

Gli investimenti in parola sono costituiti per il 9,7 per cento da investimenti in fondi immobiliari (10,4 nel 2014 e 11,3 nel 2013); per il 3,7 per cento da azioni (3 nel 2014 e 2,3 nel 2013); per il 4, per cento da Etf e fondi mobiliari (2,7 nel 2014 e 0,8 nel 2013); per il 50 per cento da titoli di Stato e obbligazioni (46,8 nel 2014 e 42,4 nel 2013); per l'8,7 per cento da immobili (9,3 nel 2014 e 10 nel 2013)³; per il 23,8 per cento da disponibilità liquide (27,7 nel 2014 e 33,2 nel 2013).

I dati appena riferiti mostrano come gli *asset* patrimoniali dell'Enpaf facciano registrare nel confronto tra il 2015 e il 2014 modifiche di modesto rilievo, sia nel comparto immobiliare, sia in quello mobiliare. Una qualche consistenza è data, comunque, dalla variazione della liquidità, in costante diminuzione dal 2013 (in valori assoluti da 594 milioni nel 2013 a 535 milioni nel 2014 a 494 milioni nel 2015), oltre che dall'aumento di titoli di Stato e obbligazioni (759 milioni nel 2013; 905 nel 2014; 1.039 nel 2015) e degli investimenti in Etf e fondi mobiliari, che passano da 15 milioni nel 2013 a 53 milioni nel 2014 a 86 nel 2015.

Nel 2015 il risultato della gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare è pari a 46,754 milioni (52,411 milioni nel 2014); quello conseguente alla gestione previdenziale e assistenziale uguale a 107,133 milioni (102,470 milioni nel 2014).

Il risultato complessivo della gestione Enpaf (avanzo di gestione) è positivo per 139,340 milioni (149,614 milioni nel 2014).

L'Enpaf provvede, periodicamente ad affidare ad un professionista esterno la redazione di un bilancio tecnico riferito, in base a quanto previsto dalle vigenti disposizioni normative, a un arco di tempo di cinquant'anni.

Il più recente bilancio tecnico di cui l'ente si è dotato, a base 31 dicembre 2014, si riferisce all'arco temporale 2015-2064 e mostra risultati che non destano preoccupazioni particolari e che, a giudizio dell'attuario, sono significativi di un equilibrato sviluppo della gestione.

Può soltanto aggiungersi come il saldo previdenziale sia sempre positivo, quando comprensivo degli interessi. Ove, per contro, si consideri la sola differenza tra i contributi individuali e oggettivi e le prestazioni istituzionali, detti saldi, positivi sino al 2038, diventano negativi nell'arco temporale 2039-2046, per tornare positivi e in crescita negli anni successivi.

³ Considerati al lordo degli ammortamenti.

E' da aggiungere, quanto al contributo oggettivo dello 0,90 per cento (che rappresenta mediamente il 24 per cento delle entrate), come il documento attuariale abbia considerato — in un'ottica prudenziale — il relativo gettito con un abbattimento del 30 per cento sui valori del 2014, conservando questo importo invariato sino al 2023, poi mantenuto costante nei valori reali per tutto il periodo in riferimento.

PARTE SECONDA – La Gestione economica e patrimoniale

1. La gestione previdenziale

Soggetti all'iscrizione obbligatoria all'Enpaf e, come tali, tenuti al versamento dei contributi previdenziali, sono tutti i farmacisti in possesso dell'abilitazione professionale.

Risultano, pertanto, iscritti all'ente, oltre ai farmacisti titolari di farmacia, i farmacisti dipendenti di farmacie pubbliche e private e i laureati in farmacia abilitati, anche se svolgono attività non attinenti alla professione di farmacista.

La misura intera del contributo previdenziale obbligatorio, pari a € 4.398 nel 2015, è stata determinata in conformità alla delibera del consiglio nazionale n. 5/2014 e mantenuta invariata rispetto al precedente esercizio in considerazione dell'esiguità del tasso di inflazione previsto.

