori Istituzionali, Retribuzioni del Top Management e ruolo del comitato per le remunerazioni e le nomine* di Piero Marchettini con introduzione di Daniela Carosio pubblicato sul numero 67 della rivista AIAF del luglio 2008 e anche pubblicato in rassegna stampa dell'associazione Nedcommunity

- *La remunerazione dei top managers: le lezioni dell'ultimo decennio e la recentissima raccomandazione della Commissione Europea* di Piero Marchettini pubblicato sul numero 71 della Rivista dell'AIAF del luglio 2009.

Sempre nel 2009 sui temi della Corporate Governance è stato pubblicato sulla rivista dell'AIAF il seguente articolo:

- *Profili di Governance nei mercati e negli intermediari* di Daniela Carosio pubblicato sul numero 72 della Rivista dell'AIAF del settembre 2009.

E' proseguita la collaborazione con i professori Francesco Silva e Lorenzo Sacconi, rispettivamente presidente e direttore di Econometica (www.econometica.it – il Centro interuniversitario per l'etica economica e la responsabilità sociale d'impresa che raggruppa venti atenei italiani) per approfondire i temi della CSR e corporate governance e studiare come dare una valenza istituzionale e pragmatica alla CSR, evitando che si esaurisca in una mera operazione di marketing e comunicazione. Ulteriori collaborazioni sono in corso con l'ISVI-Altis dell'Università Cattolica di Milano, di cui è direttore il prof. Molteni, con cui sono stati organizzati una serie di incontri di stakeholders engagement, ad es. con

la previa valutazione in qualità di stakeholder rilevanti del bilancio sociale di Terna, Assicurazioni Generali e Sabaf.

Si è creato il contatto con Fondazione Oltre, l'associazione di "venture capital sociale" fondata da Luciano Balbo.

Nel corso degli anni il Gruppo di lavoro ha anche supportato la Commissione AIAF "Informativa al Mercato" nell'ambito della partecipazione della nostra Associazione all'iniziativa "Oscar di Bilancio" ed è stato inoltre coinvolto nell'aggiornamento della guida ragionata dell'AIAF.

Al Gruppo di lavoro hanno portato il loro contributo oltre ai soci Giovanna Cerini, Pietro Gasparri, Andrea Gasperini e Federico Versace, analisti ESG e professionisti della CSR quali Cristina Daverio, analista di Vigeo, Mauro Meggiolaro, consulente del Gruppo Banca Etica, Marcello Colla di Etica Sgr e Francesco Zaini, fondatore di Equiteam ed esperto dei temi di CSR nel settore bancario.

Si è inoltre partecipato a numerosi seminari organizzati da Econometica, Politeia, Avanzi-Vigeo e Nedcommunity. A dicembre 2008 Daniela Carosio ha partecipato in qualità di relatore al convegno organizzato da Il Sole 24 Ore dal titolo "Responsabilità d'impresa per ricostruire la fiducia". Sono state inoltre tenute sempre da Daniela Carosio due relazioni nell'ambito degli incontri del CSR Manager Network Italia dal titolo:

- Il funzionamento del Codice Etico e i rapporti con la 231' nel maggio 2007

- *CSR e Finanza* nell'ottobre 2009.

Il 10 febbraio 2010 Daniela Carosio è intervenuta all'ABI CSR Forum 2010 nella tavola rotonda dal titolo *From a European point of view: non-financial criteria reporting. Comparing the market and society* con un intervento sui KPIs sviluppati dall'EFFAS per il settore bancario *KPIs for ESG: how to promote measurable and comparable information*.

Sempre nel 2009 è stata proseguita l'attività nell'ambito della ESG Commission dell'EFFAS attraverso vari conference call e l'apporto all'organizzazione dell'evento Taking ESG into account organizzato a settembre 2009 a Francoforte con il coinvolgimento di aziende italiane quali ENI, ENEL e Telecom Italia.

Per il 2010 il Gruppo prevede di portare avanti gli incontri sui temi degli ISR e dell'azionariato attivo. Sarà utile promuovere anche una maggiore convergenza a livello europeo sulla "materiality" degli studi ed analisi condotti sui temi della CGR o ESG, nonché ragionare sulla rilevanza per gli analisti italiani dei KPIs sviluppati dall'EFFAS.

In funzione dei risultati conseguiti, potranno essere organizzati anche dei Corsi Specialistici e si prenderà anche in considerazione la cooperazione con il think tank europeo sui temi degli ISR e della riforma dei mercati:

<http://www.sustainablefinancialmarkets.net>

Commissione Analisi Fondamentale: modelli finanziari

Nell'ambito della Commissione, che fa capo al Consigliere Alfonso Scarano, ha operato il seguente Gruppo di lavoro:

Fattori di rettifica per i corsi azionari

(Responsabile: Luca Pompilio)

Nel 2009 il Gruppo di lavoro ha proseguito l'attività tradizionale di calcolo e di comunicazione alla stampa specializzata dei dati riguardanti i noti Fattori di rettifica AIAF, che vengono regolarmente determinati in occasione delle operazioni sul capitale effettuate dalle Società quotate in Borsa (operazioni di aumento di capitale a pagamento, assegnazione gratuita, scissione, ecc.).

Gestione finanziaria di beni culturali

(Responsabile: Antonio Mansueto)

Il Gruppo di studio ha svolto un intenso lavoro nel 2009. Come sempre sono stati effettuati incontri "lunch time" presso la sede AIAF con esperti del settore; in particolare docenti universitari e dirigenti Accademici. Sono poi stati pubblicati tre articoli sulla rivista AIAF:

- Il Museo Guarnacci di Volterra, un tipico caso italiano;
- L'efficienza del mercato dell'arte;
- Il caso Brera, la mission del Commissario Mario Resca.

I titoli degli articoli riflettono le materie trattate, essenzialmente inerenti il funzionamento e la trasparenza del mercato dell'arte da un lato, le problematiche della gestione dei beni culturali dall'altro.

Il Gruppo non ha disdegnato di entrare anche in tematiche particolarmente di attualità, come il caso Brera, cercando comunque di esprimere concetti basilari e sempre aperti al confronto. L'attività esplorativa e valutativa del settore e dei suoi risvolti finanziari prosegue e sono previste nuove pubblicazioni.

Metodo Montecarlo applicato all'analisi fondamentale

(Responsabile: Antonio Mansueto)

Il Gruppo di lavoro ha pubblicato due articoli sulla nostra Rivista, ora sta elaborando un successivo intervento con l'esplorazione analitica di un caso di studio inerente il planning commerciale di una PMI.

Il modello adottato, benché abbia grandi possibilità di utilizzo, viene ancor troppo poco utilizzato nelle previsioni di variabili finanziarie. Pertanto il Gruppo di lavoro ha intenzione di proseguire nel suo sforzo teso a supportare l'adozione di questo metodo pseudocasuale che ha grandi capacità di gestire contestualmente e coerentemente situazioni analitiche anche molto complesse.

Modello di identificazione dell'istante di collasso di un sistema complesso

(Responsabile: Alfonso Scarano)

Il processo di modellistica è attualmente ancora in corso di ulteriore elaborazione e studio. In estrema sintesi, esso si può riassumere come un processo in due fasi:

- la prima fase riguarda la costruzione di una serie storica di default (PD – Probabilità di Default);
- nella seconda fase questi dati vengono interpolati da un opportuno "stimatore".

Lo "stimatore" definisce i parametri ottimi della funzione differenziale detta di "Voight" che maggiormente si adatta alla serie storica disponibile. La "funzione di Voight" è utilizzata in molteplici processi di riconoscimento dei fenomeni degenerativi come, ad esempio, le modellistiche di frane e terremoti. In base al "riconoscimento" della migliore funzione interpolante è possibile stimare l'istante futuro di collasso del sistema.

Il Gruppo di lavoro sta riflettendo sull'argomento.

Modelli di Asset Allocation quantitativi

(Responsabile: Stefano Marmi)

L'obiettivo principale del gruppo di lavoro è l'approfondimento e la diffusione in Italia della cultura e delle metodologie dell'analisi quantitativa finalizzata alla Asset Allocation.

Nel corso dell'anno è stato pubblicato sulla rivista AIAF n. 70 Marzo 2009 il seguente articolo:

- Portafogli Euro Runners e la caccia al toro: analisi delle strategie momento e value

Con la preziosa collaborazione della società FactSet Research Systems, primario data provider a livello mondiale, sono state effettuate elaborazioni quantitative di numerosi modelli, i cui risultati sono pubblicati su Plus24 del Sole 24Ore. Il 27 gennaio 2010 è stata organizzata la Tavola Rotonda: Quantitative Approach to Asset Allocation.

Valutazione economica della piccola e media impresa italiana (PMI)

(Socio Responsabile: Prof.ssa Alessandra Tami)

Il Gruppo valutazioni PMI, costituito nel novembre 2007, si proponeva di individuare delle best practice applicabili a quelle imprese che vogliono usufruire delle opportunità offerte dalla nascita di un mercato di borsa dedicato alle piccole imprese.

Purtroppo la crisi finanziaria ha interessato anche il 2009 riversandosi sulla stessa economia reale. In un momento in cui previsioni di scenario diventavano difficili anche per i

maggiori centro studi, il gruppo di lavoro, che aveva completato per diversi settori l'analisi delle caratteristiche tipiche delle aziende, si è trovato nella difficoltà di pervenire a previsioni attendibili sulle grandezze su cui impostare la valutazione di singole realtà, che erano state scelte come esempi del tessuto delle PMI caratterizzanti il sistema Italia.

L'avanzamento dei lavori nel frattempo ha sottolineato la fragilità della struttura finanziaria di molte imprese italiane, poco capitalizzate e con dimensioni minori rispetto ai concorrenti europei.

Sulla base del lavoro il gruppo ha collaborato nella preparazione di un articolo per la rivista, in cui sono discussi questi aspetti, sottolineando che applicare alla PMI i metodi di valutazione, che gli analisti utilizzano per società già quotate, rappresenta sia per il consulente, ma soprattutto per lo stesso imprenditore, una sfida culturale, in quanto implica non solo di dover disporre, e quindi da parte dell'impresa di dover fornire, informazioni che nel passato non si raccoglievano in modo formale e organizzato, ma anche comprendere le logiche di valutazione del mercato. Tuttavia la crisi imporrà sempre di più alle imprese anche di minori dimensioni di formulare piani e programmi, essenziali poi anche per l'applicazione dei metodi finanziari. Ulteriore aspetto critico tuttavia la limitatezza dei metodi finanziari per la valutazione, quando non siano in grado di tener conto nelle variabili di fattori qualitativi critici, soprattutto in un'ottica di sviluppo sostenibile e di etica degli affari, la cui mancanza da taluni è stata vista come una delle concause dell'attuale crisi.

Il Responsabile del gruppo di lavoro Alessandra Tami ha pubblicato il seguente articolo sulla Rivista AIAF n. 72 settembre 2009:

- La valutazione della PMI: un confronto fra analisti ed esperti contabili

Analisi finanziaria degli Enti locali

(Responsabile: Alfonso Scarano)

Il Gruppo di lavoro è stato avviato nel febbraio 2007. L'obiettivo è di concentrare l'attenzione e le esperienze degli analisti sulla analisi finanziaria degli enti locali in particolare sull'analisi di sostenibilità.

Nel corso del 2009 il Gruppo ha organizzato i seguenti seminari:

Tavola Rotonda AIAF: Debiti e strumenti derivati negli Enti Locali: criticità e soluzione (Milano, 20 aprile 2009)

Seminario sui prodotti derivati dedicato ai giornalisti organizzato dal Gruppo di lavoro Analisi Finanziaria degli Enti Locali (Milano, 20 maggio 2009)

Derivati ed enti pubblici territoriali: criticità, soluzioni, indagini in corso - Tra i relatori il nostro Consocio Alfonso Scarano (Prato, 27 maggio 2009)

Seminario: Debito e strumenti derivati negli Enti Locali : criticità e soluzioni - organizzato del Gruppo di lavoro AIAF, Analisi finanziaria degli Enti Locali (Milano, 5 ottobre 2009)

Modelli di gestione e di valutazione della sostenibilità finanziaria di progetti residenziali, nell'ambito della non autosufficienza

(Responsabile: Pierangelo Buffa)

La non autosufficienza rappresenta un problema crescente per la nostra società. Il Gruppo si propone di affrontare il tema dal punto di vista delle valutazioni di efficienza e sostenibilità dei diversi modelli di residenzialità e delle problematiche di finanziamento. In particolare, gli obiettivi si possono così sintetizzare :

- analizzare diversi modelli di residenzialità
- individuare strumenti di valutazione e monitoraggio dei progetti residenziali
- analizzare le problematiche di finanziamento e il possibile sviluppo o adattamento di strumenti finanziari e assicurativi.

Il Gruppo di lavoro ha esaminato l'impatto dei costi di queste strutture in un'ottica di scenario prospettico.

I risultati della ricerca sono stati pubblicati sul n. 73 dicembre 2009 della nostra Rivista "Anziani e disabili: una riflessione su modelli di residenzialità sostenibile".