I dati riguardanti il numero degli iscritti, globale e ripartito tra le varie specie di contribuzione, sono esposti nella tabella 3, dalla quale emerge che nel 2015 si registra un aumento di 1.721 unità sull'esercizio precedente, con un tasso d'incremento dell'1,95 per cento (2,13 per cento nel 2014 sul precedente esercizio). La medesima tabella 3 mostra come nel 2015 aumentino gli iscritti che corrispondono il contributo intero, mentre si incrementa progressivamente nei sette anni il numero dei contribuenti che hanno optato per il contributo di solidarietà⁴. Come già segnalato nella scorsa relazione, è da considerare come quasi tutti i nuovi iscritti in possesso dei prescritti requisiti facciano ricorso a questa opzione, non utile, comunque, al fine del riconoscimento di prestazioni pensionistiche. Variazioni di minor rilievo interessano quanti hanno optato per le quote ridotte.

Soltanto in modesto incremento è, infine, nel periodo considerato il numero degli iscritti che versano contributi negli importi maggiori previsti dal regolamento (in misura doppia o tripla rispetto al contributo ordinario).

⁴ Il contributo di solidarietà – forma di contribuzione che non dà diritto a pensione – già stabilito nella misura del 3 per cento, dal 1° gennaio 2014 è dell'1 per cento nei confronti degli iscritti che si trovino in disoccupazione temporanea e involontaria; misura che rimane invariata al 3 per cento per gli iscritti che svolgano attività professionale in regime di lavoro dipendente.

Tabella 3 – Iscritti per tipologia di contribuzione

	TOTALE iscritti	contributo intero*	aliquota ridotta 85%	aliquota ridotta 50%	aliquota ridotta 33,33%	contributo solidarietà (3%/1%)**
2009	76.091	28.071	38.465	2.747	47	6.761
2010	78.768	28.854	38.731	2.827	53	8.303
2011	80.942	28.714	39.368	2.732	43	10.085
2012	83.401	28.815	38.970	2.963	49	12.604
2013	86.395	29.164	38.662	3.215	59	15.295
2014	88.239	29.406	37.834	3.249	53	17.697
2015	89.960	30.122	37.163	2.819	58	19.798

* Di cui, nel 2009, versanti il contributo doppio n. 126 e quello triplo n. 135; nel 2010, n. 134 in entrambe le ipotesi; nel 2011, rispettivamente, n. 141 e n. 136; nel 2012 n. 136 in entrambi i casi; nel 2013 n. 136 il contributo doppio, n. 121 quello triplo; nel 2014, rispettivamente n. 142 e n. 126; nel 2015, per le due categorie, 146 e 136.

** Nel 2015 hanno optato per il contributo di solidarietà nella misura ridotta dell'1 per cento 3.973 iscritti.

Il numero, complessivo, e per tipologia di trattamento, delle pensioni a carico dell'ente in ciascuno dei sette esercizi è evidenziato nella tabella che segue, nella quale è altresì indicato il valore del rapporto tra numero degli iscritti (al netto di quelli versanti il contributo di solidarietà) e quello delle pensioni. Mostra il prospetto che tale valore segna nel 2015 un lieve aumento sul 2014, in ragione di un tasso di decremento del numero degli iscritti dello 0,5 per cento, a fronte di una diminuzione – di maggiore consistenza – del numero delle pensioni (-2,3 per cento).

Tabella 4 – Iscritti / pensioni

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Numero iscritti (A)	69.330	70.465	70.857	70.797	71.100	70.542	70.162
Numero pensioni (B)	27.306	27.201	27.406	27.571	26.821	26.338	25.725
Pensioni vecchiaia	15.345	15.287	15.409	15.579	15.011	14.623	14.023
Pensioni anzianità	4.997	4.934	4.982	4.925	4.731	4.612	4.627
Pensioni invalidità	269	263	260	254	265	281	311
Pensioni ai superstiti	6.695	6.717	6.755	6.813	6.814	6.822	6.746
Rapporto A/B	2,54	2,59	2,59	2,57	2,65	2,68	2,73

Nella tabella 5 sono indicati, per ciascun esercizio, il gettito globale della contribuzione soggettiva e la sua composizione, l'ammontare degli oneri pensionistici, complessivi e per tipologia di trattamento, e l'indice di copertura (rapporto gettito/oneri).