Teorie e prassi di valutazione nel settore immobiliare turistico

(Responsabile: Giuliano Bo)

Il Gruppo di lavoro si pone l'obiettivo di individuare modelli di sviluppo turistico integrato attraverso un approccio economico-finanziario. In qualità di analisti finanziari, riteniamo che il Partenariato Pubblico Privato (PPP) possa rappresentare un adeguato strumento di recupero del *gap* infrastrutturale a supporto del settore turistico. Tuttavia tale strumento sembra essere ancora poco diffuso ed applicato nel nostro Paese. Ciò è comprensibile sia per la natura stessa del PPP che richiede un approccio fortemente basato sull'analisi attuale e prospettica di carattere prettamente economico-finanziario, sia per la normativa che ne disciplina l'adozione in continua evoluzione.

Il Gruppo di lavoro intende sviluppare le seguenti attività:

- l'analisi della competitività del settore turistico italiano rispetto agli altri paesi nel Mediterraneo e nel RoW;
- elaborare una metodologia di selezione, analisi e gestione finanziaria dei progetti turistici integrati attraverso un modello economico-finanziario di Partenariato Pubblico Privato; in particolare proporre indicatori di redditività, sostenibilità finanziaria e convenienza per il settore pubblico (es. il Public Sector Comparator, PSC) che potenzino gli studi di fattibilità economico-finanziaria dei progetti.

Il Gruppo ha prodotto un articolo sulla Rivista AIAF n. 73 e prevede di elaborare un Quaderno entro luglio 2010. Prevediamo ed auspichiamo l'organizzazione di una Tavola Rotonda o di un Convegno sul tema.

Analisi finanziaria del gruppo Ferrovie dello Stato

(Responsabile: Teodoro Loverdos)

Il Gruppo di lavoro ha l'obiettivo di riversare le competenze tipiche della professione di un analista finanziario per una analisi finanziaria e di sostenibilità delle aziende ferroviarie che rappresentano, in una società moderna e connessa, una primaria infrastruttura per lo sviluppo. Il Gruppo di lavoro collabora con il gruppo che studia il settore turistico per un utile scambio di informazioni. L'obiettivo è di strutturare e formalizzare una raccolta di dati di tali imprese e di predisporre uno schema di analisi e di comunicazione dei risultati.

Il Gruppo prevede di produrre un Articolo o un Quaderno nel corso del 2010.

Milano EXPO 2015 AIAF Team. Gruppo di studio di analisti finanziari ed esperti per analizzare gli scenari economici e finanziari creati dell'EXPO 2015

(Responsabile: Daniela Carosio)

Il Gruppo di studio ha promosso e partecipa insieme a Confagricoltura, Confederazione Italiana Agricoltori Milano e Lodi, Coldiretti, Istituto per la Tutela e la Valorizzazione dell'Agricoltura Periurbana (ISTVAP), Fondo Ambiente Italiano - FAI, Italia Nostra, e WWF (e che compongono l'elenco delle associazioni aderenti alla data di redazione del presente bilancio) all'Osservatorio Expo 2015.

Tale Osservatorio coordina competenze ed attività di diverse associazioni in relazione all'Expo, secondo il comune obiettivo di offrire un contributo cooperativo per il miglior risultato ed utilizzo delle risorse dedicate all'importante evento. E' stato pubblicato un manifesto dell'Osservatorio che esplicita tali obiettivi. Nel merito tecnico, il gruppo di studio si concentrerà in una analisi finanziaria di sostenibilità dei vari progetti di cui si compone l'evento Expo.

Il Gruppo esaminerà sotto il profilo dell'analisi finanziaria, della CSR e della responsabilità ambientale i vari progetti previsti dall'EXPO 2015.

I Maestri. Ricerca e divulgazione della cultura e dell'esempio di vita di personaggi italiani nel campo economico finanziario e bancario

(Responsabile: Daniele Castelnuovo)

Il Gruppo di lavoro ha prodotto e pubblicato un primo lavoro incentrato sulla figura del Professore Federico Caffè dal titolo "Attualità del pensiero di caffè, sintesi della vita e delle idee". Per dare unitarietà e consequenzialità all'impegno di ricerca è stata creata la collana editoriale AIAF "I Maestri".

E' in corso lo studio e l'elaborazione di un Quaderno che affronta la complessa ed interessantissima figura di uomo di fama e di cultura di Raffaele Mattioli; con l'occasione

desideriamo ringraziare la fattiva e splendida collaborazione del dott. Maurizio Mattioli e della dott.ssa Francesca Pino, direttore dell'archivio storico di Intesa Sanpaolo.

Successivamente è in programma il quaderno incentrato sulla figura del grande economista Piero Sraffa.

Quale futuro potrebbe creare un fondo dotato di 250 miliardi di euro dedicato alla produzione di energia da fonte solare?

(Responsabile: Alfonso Scarano)

Il Gruppo di studio si pone l'ambizioso obiettivo di stimare, se risultasse possibile, il livello di investimenti che creerebbero l'insorgere di sostanziali economie di scala per la posizione di energia da fonti alternative.

Nel corso dell'anno il Gruppo ha elaborato regole di Best practice per la redazione di un Business Plan nel fotovoltaico; le regole sono state presentate nel Seminario "Enersolar +2009: il mondo dell'energia solare" promosso dalla Regione Lombardia.

La discriminazione femminile nell'ambito della previdenza integrativa

(Responsabile: Laura Vitale)

Il Gruppo di studio approfondirà un particolare aspetto discriminatorio dell'impianto della riforma integrativa e che riguarda il criterio di conversione delle risorse economiche accumulate in una rendita perpetua attraverso tabelle di conversione differente tra gli uomini e le donne.

Al Gruppo di studio partecipa una esperta attuariale, la dott.ssa Tiziana Tafaro, Senior Actuary Studio Attuariale Orrù & Associati e Coordinatore del Comitato dei Delegati attuari dell'Ente di Previdenza e Assistenza Pluricategoriale. Sulla Rivista di novembre 2008 è stato pubblicato un articolo dal titolo "La discriminazione delle donne lavoratrici nella nuova previdenza integrativa", a cura di Alfonso Scarano, Tiziana Tafano e Laura Vitale, che anticipa alcuni dei contenuti del corrente lavoro di analisi del Gruppo. Nell'aprile 2009 è stato organizzato un Convegno congiuntamente con il Consiglio Nazionale degli attuari, presso la Cassa Nazionale Geometri dal titolo "Donne e Previdenza".

Successivamente è stato organizzato un seminario presso il Senato della Repubblica e a seguito del quale nell'ottobre 2009 l'Associazione è stata chiamata ad esprimere il proprio parere in merito all'applicazione del Decreto legislativo sulle pari opportunità davanti alla 11 Commissione Lavoro di Senato e Camera.

C.S.I. AIAF - analisi della qualità tecnico - quantitativa fruibile dagli articoli giornalistici di contenuto economico - finanziario pubblicati in Italia

(Responsabile: Fulvio Giulio Visigalli)

Il progetto “C.S.I. AIAF - analisi della qualità tecnico - quantitativa fruibile dagli articoli giornalistici di contenuto economico - finanziario pubblicati in Italia” ha iniziato la propria attività nel mese di marzo 2008 avendo come scopo primario quello di analizzare gli articoli pubblicati da primari ed autorevoli testate giornalistiche italiane con l'intento di decodificarne il sottofondo culturale e la correttezza tecnica delle informazioni riportate con una particolare attenzione al dato quantitativo.

Il Gruppo di lavoro ha supportato l'evento “Dissesto e crisi finanziarie del dopo agosto 2007: quali cause, quali i rimedi?” analizzando gli articoli economici inerenti al “caso” subprime secondo le linee guida del gruppo di lavoro, ovvero creando una sorta di griglia di valutazione per evidenziare se l'argomento è stato prontamente analizzato in modo congruo e sostanziale. Ad una prima analisi è risultato che nonostante un sostanziale sforzo giornalistico per aggiornare il lettore alcuni approfondimenti non sono stati in grado di cogliere le profonde relazioni macroeconomiche che sottostavano alla nascita del problema.

Abbiamo quindi verificato quanto postulato in fase di stesura del gruppo di lavoro ovvero che esiste un certo gap culturale tra le prassi di cultura giornalistica anglosassone e le prassi in uso nel nostro paese per quanto riguarda il riportare con coerenza la base culturale finanziaria; infatti a volte la precisione tecnica e le informazioni quantitative sono venute meno a favore di una informazione finanziaria più sensazionalista.

AIAF & wikipedia project ovvero tecnologie per la diffusione del sapere

(Responsabile Alfonso Scarano)

Il Gruppo di studio è nato per poter diffondere all'interno dell'AIAF la cultura della costruzione della maggiore e maggiormente aggiornata enciclopedia universale.

Non pare che il Gruppo abbia riscosso l'interesse dei Soci, il che da modo di misurare anche la distanza tra la cultura e la partecipazione all'interno della associazione con una tra le più innovative forme di scambio culturale, gratuito.

Il Gruppo di studio si propone di inserire su wikipedia contenuti AIAF in modo da creare un canale di divulgazione dei contenuti dell'Associazione.

Social network AIAF: Linkedin engine?

(Responsabile: Francesco Iannamorelli)

Il Gruppo “Social network AIAF: Linkedin engine?” è stato creato con lo scopo di verificare l'utilizzo del social network Linkedin rispetto agli obiettivi statuari dell'associazione, per mantenere aggiornati i contatti con soci, ex-soci, ex-allievi, categorie professionali corrispondenti come gli investor relator e gli analisti finanziari.

Il Gruppo di lavoro sta studiando l'applicazione del network per creare un database marketing per AIAF Financial School.

Modelli di sviluppo locale e nazionale finanziati da fondi sovrani internazionali

(Responsabile: Nino Galloni)

Il Gruppo è diretto da Nino Galloni, ex allievo del prof. Caffè. I lavori sono in fase di ripensamento a seguito della modifica degli scenari economici.

Analisi della serie storica del tasso di interesse Euribor

(Responsabile: Giovanni Bottazzi)

Il Gruppo ha analizzato a fondo il processo di formazione del tasso Euribor e al riguardo è stato redatto un articolo. Il Consigliere Scarano ha scritto un articolo per il sito lavoce.info dove ha ottenuto decine di risposte. Successivamente, è stato interpellato anche il Governatore della Banca d'Italia che gentilmente ha risposto indicando come le recenti modifiche del mercato interbancario potrebbero risolvere i dubbi sollevati dal Gruppo di lavoro.

Nel corso del 2009 **è stato avviato** il seguente Gruppo di lavoro:

Analisi e Valutazione della Sostenibilità economica e finanziaria delle Aziende Sanitarie Italiane

(Responsabile: Alfonso Scarano)

Il Gruppo ha come obiettivo la promozione di un approccio consistente alla analisi e valutazione delle imprese sanitarie al fine di stimolare gli organismi deputati alla migliore rappresentazione dei dati quantitativi per un'efficace valutazione di sostenibilità delle imprese e del sistema sanitario locale. L'idea di promuovere questo Gruppo è derivato da un incontro con un Giudice della Corte dei Conti che professionalmente segue le tematiche della sanità pubblica. Nel mese di settembre il Gruppo di lavoro ha pubblicato sulla nostra Rivista n. 72 il seguente articolo **“Analisti finanziari e sostenibilità delle aziende sanitarie pubbliche”**.

Commissione Analisi Tecnica

Nell'ambito della Commissione, che fa capo al Consigliere Giorgio Zancan, ha operato il seguente Gruppo di lavoro:

Analisi intermarket

(Responsabile: Alessandro Magagnoli)

Il Gruppo di lavoro, avviato nell'ottobre 2004, si propone di studiare le relazioni che legano i diversi mercati, azioni, valute, obbligazioni e merci, affrontando tre aree di studio: l' "analisi intermarket", l' "analisi di forza relativa" e lo "studio degli eccessi (di prezzo e di volatilità)", prima separatamente, per fornire le basi teoriche ad una loro applicazione, e poi congiuntamente, con l'intento di mettere a disposizione del lettore un metodo di analisi completo ed autonomo, i cui risultati possano essere confrontati con quelli ottenuti attraverso approcci alternativi (macro e fondamentali).

Dopo un primo contributo, pubblicato nel 2005, nel 2006 il Gruppo di lavoro ha pubblicato il seguente articolo:

- **Intermarket analysis** di Alessandro Magagnoli, Gianni Bertini, Guido Napoli e Andrea Crespi, Rivista AIAF n. 57 – dicembre 2005 / gennaio 2006

Successivamente, nella rivista n. 65 – dicembre 2007-gennaio 2008 è uscito l'articolo

- **Analisi Intermarket: dalla teoria alla pratica** di Alessandro Magagnoli e Massimo Ciarla

Nel 2008 il gruppo di lavoro ha pubblicato sulla Rivista AIAF n. 68 l'articolo avente come titolo

- **Previsioni macroeconomiche attraverso l'utilizzo dell'analisi tecnica** di Alessandro Magagnoli e Massimo Ciarla

Nel 2009 il gruppo di lavoro ha pubblicato sulla Rivista AIAF di giugno l'articolo avente come titolo "*Gli strumenti anticipatori dell'analisi intermarket*".

Per il 2010, contando ancora sull'apporto che dovrebbe continuare a fornire il Socio Massimo Ciarla, vorremmo produrre un nuovo articolo per la Rivista AIAF avente per tema "L'evidenza della attuale ripresa nella analisi intermarket".

Commissione Bilancio, Principi Contabili e di Revisione

La Commissione, che fa capo al Consigliere Dario Colombo, opera attraverso i seguenti "Gruppi di lavoro":

Financial Instruments: Reporting and Accounting

(Responsabile: Rosalba Nigro)

Il Gruppo di lavoro "Financial Instruments: Reporting and Accounting" ha proseguito la proficua collaborazione con la società di consulenza Financial Innovation SIM e con Banca Akros finalizzata al monitoraggio dell'informativa di bilancio fornita dalle società non finanziarie relativamente ai rischi finanziari ed agli strumenti derivati.

Quest'anno, diversamente a quanto fatto nei precedenti tre, il lavoro è stato dedicato alla individuazione di linee guida per la stesura di un'efficace sezione del bilancio dedicata alla disclosure dei rischi di mercato da parte delle società non finanziarie. Al Gruppo di lavoro hanno partecipato alcuni rappresentanti delle seguenti società quotate: Edison, Mediaset e Telecom Italia.

I risultati del lavoro, coordinato da Rosalba Nigro, sono stati pubblicati sul Quaderno AIAF n. 143 dal titolo "Best Practice per la disclosure dei rischi finanziari (società non finanziarie)" del Settembre 2009.

Il Quaderno è stato presentato in un incontro soci che si è tenuto il 13 Ottobre 2009 a Milano. La tavola rotonda dal titolo "Best practice in tema di risk disclosure: quale

informativa" ha visto la partecipazione, oltre a quattro rappresentanti di altrettante società non finanziarie, del Segretario Generale dell'OIC.

Grazie al sostegno di ANDAF e di Financial Innovation SIM, è stata programmata un'ulteriore presentazione del Quaderno 143 che si è tenuta a Roma il 24 Febbraio 2010.

Il gruppo di lavoro, ritenuta conclusa con la pubblicazione delle best practice sulla disclosure dei rischi di mercato per le società non finanziarie (Quaderno 143), la fase di analisi dedicata a questo tipo di società, ha avviato, a partire dalla primavera 2009, un progetto per l'analisi della disclosure dei rischi nelle primarie banche europee.

Nonostante la denominazione il Gruppo di lavoro ha assunto una configurazione affatto nuova ed ha visto la partecipazione attiva di soci AIAF accanto a rappresentanti di Financial Innovations SIM e di Intesa Sanpaolo.

I risultati dell'analisi, che ha riguardato il Pillar 3 unitamente ai Bilanci pubblicati da 13 grandi banche europee ed è stata coordinata da Rosalba Nigro, sono stati pubblicati sul Quaderno AIAF n. 144 dal titolo "La disclosure dei rischi bancari nelle primarie banche europee: un primo assessment del terzo pilastro di Basilea 2". Il Quaderno è stato presentato nel corso di un incontro soci a Milano per il 2 Marzo 2010.

Osservatorio IAS/IFRS

(Responsabile: Ivano Mattei)

Il Gruppo di lavoro Osservatorio IAS/IFRS ha fornito un supporto tecnico alle relazioni che AIAF intrattiene con importanti organismi nazionali ed internazionali. In tale ambito, le principali attività hanno riguardato:

- la partecipazione, tramite il Socio Ivano Mattei, ai lavori della Financial Accounting Commission dell'EFFAS. Questa Commissione fornisce un supporto ai delegati dell'EFFAS nell'EFRAG (European Financial Reporting Accounting Group) in materia di adozione di principi contabili IAS/IFRS. Nel corso del 2009 si è tenuta una a Madrid oltre a periodiche conference call.
- La partecipazione di Ivano Mattei a 5 riunioni convocate dallo staff tecnico dell'OIC e volte a consultare user e preparers dell'informativa finanziaria nella formulazione di pareri richiesti all'OIC da importanti organismi internazionali. Riteniamo che la partecipazione a questi incontri permetta una effettiva incisività di AIAF nella complessa procedura di elaborazione dei principi contabili internazionali.
- Il gruppo di lavoro ha inoltre elaborato i seguenti pareri in risposta a richieste di consultazioni formulate da OIC:
 - Parere circa il discussion Paper OIC "L'impairment test sulle partecipazioni di controllo nel bilancio separato" (settembre 2009)

- Parere circa l'exposure draft relativo all'IFRS 9 inviato ad OIC (Novembre 2009)
- Parere circa la bozza riguardante il principio contabile OIC 12" Informazioni nella nota integrativa relative a operazioni con parti correlate e accordi fuori bilancio" (Gennaio 2010)

La Commissione ha altresì contribuito all'aggiornamento del materiale didattico relativo alla parte sui principi contabili del corso istituzionale AIAF per analisti finanziari.

Per il 2009 la Commissione si propone di continuare la propria attività, in particolare:

- continuando la pubblicazione di articoli e quaderni divulgativi;
- rafforzando le collaborazioni con soggetti esterni interessati a creare delle sinergie nello studio degli effetti dei principi contabili internazionali;
- ristrutturando i corsi relativi ai principi contabili IAS/IFRS per adattarli alle mutate esigenze dei potenziali partecipanti;
- impegnandosi nell'attività di supporto agli organismi nazionali ed internazionali preposti alla statuizione dei principi contabili;
- partecipando attivamente alle attività della Financial Accounting Commission dell'EFFAS.

Commissione Regolamentazione Finanziaria

La Commissione fa capo al Consigliere referente Maria Giovanna Cerini.

La Commissione fa capo al Consigliere referente Maria Giovanna Cerini e si giova del ricco bagaglio di competenze tecniche e regolamentari maturato dai Soci in diversi comparti del mercato finanziario.

L'attività del triennio 2007–2009 è stata condotta nell'ottica di consolidare ulteriormente la visibilità di AIAF presso le Istituzioni e le Autorità di vigilanza, attraverso una interlocuzione costante, puntuale ed improntata a professionalità e competenza. La partecipazione ai processi di consultazione ha risposto all'obiettivo non solo di sostenere le istanze associative, ma anche di promuovere l'efficienza e la trasparenza del mercato finanziario, in coerenza con gli scopi indicati dall'articolo 2 dello Statuto associativo.

Nel 2009 è proseguita l'attività di monitoraggio del quadro regolamentare, negli ambiti di maggiore rilievo per l'attività di AIAF. Speciale attenzione è stata dedicata al tema della consulenza in materia di investimenti, sotto il profilo sia delle condizioni di accesso alla professione che dell'organizzazione e del funzionamento dell'Albo dei consulenti persone fisiche.

L'Associazione ha preso parte a numerose consultazioni indette dalle Autorità di vigilanza (*cf.* il capitolo dedicato alle "Risposte a documenti di consultazione"). I contributi forniti sono stati tempestivamente resi disponibili sul sito Internet; l'*iter* dei provvedimenti oggetto di consultazione viene regolarmente monitorato.

Commissione informativa al mercato e rapporti con le società

La Commissione fa capo al Vice Presidente Antonio Tognoli.

E' in corso la revisione di: **“Gli incontri con la comunità finanziaria AIAF – Filo Diretto: una guida ragionata”** al fine di introdurre ulteriori informative sui valori intangibili delle società.

Nel corso del 2009 sono stati realizzati n. 257 tra incontri e conference call.

Gli incontri società:

Aeroporto di Firenze	<i>2009 Half-Year Results</i>	Italcementi Group	<i>FY 2008 Results</i>
Amplifon	<i>FY 2008 Results</i>	Itway	<i>Presentazione</i>
Autogrill	<i>FY 2008 Results</i>	Mediaset Group	<i>FY 2008 Results</i>
Banca Finnat Euramerica	<i>Q3 2009 Results</i>	Molmed	<i>Presentazione</i>
Banca Monte dei Paschi di Siena	<i>FY 2008 Results</i>	Neurosoft	<i>Presentazione</i>
Banca Pop. Emilia Romagna	<i>Piano Industriale 2009-2011</i>	RCF Group – SGM	<i>Presentazione</i>
BB Biotech	<i>Presentazione</i>	STAR Conference 2009 Milano (67 società)	<i>FY 2008 Results</i>
Beni Stabili	<i>FY 2008 Results</i>	STAR Conference London (44 società)	<i>2009 Half-Year Results</i>
Beni Stabili	<i>Presentazione</i>	TerniEnergia	<i>Piano Industriale 2010-2012</i>
Beni Stabili	<i>2009 Half-Year Results</i>	Trevi Finanziaria	<i>FY 2008 Results</i>
Biancamano	<i>Piano Industriale 2009-2011</i>	Trevi Finanziaria Industriale	<i>2009 Half-Year Results</i>
Biancamano	<i>Piano Industriale 2010-2012</i>	UniCredit Group	<i>FY 2008 Results</i>
El.En	<i>Q3 2009 Results</i>	UniCredit Group	<i>Presentazione</i>
Gewiss	<i>2009 Half-Year Results</i>	Unipol Gruppo Finanziario	<i>FY 2008 Results</i>
Impregilo	<i>FY 2008 Results</i>	Zucchi Group	<i>FY 2008 Results</i>
Intesa Sanpaolo	<i>FY 2008 Results</i>		

Le conference call:

A2A	<i>Q4 2008 Results</i>	Impregilo	<i>FY 2008 Results</i>
A2A	<i>FY 2008 Results</i>	Indesit Company	<i>FY 2008 Results</i>
A2A	<i>Q1 2009 Results</i>	Indesit Company	<i>2009 Half-Year Results</i>
A2A	<i>2009 Half-Year Results</i>	Intesa Sanpaolo	<i>FY 2008 Results</i>
A2A	<i>Q3 2009 Results</i>	Intesa Sanpaolo	<i>Q1 2009 Results</i>
Aeroporto di Firenze	<i>2009 Half-Year Results</i>	Intesa Sanpaolo	<i>Q3 2009 Results</i>
Amplifon	<i>FY 2008 Results</i>	Iride	<i>FY 2008 Results</i>
Amplifon	<i>Q1 2009 Results</i>	Isagro	<i>Strategy presentation</i>
Ascopiave	<i>FY 2008 Results</i>	Italcementi Group	<i>Strategy presentation</i>
Autogrill	<i>FY 2008 Results</i>	Italcementi Group	<i>FY 2008 Results</i>
Autogrill	<i>2009 Half-Year Results</i>	Italcementi Group	<i>Q1 2009 Results</i>
Autogrill	<i>Q3 2009 Results</i>	Italcementi Group	<i>2009 Half-Year Results</i>
Autogrill Group	<i>Q1 2009 Results</i>	Italcementi Group	<i>Q3 2009 Results</i>
Banca Etruria	<i>Q3 2009 Results</i>	Itway	<i>Presentazione</i>
Banca Finnat Euramerica	<i>Q3 2009 Results</i>	IW Bank	<i>FY 2008 Results</i>
Banca Generali	<i>FY 2008 Results</i>	IWBank	<i>Q1 2009 Results</i>
Banca Generali	<i>Primo Trimestre 2009</i>	Mariella Burani Fashion Group	<i>FY 2008 Results</i>
Banca Generali	<i>2009 Half-Year Results</i>	Mariella Burani Fashion Group	<i>FY 2008 Results</i>
Banca Generali	<i>Q3 2009 Results</i>	Mediaset Group	<i>FY 2008 Results</i>

B.ca Monte Paschi di Siena	<i>FY 2008 Results</i>	Mediaset Group	<i>Q1 2009 Results</i>
Banca Pop.Emilia Romagna	<i>Piano Industriale 2009-2011</i>	Mediaset Group	<i>2009 Half-Year Results</i>
Bastogi spa	<i>2009 Half-Year Results</i>	Mediobanca	<i>2008-2009 1st Half Results</i>
BB Biotech	<i>Presentazione</i>	Mediobanca	<i>3Q 2008-2009 Results</i>
Benetton Group	<i>2009 Half-Year Results</i>	Mediobanca	<i>2008-2009 Full Year Results</i>
Beni Stabili	<i>FY 2008 Results</i>	Mediobanca	<i>3Q 2008-2009 Results</i>
Beni Stabili	<i>Presentazione</i>	Mediolanum Group	<i>FY 2008 Results</i>
Beni Stabili	<i>2009 Half-Year Results</i>	Mediolanum Group	<i>Q1 2009 Results</i>
Biancamano	<i>Piano Industriale 2009-2011</i>	Mediolanum Group	<i>2009 Half-Year Results</i>
Biancamano	<i>Piano Industriale 2010-2012</i>	Mediolanum Group	<i>Q3 2009 Results</i>
Bulgari Group	<i>Q1 2009 Results</i>	Molmed	<i>Presentazione</i>
Bulgari Group	<i>2009 Half-Year Results</i>	Montepaschi Group	<i>Q1 2009 Results</i>
Buongiorno	<i>FY 2008 Results</i>	Montepaschi Group	<i>9M09 Results</i>
Buongiorno	<i>Q1 2009 Results</i>	Neurosoft	<i>Presentazione</i>
Buongiorno	<i>2009 Half-Year Results</i>	RCF Group – SGM	<i>Presentazione</i>
Buongiorno	<i>Q3 2009 Results</i>	RCS Mediagroup	<i>FY 2008 Results</i>
Cir	<i>FY 2008 Results</i>	Recordati	<i>FY 2008 Results</i>
D'Amico Int. Shipping	<i>Semestre 2009</i>	Recordati	<i>Q1 2009 Results</i>
Datalogic	<i>FY 2008 Results</i>	Recordati	<i>2009 Half-Year Results</i>
Datalogic	<i>Q1 2009 Results</i>	Recordati	<i>Q3 2009 Results</i>
DMT	<i>Q4 & FY2008</i>	Retelit	<i>2009 Half-Year Results</i>
DMT	<i>Q2 2009 Results</i>	Sabaf	<i>FY 2008 Results</i>
DMT	<i>Q3 2009 Results</i>	Sabaf	<i>Primo Trimestre 2009</i>
Edison	<i>FY 2008 Results</i>	Sabaf	<i>Q3 2009 Results</i>
Edison	<i>Q1 2009 Results</i>	Saipem	<i>FY 2008 Results</i>
Edison	<i>2009 Half-Year Results</i>	Saipem	<i>2009 Half-Year Results</i>
Edison	<i>Q3 2009 Results</i>	Saras	<i>2009 Half-Year Results</i>
El.En	<i>Q3 2009 Results</i>	Screen Service	<i>FY2009 Results</i>
Elica Group	<i>FY 2008 Results</i>	Snam rete gas	<i>Strategy presentation</i>
Enel	<i>Q1 2009 Results</i>	ST Ericsson	<i>Q3 2009 Results</i>
Enel	<i>2009 interim Results</i>	ST-Ericsson	<i>Q1 2009 Results</i>
ENI	<i>Strategy Presentation</i>	ST-Ericsson	<i>Second Quarter Financial Results 2009</i>
Eni	<i>2009 Half-Year Results</i>	STMicroelectronics	<i>Q1 2009 Results</i>
Erg	<i>FY 2008 Results</i>	STMicroelectronics	<i>Analyst Day</i>
Fastweb	<i>FY 2008 Results</i>	STMicroelectronics	<i>2009 Half-Year Results</i>
Fastweb	<i>Q1 2009 Results</i>	STMicroelectronics	<i>Q3 2009 Results</i>
Fastweb	<i>2009 Half-Year Results</i>	STMicroelectronics	<i>Q4 & FY2008</i>
Fastweb	<i>Q3 2009 Results</i>	Telecom	<i>2009 Half-Year Results</i>
Fiat	<i>Q1 2009 Results</i>	Telecom Italia	<i>FY 2008 Results</i>
Fiat Group	<i>Q4 & FY2008</i>	Telecom Italia Group	<i>Q1 2009 Results</i>
Fiat Group	<i>2009 Second Quarter and First Half Year Results -</i>	Telecom Italia Group	<i>Q3 2009 Results</i>
Fiat Group	<i>Q3 2009 Results</i>	Terna	<i>FY 2008 Results</i>
Fiera Milano	<i>Q1 2009 Results</i>	Terna	<i>Q1 2009 Results</i>
Fiera Milano	<i>1H 2009 Results</i>	Terna	<i>2009 Half-Year Results</i>
Fiera Milano		Terna	<i>Q3 2009 Results</i>
Finmeccanica	<i>FY 2008 Results</i>	TerniEnergia	<i>Piano Industriale 2010-2012</i>
Finmeccanica	<i>2009 Half-Year Results</i>	Trevi Finanziaria	<i>FY 2008 Results</i>
Gewiss	<i>FY 2008 Results</i>	Trevi Finanziaria Industriale	<i>2009 Half-Year Results</i>
Gewiss	<i>2009 Half-Year Results</i>	UniCredit Group	<i>FY 2008 Results</i>
Hera Group	<i>2008 Results</i>	UniCredit Group	<i>Q1 2009 Results</i>

Hera Group	<i>Q1 2009 Results</i>	UniCredit Group	<i>Presentazione</i>
Hera Group	<i>2009 Half-Year Results</i>	UniCredit Group	<i>Q3 2009 Results</i>
Hera Group	<i>2009-2013 Business Plan</i>	Unipol Gruppo Finanziario	<i>FY 2008 Results</i>
Hera Group	<i>Q3 2009 Results</i>	Zucchi Group	<i>FY 2008 Results</i>

Commissione Titoli di debito e prodotti derivati

La Commissione, che fa capo al Consigliere Secondino Natale, opera attraverso i seguenti “Gruppi di lavoro”:

Variance swaps e prodotti strutturati di volatilità / dividend swaps

(Responsabile: Salvatore Cozzolino)

Il Gruppo di lavoro, si prefigge di analizzare i nuovi prodotti strutturati di volatilità su indici e titoli azionari e quelli che consentono di negoziare i dividendi futuri.

Questi prodotti, che da alcuni anni si stanno diffondendo anche in Europa, consentono di considerare volatilità e dividendi come asset e non più come semplice conseguenza dell’assunzione del rischio nel sottostante.

Il Gruppo di lavoro si occupa di:

- analisi di tutti gli strumenti più utilizzati
- valutazione ed applicazione di questi strumenti

- limiti ed errori che possono determinare
- efficacia nell’applicazione

Nel corso del triennio 2007/2009 il Gruppo di lavoro ha pubblicato due articoli sulla Rivista Aiaf e in particolare:

- nel 2007 un articolo sui Variance Swaps e sugli strumenti alternativi per il trading della volatilità;
- nel 2008 un articolo sulle caratteristiche tecniche e sulle applicazioni pratiche delle operazioni di Dividend Swaps.

L’attività relativa al 2010 prevede la redazione di almeno un articolo sulle evoluzioni tecniche e pratiche degli strumenti in oggetto e sui principali sviluppi normativi.

Commissioni operative

Commissione Ammissione

(Consigliere referente: Giovanni Camera)

Socio responsabile della Commissione è il Vice Presidente Antonio Tognoli. Gli altri membri della Commissione sono Franco Biscaretti di Ruffia, Andrea Nattino e Isabella Mastrofini.

La Commissione si è riunita quattro volte durante l'anno 2009 (3 a Milano e 1 a Roma) per i colloqui relativi alle richieste effettuate da aspiranti Soci ai sensi dell'art.3, e seguenti come previsto dal relativo "Regolamento per l'ammissione all'Associazione Italiana degli Analisti Finanziari" ed in base a quanto disposto dagli articoli del Titolo II del vigente Statuto AIAF.

Il colloquio verte sulle aree tematiche della politica economica, dell'analisi di bilancio, della valutazione aziendale, della teoria e tecnica degli investimenti mobiliari, delle normative in materia di mercato mobiliare e, più in generale, sui contenuti del programma di formazione del corso istituzionale AIAF-CIIA.

I risultati della Commissione sono stati successivamente proposti alla delibera del Consiglio Direttivo, così come previsto dalle norme statutarie e dal richiamato regolamento per l'ammissione alla Associazione. Ciò premesso, nel corso del 2009 sono stati ammessi 25 Soci ordinari (dei quali 3 per il passaggio da aggregato e 1 da associato).

Commissione Formazione

(Consigliere Referente: Giovanni Camera)

La Commissione Formazione AIAF ha operato con l'apporto di una decina di Soci, ciascuno dei quali particolarmente competente in una specifica area dell'attività formativa ed in tal senso coinvolto nella formulazione dei programmi dei corsi, dei loro contenuti e delle relative docenze.

Responsabile di tale Commissione, il Socio Luca Franceschi e questi i componenti:

- Area National: Franco Biscaretti di Ruffia
- Area Obbligazioni – Area Matematica e Statistica per analisi finanziaria: Umberto Carugati
- Area Principi Contabili e di Revisione: Dario Colombo

- Area Corporate Finance: Francesco Della Valentina
- Area Gestione Portafoglio: Claudio Foschi
- Area Analisi di Bilancio: Luca Franceschi
- Area Derivati: Carlo De Donato
- Area Economics: Andrea Marchetti
- Area Investimenti e valutazioni aziendali: Antonio Tognoli
- Area Gestione Portafoglio Azionario: Francesco Rossi
- Collegamento con la Commissione Ammissione: Antonio Tognoli

Oscar di Bilancio

(Consigliere Referente: Giovanni Camera)

(Responsabile della Commissione: Teodoro Loverdos)

Per l'edizione 2009, la nostra Associazione ha contribuito, innanzitutto, alla rivisitazione dei criteri di valutazione dei premi (relativi agli aspetti e contenuti di comunicazione, al governo e gestione aziendale) ed inoltre ha contribuito alle analisi ed alla formulazione dei giudizi per le *nominations* ed assegnazione dei relativi Oscar di Bilancio, premi promossi e gestiti da FERPI (Federazione Relazioni Pubbliche Italiana), organizzati con la collaborazione di nove Associazioni Partner (fra cui AIAF) e con il patrocinio-contributo di diverse prestigiose Organizzazioni italiane e sotto l'alto patronato del Presidente della Repubblica Italiana.

Membro della Giuria dell'Oscar, anche per l'edizione 2009, è stato nominato il nostro Presidente Gregorio De Felice.

Il nostro Presidente Gregorio De Felice, ha assunto anche la "Team Leader" della "CSN" (Commissione Segnalazione Nominations) per la Categoria "**Società e Grandi Imprese (quote)**". Hanno fatto parte di tale specifica Commissione i nostri Soci Franco Biscaretti di Ruffia, Giovanni Camera, Teodoro Loverdos, che si sono avvalsi, in tale sede, dei preziosi contributi degli altri Soci AIAF del "**Gruppo di Lavoro Oscar di Bilancio 2009**".

Inoltre la nostra Associazione ha attivamente partecipato, con i seguenti nostri rappresentanti Soci, anche ai lavori di analisi e di segnalazione bilanci riguardanti le riportate sei "CSN", nelle quali però il Team Leader di commissione era di appartenenza di altre Organizzazioni:

- Luca D'Onofrio, membro della CSN Imprese di Assicurazione
- Alfonso Scarano, membro della CSN Società Grandi Imprese non quotate
- Andrea Gasperini, membro della CSN Maggiori e Grandi Imprese Bancarie, Finanziarie
- Claudio D'Esposito, membro della CSN Medie e Piccole Imprese Bancarie, Finanziarie non quotate

- Stefano Volante, membro della CSN Medie e piccole imprese non quotate
- Federico Versace, membro della CSN Organizzazioni non Erogative Nonprofit
- Antonio Mansueto, membro della CSN Fondazioni di Origine Bancaria, Fondazioni d'Impresa, Organizzazioni Erogative Nonprofit

Anche per l'edizione Oscar di Bilancio 2009, grazie al fattivo, professionale contributo di tutti i Soci coinvolti nei vari lavori, è stata riconosciuta alla nostra Associazione un apprezzato "ruolo" ed una positiva "visibilità".

Commissione Incontri Soci e Convegni

La Commissione fa capo al Vice Presidente Antonio Tognoli.

Nel corso del 2009 sono stati realizzati i seguenti incontri:

Novi Ligure,
29 gennaio 2009

La crisi economica : difese ed opportunità per il risparmio privato

Evento promosso dal periodico di Novi Ligure "Il nostro Giornale" e dall'AIAF con la sponsorizzazione del Credito Emiliano. Partecipano i Consoci Stefano Volante e Mauro Traverso

Milano,
20-21 febbraio 2009

15 Congresso AIAF ASSIOM ATIC FOREX

Milano,
31 marzo 2009

Convegno AIAF:

Oltre la crisi, nuove regole e nuovi equilibri: siamo sulla strada giusta

Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice, Alberto Majocchi (ISAE), Fedele De Novellis (REF), Antonio Cesarano (MPS Market Services), Lorenzo Codogno (Dipartimento del Tesoro), Luca Paolazzi (Confindustria), Giuseppe Schlitzer (ABI ANIA), Riccardo Sorrentino (Il Sole 24Ore), Donato Masciandaro (Università Bocconi)

Roma,
2 aprile 2009

Donne e previdenza

Focus sui coefficienti di trasformazione del capitale in rendita

Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice e i nostri consoci Alfonso Scarano e Laura Vitale

Milano,
20 aprile 2009

Tavola Rotonda AIAF:

Debiti e strumenti derivati negli Enti Locali: criticità e soluzione

Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice e i nostri Consoci Alfonso Scarano, Francesco Castelli, Giancarlo Pagliarini

Milano,
23 aprile 2009

Convegno Assofinance:

La consulenza oggettiva come valore per il risparmio

Tra i relatori il nostro Consocio Alfonso Scarano

Milano,
29 aprile 2009

Solvency II

Tempi, costi e creazione di valore

Tra i relatori il Consocio Luca D'Onofrio

Genova,
18 maggio 2009

Incontro con gli studenti/laureandi Università di Genova – Facoltà di Economia

Tra i relatori i nostri consoci Giacomo Burro e Stefano Volante

Milano,
20 maggio 2009

Seminario sui prodotti derivati dedicato ai giornalisti

organizzato dal Gruppo di lavoro Analisi Finanziaria degli Enti Locali

Milano, 20 maggio 2009	Il Private Equity nelle crisi di impresa Presentazione Quaderno AIAF n. 141 Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice e i nostri Consoci Giorgio Zancan, Lorenzo Parrini e Claudio Battistella
Roma; 22 maggio 2009	Rapporto sul sistema bancario italiano Tra i relatori alla Tavola Rotonda: <i>Crisi Finanziaria, disclosure dei mercati e il ruolo del Pillar 3</i> il nostro Presidente Gregorio De Felice
Prato, 27 maggio 2009	Derivati ed enti pubblici territoriali: criticità, soluzioni, indagini in corso Tra i relatori il nostro Consocio Alfonso Scarano
Milano, 11 giugno 2009	Convegno IFFI Innovazione della Finanza, Finanza dell'Innovazione - 5a edizione Quali Banche per le imprese del futuro Tra i relatori i nostri Consoci Franco Biscaretti di Ruffia e Rosalba Nigro
Saint Vincent, 18-19 Giugno 2009	Etica e Politica economica nell'attuale situazione mondiale Tra i relatori il nostro Consocio Livio Dalle
Milano, 22 giugno 2009	Nuove opportunità per la gestione del risparmio Family office for family business Presentazione Quaderno AIAF n. 142 Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice e i nostri Consoci Vittorio De Pedys, Riccardo Esposito e Alfonso Scarano
Milano, 5 ottobre 2009	Seminario: Debito e strumenti derivati negli Enti Locali : criticità e soluzioni organizzato del Gruppo di lavoro AIAF, Analisi finanziaria degli Enti Locali
Milano, 13 ottobre 2009	Bilanci delle società non finanziarie. Best practice in tema di risk disclosure Presentazione Quaderno AIAF 143 Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice e i nostri Consoci Dario Colombo e Rosalba Nigro
Torino, 14 ottobre 2009	Lo scudo Fiscale 2009 Approfondimenti normativi e di analisi finanziaria Tra i relatori i nostri Consoci Luca D'Onofrio, Marco Fabruzzo e Luigi Mennini
Milano, 21 ottobre 2009	Scudo Fiscale 2009, aspetti giuridici e applicativi Seminario riservato ai Soci AIAF Relatore il nostro Consocio Angela Monti
Milano, 22 ottobre 2009	Convegno Academy e Marsh La valutazione e il controllo del rischio nella gestione d'impresa Tra i relatori il nostro Vice Presidente Antonio Tognoli
Roma, 29-30 ottobre 2009	Convegno ABI - XBRL Italia Costi & Business 2009 Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice
Venezia, 30-31 ottobre 2009	XXXIV Congresso ANDAF L'onda lunga della crisi: nuovi scenari, nuove opportunità Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice
Milano, 26 novembre 2009	ENERSOLAR+ 2009: IL MONDO DELL'ENERGIA SOLARE Intervento AIAF: Le best practice AIAF per la redazione di un business plan nel fotovoltaico Tra i relatori il nostro Consocio Alfonso Scarano
Firenze, 27 novembre 2009	Il Private Equity nelle crisi di impresa - Presentazione Quaderno AIAF 141 Tra i relatori il nostro Consocio Lorenzo Parrini
Roma, 2 dicembre 2009	Tavola Rotonda organizzata insieme alla Facoltà di Economia dell'Università di Tor Vergata: Quali regole per i mercati finanziari Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice
Pordenone, 10 dicembre 2009	2 Convegno AIAF Friuli Venezia Giulia L'anno che verrà: prospettive e opportunità di investimento Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice e il nostro Consocio Andrea Carli

Roma,
10 dicembre 2009

Convegno OIC:

Il bilancio delle piccole e medie imprese nella prospettiva internazionale. Il principio IFRS for SMEs (Small and Medium Entities) e l'aggiornamento delle direttive contabili

Tra i relatori il nostro Consocio Dario Colombo

Milano,
14 dicembre 2009

Convegno AIAF e Cena Natalizia

Quali regole per garantire la stabilità dei mercati

Tra i relatori il nostro Presidente Gregorio De Felice,
Francesco Cesarini (Università Cattolica del Sacro Cuore), Vittorio Conti (Consob),
Alessandro De Nicola (Studio Legale Orrick) e Giovanni Sabatini (ABI)

Commissione Innovazione Tecnologica, Portale

(Consigliere Referente: Alfonso Scarano)

Le criticità che sono emerse nella gestione e nella fruibilità del portale, ha indotto il Consiglio a deliberare una sua completa ristrutturazione. Questa avverrà nel corso del 2009 con due linee direttive:

- migliorare lo scambio e la pubblicazione delle informazioni;

- gestire in maniera integrata i dati operativi della associazione (database soci, database contatti, gestioni liste, gestioni delle relazioni etc.).

Nel primo trimestre 2010 è stato attivato il nuovo portale dell'Associazione.

Commissione Rapporto e sviluppo Sezioni Locali Nord Italia

(Consigliere Referente: Luca D'Onofrio)

Sezione locale Friuli Venezia Giulia (Socio Responsabile: Andrea Carli)

Nel corso del 2009 la sezione regionale del Friuli Venezia Giulia ha organizzato il 10 dicembre 2009, in collaborazione con Alpe Adria Gestioni SIM S.p.A., il secondo Convegno Regionale AIAF sul tema "L'anno che verrà: prospettive e opportunità di investimento". L'incontro, svoltosi a Pordenone, con il patrocinio del Comune, della Provincia e della Regione Friuli Venezia Giulia, ha visto la partecipazione in qualità di relatori del Presidente Gregorio De Felice, del socio Alessandro Fugnoli e del coordinatore della sezione locale Andrea Carli.

Il Convegno ha visto la partecipazione di circa un centinaio di addetti ai lavori: commercialisti, gestori private, analisti di società di gestione, professionisti di società bancarie e/o assicurative, consulenti e studenti.

Particolarmente numerosa è stata la partecipazione da parte dei docenti del Dipartimento di Economia dell'Università di Udine, con i quali saranno valutati possibili progetti comuni nel corso del 2010, anche in ambito formativo.

Nel corso dell'anno sono stati avviati contatti con alcuni soci, con l'obiettivo di organizzare nel 2010 eventi AIAF nella zona di Trieste.

Sezione locale Piemonte (Soci Responsabili: Marco Fabruzzo ed Emanuele Cottino)

Durante l'anno 2009, i soci piemontesi AIAF hanno continuato nelle iniziative volte allo sviluppo della Sezione locale, con particolare riferimento ai professionisti operanti nell'area. Il 14 ottobre 2009 l'AIAF, in collaborazione con l'Ordine dei Dottori Commercialisti di Torino, e la SAA, Scuola di Amministrazione Aziendale dell'Università di Torino, ha organizzato un evento sul tema "**Lo Scudo Fiscale 2009**".

L'evento ha visto la partecipazione di alcune rilevanti entità locali, quali Ersel, IntesaSanpaolo e Unicredit. Con l'occasione in oggetto si è riusciti nell'intento di coinvolgere circa trecento professionisti locali desiderosi di approfondire le competenze di analisi finanziaria: commercialisti, gestori private, analisti di società di gestione, professionisti di società bancarie e/o assicurative, consulenti e studenti.

Le attività dei Soci piemontesi sono state accompagnate da alcune riunioni di organizzazione e selezione delle iniziative sul territorio.

Sezione locale Liguria (Soci Responsabili: Stefano Volante e Giacomo Burro)

Per ciò che riguarda la sezione Genova e Liguria nell'anno 2009 sono stati organizzati diversi eventi e convegni; in particolare:

- nel mese di gennaio 2009 è stata promossa un'interessante iniziativa che ha avuto come obiettivo principale la comunicazione finanziaria al risparmiatore, ossia la diffusione di conoscenze ed informazioni di carattere finanziario al pubblico. L'evento si è svolto a Novi Ligure, dove il nostro Socio Responsabile AIAF Genova e Liguria, Stefano Volante, ha presentato la relazione dal titolo "La crisi dei mercati finanziari".
- Nel mese di maggio 2009 i Soci responsabili di sezione, Stefano Volante e Giacomo Burro, hanno organizzato un evento che ha visto coinvolti gli studenti universitari neo-laureati e/o laureandi presso l'Università degli Studi di Genova - Facoltà di Economia. In tale occasione è stata presentata la nostra Associazione sotto i diversi punti di vista (organizzazione, diffusione sul territorio nazionale, rapporti internazionali con EFFAS, diploma internazionale CIIA e le principali iniziative in corso in relazione alle quali l'Associazione ricopre un'importante ruolo).

Inoltre i nostri Soci responsabili della sezione Genova e Liguria hanno partecipato come relatori a diversi convegni su tematiche finanziarie al fine sia di divulgare cultura finanziaria sia di stringere relazioni con altri esponenti del settore finanziario e industriale a livello locale (Enti e Associazioni e Ordini professionali), consolidando ulteriormente il rapporto relazionale e professionale già esistente tra la nostra Associazione, Confindustria Genova ed i rappresentanti di alcune tra le principali realtà economiche liguri.

In particolare, nel mese di novembre 2009 il nostro socio Stefano Volante ha partecipato come relatore al convegno dal titolo "Risk Management e sistemi di controllo interno in azienda" organizzato dal Club Finanza d'Impresa di Confindustria Genova in collaborazione con la sezione ligure dell'Associazione nazionale direttori amministrativi e finanziari.

Sezione locale Toscana (Socio Responsabile: Lorenzo Parrini)

La principale attività del triennio 2007-2009 per la sezione locale Toscana, è stata l'attivazione di un Gruppo di lavoro per la realizzazione di un Quaderno sul tema "Private Equity nelle imprese in crisi".

Il Gruppo di lavoro, coordinato da Lorenzo Parrini, ha visto la partecipazione attiva di circa una ventina di professionisti (provenienti dal mondo delle banche, della libera professione, dei fondi di private equity, dell'Università) di cui molti non soci.

Il Quaderno, avviato nel 2008, ha visto la luce nella primavera del 2009 ed è stato oggetto di due eventi, uno a Milano di presentazione ufficiale a Milano con la presenza del Presidente AIAF e uno a Firenze, presso la sede dell'Ordine dei Dottori Commercialisti. In entrambi i casi si è svolta una tavola rotonda con rappresentanti dei vari attori presenti nell'ambito dell'intervento di un fondo di private equity in un'impresa in crisi (impresa, banca, fondo, avvocato, commercialista, advisor).

A livello locale, nel triennio, il consocio Parrini ha intensificato i rapporti con la Facoltà di Economia dell'Università di Firenze cominciando a pensare, insieme al Preside della Facoltà di Economia, ad altri temi che possano essere oggetto di approfondimento in sede AIAF con particolare riferimento al tema della comunicazione volontaria delle imprese.

Sezione locale Veneto (Socio Responsabile: Antonino Pellegrino)

Sezione locale Emilia Romagna (Socio Responsabile: Francesca Romana De Luca)

Sono proseguite le attività di coordinamento e presenza sul territorio nelle regioni del Veneto, dell'Emilia Romagna per facilitare i rapporti con i soci e le attività di AIAF nelle suddette regioni. Queste entità organizzative si aggiungono alle sezioni AIAF già attive da alcuni anni nelle altre regioni.

Commissione Rapporti e sviluppo Centro Sud

(Consiglieri Referenti: Isabella Mastrofini – Andrea Nattino)

L'attività della nostra Sezione di Roma, coordinata dai Consiglieri Isabella Mastrofini ed Andrea Nattino, ha mantenuto il tradizionale format degli anni scorsi che può essere riassunto elencando le due principali linee di azione:

- organizzare una serie di incontri su tematiche di comune interesse in collaborazione con altre Associazioni presenti sulla piazza romana, secondo l'assioma che una opportunità di incontro rappresenta un momento di riflessione o di approfondimento di

problematiche comuni capaci quindi di generare nuovi stimoli di crescita professionale;

- costituire, organizzare e coordinare dei Gruppi di lavoro, aperti a tutti i soci ma preferiti per motivi logistici dai Soci romani.

Gruppi Settoriali

(Consigliere Referente: Luca D'Onofrio)

La Commissione, che fa capo al Consigliere Luca D'Onofrio, opera attraverso i seguenti "Gruppi Settoriali":

- **gruppo assicurazioni** (socio Responsabile: Giampaolo Scarso)
- **gruppo banche** (socio Responsabile: Daniele Loro)

I Gruppi hanno diversi obiettivi:

- lo sviluppo di capacità e conoscenze professionali degli analisti, facilitando la conoscenza del business in oggetto;
- un impulso alle attività di analisi, in preparazione degli incontri con la comunità finanziaria delle società quotate;
- una rete di collegamenti tra gruppi settoriali italiani e corrispondenti gruppi di associazioni estere e associazioni settoriali.

In una logica di continuità con i lavori svolti in precedenza ed in particolare con il Gruppo di studio che ha dato origine al quaderno "Solvency II e l'analisi finanziaria delle assicurazioni" (pubblicazione dell'Ottobre 2008), l'attività del Gruppo settoriale assicurazioni è continuata in parallelo con lo sviluppo di un **nuovo Gruppo di Studio "Solvency II e**

il risk Management assicurativo", coordinato da Michele Pegolo.

L'obiettivo è approfondire e sviluppare tutta una serie di tematiche, tramite appositi gruppi di lavoro, in ambito assicurativo concentrandosi sulle recenti evoluzioni in materia di Solvency II, IAS Phase II e Risk Management cercando di mantenere una certa continuità con il precedente lavoro. Le principali tematiche su cui verterà il lavoro sono:

- Misurazione e allocazione del valore generato da una compagnia assicurativa: recenti sviluppi e tendenze sul tema della misurazione del valore in compagnie d'assicurazione, Embedded Value per il settore Danni e Allocazione del valore e del capitale.
- Il Risk Report e la comunicazione finanziaria indotta da Solvency II: Survey europea sulle aspettative degli analisti finanziari.
- La natura, la mitigazione, la gestione e la misurazione dei Rischi Operativi in ambito assicurativo.
- IFRS phase II e Solvency II: convergenza auspicata o impraticabile

Le garanzie finanziarie e commerciali

(Consigliere Referente: Luigi Grignaffini)

Il Gruppo di studio si propone di studiare l'argomento alla luce dell'evoluzione normativa e della crisi del mercato del credito e della liquidità in corso. In questo contesto il tema delle garanzie finanziarie e commerciali si pone quale uno

degli argomenti dibattuti e di interesse al fine di un approfondimento basato sul punto di vista degli analisti finanziari e degli operatori del settore.

Altre attività sociali

Consiglio Direttivo

Nel 2009 il Consiglio Direttivo della nostra Associazione ha tenuto 10 riunioni in cui sono stati discussi i temi riguardanti l'attività associativa e prese le conseguenti delibere.

Presso la Segreteria sono conservati i Verbali di tutte le riunioni a disposizione dei Soci che volessero prenderne visione previa richiesta scritta al Segretario Generale.

Incontro di fine anno Milano

Milano

Il 14 dicembre 2009 a Milano presso il **Circolo della Stampa** si è svolta la tradizionale riunione dei Soci per lo scambio degli auguri ed un momento di incontro sul tema: **“Quali regole per garantire la stabilità dei mercati?”**.

I lavori sono iniziati con il saluto del Presidente Gregorio De Felice che ha coordinato la Tavola Rotonda composta da:

Francesco Cesarini, Università Cattolica del Sacro Cuore

Vittorio Conti, Commissario Consob

Alessandro De Nicola, Partner Studio Legale Orrick

Giovanni Sabatini, Direttore Generale ABI

L'evento ha riscosso grande apprezzamento da parte degli oltre 150 Soci intervenuti.

L'incontro si è concluso con la consegna ufficiale, da parte del Presidente e del Presidente di AIAF Formazione e Cultura dei Diplomi AIAF e CEFA, conseguiti nel 2009 dai partecipanti al nostro Corso di Formazione istituzionale. Inoltre, sono stati anche consegnati i Diplomi CIIA Certified International Investment Analyst e i Diplomi CIWM Certified International Wealth Manager, conseguiti dai partecipanti agli Esami Internazionali CIIA e CIWM svoltosi presso la nostra Sede nelle sessioni di marzo e settembre 2009.

Rapporti con altri Organismi e Istituzioni

Audizioni Parlamentari:

Audizione AIAF presso la Camera dei Deputati VI Commissione Finanze:

Indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolizzazioni nelle Pubbliche Amministrazioni (**6 maggio 2009**)

All'incontro hanno partecipato il Presidente Gregorio De Felice, il Consigliere Alfonso Scarano e il Segretario Generale Franco Biscaretti di Ruffia.

Audizione AIAF presso la 11 Commissione Lavoro del Senato e della Camera:

Schema di Decreto Legislativo n. 112 recante "Recepimento della direttiva 2006/54/CE riguardante l'Attuazione del principio delle Pari Opportunità e della Parità di trattamento fra uomini e donne in materia di Occupazione e Impiego" (**20-21 ottobre 2009**)

All'incontro del Senato hanno partecipato il Segretario Generale Franco Biscaretti di Ruffia, il Consigliere Alfonso Scarano.

All'incontro della Camera hanno partecipato il Presidente Gregorio De Felice e la consocia Laura Vitale.

OIC Organismo Italiano di Contabilità

AIAF, socio fondatore di OIC - Fondazione costituita nel 2001 - vi partecipa con una quota pari allo 0,33% del patrimonio sociale.

La "mission" di tale Fondazione riguarda la predisposizione di principi contabili per la redazione dei bilanci coordinati con le attività degli altri "standard setter" europei nel rispetto delle normative vigenti, il supporto tecnico per l'applicazione in Italia dei principi contabili internazionali e delle direttive comunitarie in materia contabile, la collaborazione con il legislatore nazionale nell'emanazione di norme in materia contabile.

La governance della Fondazione prevede l'operatività di un collegio fondatori, un consiglio di sorveglianza e di uno di gestione ed un comitato tecnico-scientifico. Membro del consiglio di sorveglianza, in rappresentanza della categoria "Users", è il nostro consocio Giovanni Camera.

Seguono, in sintesi, alcune delle principali attività sviluppate da OIC, nel corso dell'anno 2009.

Sul **fronte internazionale**, OIC ha svolto:

- un ruolo di impulso e collaborazione nei confronti degli organismi che si occupano di contabilità, provvedendo alla formulazione di sistematici commenti sugli Exposure Drafts emessi da IASB o IFRIC;
- attività di supporto ai gruppi di lavoro EFRAG e IASB, per incidere sui documenti da emanare, fin dalla fase della loro ideazione;
- attività pro-attiva negli organismi di normazione contabile (TRUSTEES, IASB, IFRIC, SAC, TEG, SARG e altri panel internazionali);
- guide operative per assistere le imprese nell'applicazione degli IFRS;
- predisposizioni di documentazioni per il tavolo di lavoro internazionale riguardante le operazioni "under common control" presentate da EFRAG;

- studi-lavori relativi a principi contabili semplificati per le piccole e medie imprese (PMI);
- attività di traduzione delle documentazioni IAS-IFRS.

Sul **fronte nazionale**:

- emissione del principio contabile in tema di bilanci di liquidazione;
- aggiornamento principi contabili nazionali, connessi al recepimento, nell'ordinamento giuridico nazionale, di direttive CE, ad esempio per le parti facoltative delle direttive 2003/51/CE e 2001/65/CE;
- assistenza al legislatore in merito a problematiche contabili/fiscali conseguenti all'applicazione degli IAS/IFRS, con emissione di opportune documentazioni;
- supporto come "consulente tecnico" nei confronti della Ragioneria Generale dello Stato in merito a principi contabili relativi al settore pubblico e come "standard setter" di riferimento per il settore "non profit";
- attività culturali ed iniziative editoriali diverse;
- partecipazione nell'Associazione per lo sviluppo e la diffusione di tassonomie e di standard tecnologici in campo finanziario: eXtensible Business Reporting Language (XBRL).

Nello scorso mese di dicembre, il Consigliere Dario Colombo ha partecipato, come relatore, al Convegno organizzato dall'OIC sul tema: **"Il Bilancio delle piccole e medie imprese nella prospettiva internazionale. Il principio IFRS for SMEs (Small and Medium Entities) e l'aggiornamento delle direttive contabili"**.

Inoltre, nel corso del 2009, sono stati effettuati specifici incontri con AIAF: la nostra Associazione, tramite il socio Ivano Mattei è stata infatti coinvolta, in diverse occasioni, in merito ad aspetti "operativi" concernenti la normativa e la comunicazione finanziaria.

XBRL

Nel corso del 2009 il Segretario Generale ha partecipato alle riunioni del Consiglio Direttivo dell'Associazione XBRL Italia di cui la nostra Associazione figura tra i soci Fondatori.

Nella primavera dello scorso anno ha preso avvio il deposito del bilancio in formato XBRL per i bilanci delle società che adottano i principi contabili italiani e che chiudono l'esercizio dopo il 16 febbraio 2009 presso il Registro delle imprese, tenuto dalle Camere di Commercio.

Nell'ottobre 2009 XBRL Italia ha tenuto il consueto Convegno annuale sul tema: "Innovazione = Semplificazione" con la partecipazione del Segretario Generale di XBRL Europe e sul fronte italiano del Presidente

dell'Associazione Nazionale dei magistrati della Corte dei Conti e del Direttore della sezione servizi ai contribuenti dell'Agenzia delle Entrate.

Per il triennio 2010 – 2012 XBRL Italia ha intenzione di far promuovere dalla pubblica amministrazione il linguaggio XBRL e di far adottare gradualmente dalle società che seguono i principi contabili internazionali il linguaggio XBRL.

Risposte a documenti di consultazione

L'Associazione ha preso parte alle consultazioni promosse dalla Consob e dal Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'Economia, che hanno preceduto la pubblicazione delle normative secondarie di attuazione di rispettiva competenza.

AIAF

Crisi finanziaria: le proposte dell'AIAF

Documento approvato dal Consiglio Direttivo ed inviato a tutte le principali autorità di controllo del nostro Paese, al Ministro dell'Economia e delle Finanze e ai membri della 6a Commissione di Camera e Senato, nonché a alla stampa (**17 marzo 2009**).

Consultazioni indette dalla Consob

Consultazione su Regolamento di attuazione dell'articolo 18-bis, del D.Lgs. N. 58/1998 in materia di consulenti finanziari diffuso lo scorso 18 novembre 2009 (**4 dicembre 2009**)

Consultazione su Disciplina regolamentare di attuazione dell'art. 2391 bis del Codice Civile in materia di operazioni con parti correlate (**2 novembre 2009**)

Consultazione su Raccomandazione sul prospetto di offerta o di ammissione alle negoziazioni dei prodotti finanziari non rappresentativi di capitale, diversi dalle quote o azioni di OICR e dai prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione: modalità di presentazione e contenuti dell'informativa sul profilo di rischio-rendimento e sui costi (**15 settembre 2009**)

Consultazioni indette dall'OIC Organismo Italiano di Contabilità

Bozza riguardante il principio contabile OIC 12 "Informazioni nella nota integrativa relative a operazioni con parti correlate e accordi fuori bilancio" (**8 gennaio 2010**)

Discussion Paper OIC: L'impairment test sulle partecipazioni di controllo nel bilancio separato (**29 settembre 2009**)

Attività di Formazione

L'attività formativa AIAF erogata nel 2009, tramite la controllata "AIAF Formazione e Cultura Srl unipersonale", ha riguardato diversi coordinati percorsi che hanno coinvolto 260 partecipanti, 48 docenti quasi tutti Soci AIAF, e sviluppato complessivamente oltre 607 ore

d'insegnamento, (900 nell'anno precedente): dall'inizio dell'attività di formazione AIAF (anno 1988) sono state erogate circa 14.600 ore d'insegnamento, contribuendo alla formazione di oltre 3.000 partecipanti.

Corso istituzionale AIAF – CIIA

Nel 2009 è proseguito il processo di ristrutturazione migliorando l'integrazione dei contenuti con il Corso di preparazione all'esame per il Diploma Internazionale CIIA.

Il Corso è articolato in quattro aree (tre più una).

Il superamento degli esami delle prime tre aree consente di ottenere:

- il Diploma AIAF;
- l'Ammissione del partecipante alla nostra Associazione, come Socio Ordinario;
- il "Diploma CEFA" riconosciuto dalla Federazione Europea degli Analisti Finanziari (16 diplomi rilasciati nel 2009);

– il diritto a partecipare alla quarta area del Corso, riguardante la preparazione all'esame per l'ottenimento del Diploma Internazionale CIIA.

Le prime tre aree del Corso in argomento hanno la "Accreditation" sia da EFFAS European Federation of Financial Analysts Societies, che da ACIIA Association of Certified International Investment Analysts.

Nel 2009 è stata realizzata la 42^a edizione, per un totale di 234 ore con il coinvolgimento di 40 docenti, in gran parte Soci AIAF.

Autoformazione e corsi di preparazione all'esame per il diploma internazionale CIIA

Ai fini della preparazione degli esami dei due livelli "FO" (Foundation) e "FI" (Final), la struttura di formazione AIAF mette a disposizione dei candidati, diverse forme di qualificati supporti:

l' "Autoformazione":

al candidato è fornita specifica documentazione internazionale relativa agli esami riguardanti i due livelli sia su supporto cartaceo, che informatico (CD-ROM),

unitamente ad una serie di testi degli esami delle precedenti sessioni;

i "Corsi specifici di preparazione agli esami" da realizzare in prossimità delle date delle sessioni internazionali di marzo e di settembre di ogni anno. Nel corso del 2009 sono state svolte a Milano due edizioni di 49 ore cadauna per la preparazione dell'esame CIIA "Final".

Corsi Brevi e Personalizzati

E' continuata inoltre l'offerta formativa di Corsi Brevi di formazione meglio strutturati nel Catalogo in Corsi Professionali, Specialistici, di Base e per Gestori di Patrimoni.

Inoltre, l'offerta formativa è stata rivolta anche all'esterno e sono stati realizzati sette Corsi Personalizzati secondo le esigenze dei richiedenti.

AIAF Financial School

La nostra controllata AIAF Formazione e Cultura, ha provveduto alla registrazione del marchio AIAF Financial School e alla stampa del nuovo Catalogo riguardante la presentazione/offerta di qualificata formazione multipla finalizzata allo sviluppo dell'attività di formazione

attraverso l'ampliamento dell'offerta formativa e del bacino dei potenziali clienti.

Diploma CIWM (Certified International Wealth Manager)

La nostra controllata AIAF Formazione e Cultura ha siglato un accordo con il Training Centre for Investment Professionals S.A. società di formazione della Swiss Financial Analysts Association (SFAA) per la distribuzione in Italia del Diploma CIWM certificato dalla EFFAS-European Federation of Financial Analysts Societies.

Tale nuovo Diploma distribuito per la prima volta in Italia nel 2008 ha riscosso un significativo interesse particolarmente presso il mondo dei consulenti finanziari in

quanto finalizzato a certificare, a livello internazionale, la qualificata professionalità dei soggetti che operano nel settore del private banking e del Wealth Management.

Il CIWM progettato dalla Federazione Europea degli Analisti Finanziari, è in fase di riconoscimento anche da organismi non europei, come ad esempio, dall'Asian Securities Analysts Federation (Asaf) e dall'Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec).

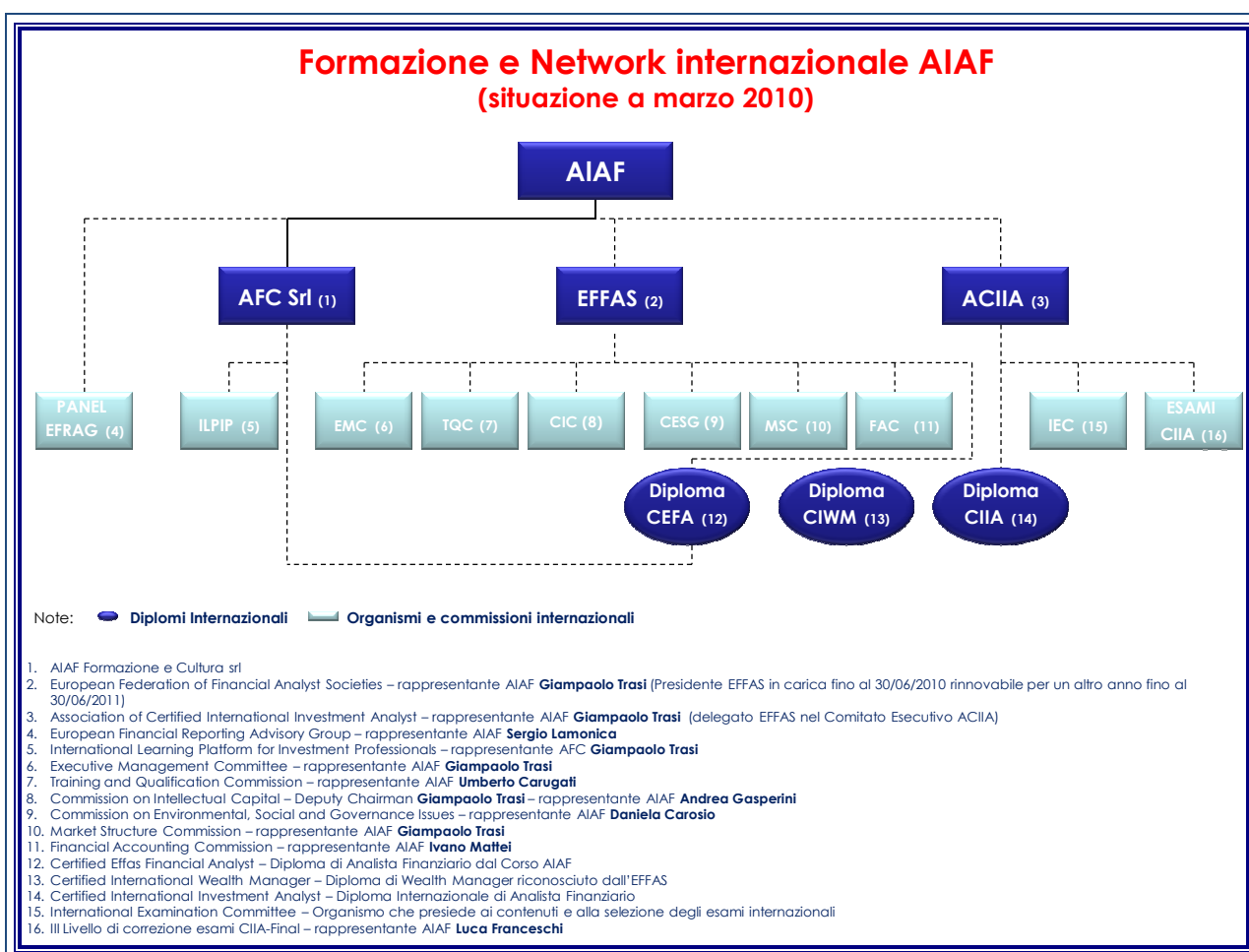
Qualità formativa AIAF

Nel corso del 2009 la relativa Commissione ha proseguito nell'elaborazione delle procedure riguardanti lo standard qualitativo della formazione AIAF.

Il sistema di monitoraggio dei corsi è effettuato tramite un questionario "Customer Satisfaction", compilato in via sistematica dai partecipanti ai corsi, e gestito con uno specifico programma per l'evidenziazione dei risultati e quindi per quegli interventi che si rendono opportuni: il monitoraggio riguarda non solo la valutazione dei corsi nella loro globalità, ma anche quella dei contenuti svolti,

del processo d'apprendimento, della valutazione del corpo docente, della documentazione fornita, della logistica ed anche del coordinamento generale dei corsi stessi e dei relativi esami previsti.

I programmi di formazione AIAF (obiettivi, contenuti, destinatari, sede dei corsi, durata, date, ecc.) sono resi noti tramite una sistematica aggiornata informazione sul sito AIAF ed anche tramite l'invio "mirato" dei relativi depliant riguardanti le varie iniziative.



Rapporti Internazionali

EFFAS – Federazione Europea delle Società di Analisti Finanziari

Il comitato esecutivo dell'EFFAS, Federazione Europea delle Società di Analisti Finanziari (EMC, Executive Management Committee, composto da sei membri, eletti con mandato triennale dall'assemblea dell'EFFAS) si è riunito quattro volte nel corso dell'anno 2009, a Stoccolma, Vienna, Madrid e Parigi. Segnaliamo che la prima riunione 2010 del EMC EFFAS è programmata a Milano, l'11 marzo 2010, ospitata dall'AIAF.

Abbiamo partecipato all'Assemblea annuale dell'EFFAS a fine giugno a Vilnius, che ha approvato il Bilancio 2008 sotto la presidenza di Giampaolo Trasi, nostro past president.

Il Conto Economico 2008 si è chiuso con un surplus di 14.600 Euro, in linea con l'anno precedente. Sotto il profilo patrimoniale, EFFAS conferma la sua solidità con un patrimonio pari a 632.000 euro e liquidità pari a circa 650.000 euro.

Il preconsuntivo 2009 si presenta in pareggio, dopo avere completamente speso il rinnovo integrale del sito web (iniziato a Maggio 2009 e messo on line a gennaio 2010), e prima del contributo annuale pari 15.000 euro l'anno per cinque anni (deliberato nel 2007), a sostegno dello sviluppo delle associazioni di analisti nei paesi emergenti dell'Est Europa, già membri di EFFAS, a fronte di piani di sviluppo nell'area formazione/organizzazione.

Anche il Budget 2010 si presenta in pareggio, prima del contributo sopra menzionato.

Le società nazionali partecipanti ad EFFAS si confermano 25, in rappresentanza di circa 14.000 associati: è stato approvato l'ingresso di una nuova società nazionale in rappresentanza della Romania, deliberando contemporaneamente l'espulsione della precedente società nazionale rumena, sostanzialmente inattiva.

E' stato organizzata a Maggio 2009 la 2° edizione del Central and Eastern Europe (CEE) Forum a Vienna: alcune nuove società nazionali hanno espresso interesse ad entrare in EFFAS, tra cui la Serbia e la Slovacchia.

A beneficio esclusivo delle associazioni dei Paesi della "nuova Europa", l'EFFAS ha messo a disposizione una piattaforma (SPOT, Study Platform Online Tool) per la preparazione a distanza dell'esame CIIA, allo scopo di accelerarne lo sviluppo in quei paesi, ed ha elaborato assieme all'Associazione Svizzera (proprietario e gestore della SPOT) un dettagliato protocollo di accesso. A Marzo 2010 avremo i primi candidati all'Esame CIIA che hanno utilizzato la piattaforma SPOT secondo il protocollo EFFAS (Lituania).

E' stato deliberato l'ingresso di EFFAS in XBRL Europe, per offrire un punto di riferimento istituzionale a livello

europeo alle numerose società nazionali già attive sul tema dell'XBRL nei rispettivi paesi.

L'EFFAS è stata inoltre ammessa nel Regional Investment Performance Committee (EMEA RIPS), nell'ambito dell'iniziativa globale GIPS.

E' stata organizzata la 2° edizione della EFFAS Summer School, che si è tenuta nei giorni 8-10 luglio 2009, ancora con successo e gradimento dei partecipanti. Hanno partecipato oltre 120 studenti, provenienti da oltre 20 diversi paesi (sia membri EFFAS che, in alcuni casi, membri ACIIA), offrendo ai partecipanti un intenso programma di formazione specialistica; l'evento è stato ancora ospitato presso la Santander Financial City, vicino Madrid. Molto ampia la rappresentanza italiana (il più numeroso gruppo nazionale di studenti partecipanti) grazie all'impegno promozionale dell'AIAF. Alla luce degli esiti sin qui favorevoli dell'iniziativa, è stato finalizzato sul finire del 2009 un accordo con il gruppo Santander per estendere di altri tre anni la facoltà per l'EFFAS di organizzare la EFFAS Summer School presso le strutture del gruppo Santander.

Sono stati organizzati due seminari EFFAS, in collaborazione con EFRAG e, rispettivamente, con la società nazionale Svedese e quella Spagnola, sul tema dei principi contabili internazionali e la loro evoluzione, alla luce della crisi economico-finanziaria.

Sulla base del nuovo modello di governance, approvato in occasione dell'Assemblea 2008 a Parigi, sono stati sviluppati negoziati formali con l'AIWM (l'associazione che distribuisce il diploma CIWM, costituita dalla società Svizzera con partner esterni ad EFFAS) per ri-accreditare il CIWM come "EFFAS Certified Diploma". Il Review Panel dell'EFFAS ha espresso parere favorevole all'accreditamento, su proposta del Comitato Esecutivo EFFAS a Novembre 2009; la prossima Assemblea EFFAS di Giugno 2010 ratificherà con voto formale la proposta.

Giampaolo Trasi è stato riconfermato all'unanimità Presidente dell'EFFAS per un secondo mandato annuale, sino all'Assemblea 2010. Sono stati anche eletti due membri del Comitato Esecutivo in scadenza: i due Consiglieri uscenti, Jesus Lopez Zaballos, dell'Associazione spagnola, e Friedrich Moestback, dell'Associazione austriaca, sono stati entrambi riconfermati all'unanimità.

Sono proseguiti i lavori delle Commissioni operative EFFAS: Market Structure (regolamentazione; rappresentante AIAF: Giampaolo Trasi); Intellectual Capital (intangibili; rappresentante AIAF: Andrea Gasperini); Training and Qualification (formazione; rappresentante AIAF: Umberto Carugati); Bond Commission (mercati e strumenti fixed income); ESG (bilancio socio-ambientale e governance; rappresentante AIAF: Daniela Carosio) e Financial

Accounting (contabilità e bilancio; rappresentante AIAF: Ivano Mattei). Tutte le Commissioni hanno conseguito risultati soddisfacenti, in termini di partecipazione a gruppi di lavoro internazionali, produzione di contenuti, partecipazione ad eventi e conferenze.

L'EFFAS é stata rappresentata nel 2009 nei seguenti organismi internazionali:

- ACIIA Association of Certified International Investment Analysts (Giampaolo Trasi)
- ECMI European Capital Market Institute (Chris Golden)

- EFMF European Financial Market Federation (Chris Golden)
- EMEA RIPS (Europe) Regional Investment Performance Committee (Remco Van Ewijk)
- EFRAG European Financial Reporting Advisory Group (TEG – Carsten Zielke; Users Panel: Sergio Lamonica e altri)
- ICIA International Council of Investment Associations (Giampaolo Trasi)
- XBRL Europe (Ralf Frank)
- WICI World Intellectual Capital Initiative (Alexander Welzl; Giampaolo Trasi)

Evoluzione EFFAS nel triennio 2007-2009

Nel triennio 2007-2009, l'EFFAS ha continuato a svolgere attivamente la sua funzione istituzionale di:

- piattaforma di rappresentanza delle associazioni nazionali nei confronti delle Istituzioni e dei regolatori sovranazionali (es. EU, IOSCO, CESR) in tutte quelle aree il cui profilo di attività sta diventando progressivamente “pan-europeo”;
- piattaforma di sviluppo e diffusione di standard professionali e codici di comportamento a livello internazionale;
- network tra le associazioni nazionali, per il coordinamento e la comunicazione delle diverse attività svolte, e per la promozione di iniziative e progetti, anche a carattere commerciale, da parte di singole associazioni, a cui possano essere interessate altre realtà associative europee.

Il numero di società partecipanti è aumentato a 25 (con l'ingresso di Croazia e Romania, quest'ultima in sostituzione di una precedente società non più attiva).

E' stato approvato un nuovo e più efficiente modello organizzativo e di governance della Federazione, che include anche la “categorizzazione” dei diplomi e progetti EFFAS, sulla base di una classificazione a due livelli: 1) EFFAS Diploma (es. CEFA); 2) Certified by EFFAS (es. CIIA), sulla base delle caratteristiche del programma formativo.

E' stato dato forte impulso allo sviluppo della Federazione nei paesi dell'Europa Centro-Orientale, con l'organizzazione di due Central and Eastern Europe (CEE) Forum a Vienna (2007 e 2009), con la partecipazione di società nazionali già membre di EFFAS, e di potenziali nuovi membri dell'area Europa dell'Est. E' stato approvato un contributo straordinario di 15.000 euro/l'anno per cinque anni, per sostenere progetti di sviluppo di società membre EFFAS in Est Europa.

A beneficio esclusivo delle associazioni dei Paesi della “nuova Europa”, l'EFFAS ha messo a disposizione una piattaforma (SPOT, Study Platform Online Tool) per la

preparazione a distanza dell'esame CIIA, allo scopo di accelerarne lo sviluppo in quei paesi.

E' stata lanciata con successo l'EFFAS Summer School, con l'organizzazione di due edizioni (2008 e 2009) e la partecipazione complessiva di circa 250 studenti, provenienti da oltre 20 diversi paesi (sia membri EFFAS che, in alcuni casi, membri ACIIA), offrendo ai partecipanti un intenso programma di formazione specialistica. E' stato di recente finalizzato un accordo con il gruppo Santander per estendere di altri tre anni la facoltà per l'EFFAS di organizzare la EFFAS Summer School presso le strutture del gruppo Santander a Madrid.

E' stata potenziata l'attività delle Commissioni EFFAS, che spesso sono state invitate a contribuire a gruppi di lavoro e comitati di organismi sovranazionali (EU, CESR, IOSCO, EFRAG, etc.) e a conferenze ed eventi internazionali. Sono stati organizzati i primi Seminari EFFAS, in collaborazione con alcune società nazionali.

E' cresciuto il numero di organismi internazionali che vedono EFFAS tra i propri membri, sopra elencati.

E' stato completamente rinnovato il sito internet www.fffas.com

E' stato mantenuto un adeguato equilibrio economico-finanziario ed una attenta gestione dei costi. Il conto economico EFFAS si è sempre chiuso con un lieve surplus e le riserve di liquidità sono cresciute nel triennio.

L' AIAF ha assunto un ruolo da protagonista in EFFAS, grazie alla presenza di nostri rappresentanti attivi nelle diverse commissioni EFFAS, e con il conseguimento della Presidenza dell'EFFAS da parte di Giampaolo Trasi a Giugno 2008, a coronamento di un costante impegno decennale nella Federazione.

ACIIA – Association of Certified International Investment Analysts

Pur in un anno difficile come il 2009, ACIIA ha incrementato il numero complessivo di candidati all'esame di circa il 5% sul 2008 (in termini di units); in gran parte l'incremento è legato allo sviluppo dell'esame sul mercato cinese, ma complessivamente la domanda per l'esame CIIA ha tenuto, nonostante il difficile contesto economico-finanziario internazionale.

Il numero di nazioni partecipanti ad ACIIA è cresciuto di una unità, con l'ingresso della Lituania: attualmente ACIIA conta 33 membri, incluse le due federazioni europea e asiatica EFFAS e ASIF. Ci sono oltre 9000 studenti iscritti nel programma ed oltre 5000 hanno già ottenuto il diploma.

Il Consiglio ACIIA si è riunito due volte nel corso del 2009, a Vilnius e a Pechino; abbiamo partecipato ad entrambe le riunioni del Consiglio e ai lavori dell'Assemblea annuale dell'ACIIA a Vilnius, per l'approvazione del Bilancio 2008, organizzata dall'associazione Lituana. Il Conto Economico 2008 si è chiuso con un ampio surplus, pari a 143.321 CHF, che riflette un incremento nelle fees dei paesi partecipanti a fronte di un maggior numero di candidati, l'incasso di alcune quote arretrate da parte di alcuni paesi membri, ed un attento controllo sui costi di gestione. La situazione patrimoniale si è confermata molto solida, riserve di liquidità pari a 721.045 CHF; il Patrimonio dell'Associazione è positivo e pari a 138.991 CHF. Il Budget 2009 presenta un surplus gestionale di circa 40.000 CHF.

E' iniziato il programma di Seminari ACIIA, organizzati da singole società aderenti ad ACIIA ed aperti liberamente ai diplomati CIIA; i primi eventi sono stati organizzati da Giappone, Svizzera e Germania ed EFFAS, per un totale di 5 Seminari 2009; l'iniziativa sarà ripetuta nel corso del 2010.

Nel 2010 ricorrerà il 10° anniversario della costituzione di ACIIA e dell'inizio degli esami. Sono state discusse ed approvate alcune modalità per celebrare l'anniversario. Saranno organizzati eventi celebrativi da parte di alcune società partecipanti ad ACIIA, sarà prodotta una pubblicazione speciale ACIIA; il Consiglio ACIIA di Novembre 2010 si terrà a Tokyo assieme ad un evento celebrativo.

Giampaolo Trasi è stato nuovamente confermato Membro del Consiglio ACIIA. Tenuto conto del numero di candidati Italiani all'esame CIIA nel 2008-09 (che non sarebbe sufficiente ad assicurare all'AIAF un posto nel Consiglio ACIIA) è stato concordato di mantenere la presenza di Giampaolo Trasi nel Consiglio ACIIA come "rappresentante EFFAS", a partire da inizio 2010. Fritz Rau rimane Chairman ACIIA, mentre il giapponese Hagiwara mantiene l'incarico di Deputy Chairman. La prossima assemblea annuale ACIIA si svolgerà a Ginevra, a fine Giugno 2010, organizzata dall'Associazione Svizzera.

Maggiori dettagli si trovano nella sezione di bilancio relativa alla Formazione.

ILPIP – International Learning Platform for Investment Professionals

Partecipiamo regolarmente all'attività dell'ILPIP, costituita alla fine del 2005 come iniziativa congiunta di tutte le maggiori associazioni aderenti ad ACIIA, per la gestione e lo sviluppo comune dei manuali per l'esame internazionale

CIIA; partecipiamo ad ILPIP come Soci fondatori, attraverso la nostra controllata AIAF Formazione e Cultura.

Giampaolo Trasi è il nostro rappresentante nel Consiglio dell'ILPIP.

Evoluzione ACIIA nel triennio 2007-2009

Il numero di società partecipanti ad ACIIA è aumentato da 26 a 33, incluse le due federazioni europea e asiatica EFFAS e ASIF.

Il numero di candidati iscritti nel programma è cresciuto da circa 6500 unità ad oltre 9000. Il numero di studenti che ha conseguito il Diploma CIIA è cresciuto da circa 3500 ad oltre 5000.

E' stato ottenuto l'importante riconoscimento formale da parte dell'FSA, l' Authority di mercato in Gran Bretagna: l' ACIIA ha ottenuto il riconoscimento come "awarding body", e il Diploma CIIA è stato formalmente riconosciuto come Key 2 Qualification in Gran Bretagna. Ciò significa che i Diplomati CIIA sono oggi abilitati all'esercizio di attività regolamentate dal FSA, con il superamento aggiuntivo

dell'Esame UK National, al pari di altre qualificazioni internazionali.

Sono stati organizzati i primi Seminari ACIIA, aperti liberamente ai Diplomati CIIA di tutto il mondo, da parte di alcune società membre di ACIIA.

E' stato potenziato il sito internet www.acia.org, con l'organizzazione di un Forum, in area riservata, tra candidati e diplomati con l'obiettivo di scambiare proposte e suggerimenti per la preparazione all'esame.

E' stata realizzata un'edizione del Journal of Asset Management dedicata interamente ad ACIIA, con la pubblicazione di numerosi contributi tecnici sviluppati da società nazionali membre di ACIIA. In occasione del 10° anniversario dalla creazione ACIIA e dell'inizio degli esami,

nel 2010, saranno organizzati eventi celebrativi da parte di società partecipanti ad ACIA.

E' stato raggiunto un più stabile equilibrio economico, grazie al crescente numero annuale di candidati all'esame,

ed è stata rafforzata la solidità patrimoniale, con riserve liquide cresciute ad oltre 700.000 CHF.

L'AIAF è stata regolarmente rappresentata nel Consiglio ACIA da parte di Giampaolo Trasi, che mantiene il seggio ACIA anche nel 2010, come rappresentante EFFAS.

EFRAG - European Financial Reporting Advisory Group

Il rappresentante dell'Italia nello User Panel di EFRAG è il nostro consigliere **Sergio Lamonica**.

Il Panel, cui partecipano rappresentanti di oltre 16 paesi, opera attraverso riunioni trimestrali ed esamina tutti i documenti in calendario per i quali ne è richiesto il parere.

L'attività é concentrata sull'iter dei principi internazionali IAS-IFRS in corso di ratifica o revisione ed in particolare sulla convergenza tra principi applicati nell'Unione Europea e Stati Uniti d'America.

Attività Editoriale

Le testate

Rivista AIAF (trimestrale), fondata nel 1991, nel 2009 ha compiuto 19 anni di vita (a fine anno è uscito il n. 73).

Con l'inizio dell'anno la Rivista ha cambiato la propria veste passando dall'edizione cartacea a quella online al fine di ridurre i costi complessivi.

Nel corso del 2009 gli editoriali di aprile, settembre e dicembre della nostra Rivista hanno affrontato i temi attinenti la crisi dei mercati finanziari, mentre il numero di giugno è stato dedicato alla nuova figura professionale del consulente finanziario indipendente.

Tutti gli articoli pubblicati dalla fondazione della Rivista sono classificati per materia nel Repertorio pubblicato nel Sito AIAF alla voce Pubblicazioni.

In occasione dell'assemblea, la Direzione della Rivista tiene a rivolgere un particolare ringraziamento ai Soci e agli Amici dell'AIAF che forniscono la loro collaborazione.

Quaderni AIAF, iniziati nel 1971 con la fondazione dell'Associazione, nel 2009 hanno compiuto 38 anni di vita (a fine anno è uscito il n. 144). I primi 63 Quaderni furono realizzati secondo una formula editoriale più modesta con cadenza quasi trimestrale, mentre quelli della "nuova serie", sistematicamente allegati alla Rivista a partire dal 1991, sono stati 81.

Nel corso dell'anno sono stati pubblicati cinque Quaderni:

- **n. 141** (marzo) "**Il Private Equity nelle crisi di impresa**" – coordinato da Lorenzo Parrini.
- **n. 142** (giugno) "**Family Office for Family Business**" – coordinato da Vittorio De Pedys.
- **N. 143** (settembre) "**Best practice per la disclosure dei rischi finanziari (società non finanziarie)**" – coordinato da Rosalba Nigro.
- **N. 144** (dicembre) "**La disclosure dei rischi nelle primarie banche europee: un primo assessment del terzo pilastro di Basilea 2**" – coordinato da Rosalba Nigro.

L'elenco dei Quaderni pubblicati viene costantemente aggiornato nel nostro sito Internet dove, per quelli usciti negli ultimi otto anni, è disponibile anche il sommario e l'introduzione.

I Quaderni vengono inoltre utilizzati come materiale didattico per i Corsi di Formazione e, nei casi di sponsorizzazioni o di produzioni congiunte, vengono diffusi anche dai partner editoriali.

Le copie arretrate sono acquistabili presso la Segreteria fino ad esaurimento del magazzino.

AIAF informa (online)

Prosegue la pubblicazione del nuovo house organ online. Nel corso del 2009 sono state inviate 52 numeri del nuovo house organ

Lo scopo di AIAF informa è di tenere puntualmente aggiornati i soci su tutto ciò che riguarda la vita associativa:

l'ingresso di nuovi soci, i loro spostamenti lavorativi, l'attività delle Commissioni di studio sia a livello nazionale che a livello europeo (EFFAS) ed internazionale (ACIIA) l'attività delle sezioni locali, le iniziative di formazione riservate ai soci, la stipula di convenzioni per i soci.

Agenda Settimanale AIAF (online)

L'agenda settimanale AIAF continua a fornire informazioni sugli eventi della settimana successiva: gli Incontri Soci, il "Filo diretto" con le società, la partenza dei nostri corsi di

formazione o di Convegni e seminari per cui è stato ottenuto uno sconto per i soci. Nel corso dell'anno sono state inviate oltre 45 numeri.

Pubblicazioni Estere

Riceviamo le pubblicazioni della Federazione americana e di quella francese degli analisti finanziari. I Soci che lo

desiderano possono, come di consueto, richiedere alla Segreteria copia degli articoli di loro interesse.

Per il Consiglio Direttivo
Il Presidente
Gregorio De Felice

Milano, 31 marzo 2010