I dati del prospetto evidenziano, sino al 2013, un *trend* dalle caratteristiche tendenzialmente omogenee che vede le entrate da contributi crescere in misura maggiore rispetto alla spesa per pensioni (le une del 14,5 per cento, le altre del 4,7 per cento).

Nel 2014 gli oneri pensionistici diminuiscono sul precedente esercizio per 3,068 milioni (1,9 per cento), mentre i contributi sono in aumento per 2,244 milioni (1,3 per cento) con il conseguente

miglioramento dell'indice di copertura che passa da 102,2 nel 2013 a 105,6 nel 2014. Andamento, quest'ultimo, che trova conferma nel 2015, anno in cui gli oneri pensionistici flettono di 2,705 milioni (1,7 per cento), a fronte di un incremento dei contributi di 1,774 milioni (1,1 per cento), con un indice di copertura che si attesta su 108,5.

Questo positivo andamento è da ricercare, anche per il 2015, nell'entrata in vigore della riforma regolamentare, che ha inasprito i requisiti per il pensionamento di vecchiaia e di anzianità, cui si aggiunge, però, un ulteriore fattore costituito dalla ridotta misura dell'adeguamento Istat applicato (0,2 per cento).

La spesa per pensioni non considera quella relativa ai soggetti, che, ai sensi delle disposizioni regolamentari, scelgano di posticipare la decorrenza della pensione di vecchiaia, il cui numero, però, già nel 2012, faceva registrare l'arresto del tasso di crescita in correlazione all'entrata in vigore della modifica dell'età pensionabile e che nel 2014 segna una netta flessione (132 nel 2015; 151 nel 2014; 209 nel 2013).

Tabella 5 – Tipologia di contributi / tipologia di pensioni

(dati in migliaia)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CONTRIBUTI	145.307,50	149.257,90	152.613,20	158.669,50	166.361,10	168.605,70	170.379,91
intero	111.862,90	116.137,30	117.296,70	120.878,90	126.367,60	129.327,60	132.476,56
ridotto 85 %	23.002,10	23.393,50	24.132,60	24.512,10	25.130,30	24.970,40	24.527,58
ridotto 50 %	5.474,80	5.690,80	5.581,50	6.216,40	6.996,90	7.144,50	6.198,10
ridotto 33 %	124,9	142,2	117,1	137,1	170,4	155,4	170,6
solidarietà (1 %-3 %)	811,3	1004,7	1.240,40	1.588,10	1.988,30	2.032,80	2.263,7
doppio	502,1	539,3	575,9	570,5	589,3	624,5	642,1
triplo	1.076,00	1.078,70	1.111,10	1.141,10	1.048,60	1.108,30	1.196,26
contributi anni precedenti	2.453,40	1.271,40	2.557,80	3.625,40	4.099,60	3.242,10	2.904,67
PENSIONI	155.391,60	155.089,00	157.838,3*	160.488,0*	162.740,8*	159.672,8*	156.967,9*
vecchiaia	90.376,30	90.042,10	91.542,80	93.664,20	95.401,90	92.933,90	90.708,84
anzianità	36.398,30	36.325,60	36.871,70	37.175,60	37.038,80	36.192,60	35.689,85
invalidità	816,5	835,2	851,5	849,4	895,8	993,5	1.108,60
ai superstiti	27.800,50	27.886,10	28.572,30	28.798,70	29.404,30	29.552,70	29.460,61
Indice % copertura	93,5	96,2	96,7	98,9	102,2	105,6	108,5

*L'importo è comprensivo della spesa pensionistica relativa ad anni precedenti per €/mln 1,734 nel 2011; per €/mln 1,916 nel 2012; per €/mln 2,290 nel 2013; per €/mln 1,428 nel 2014, per €/mln 2,831 nel 2015.

L'ulteriore tabella 6, afferente alla pensione media erogata dalla fondazione nel quinquennio 2011-2015, mostra come il numero dei pensionati sia in costante riduzione tra il 2013 e il 2015 e, come già detto, la spesa per pensioni diminuisce, in controtendenza rispetto ai precedenti esercizi. Può aggiungersi come, nell'arco temporale preso in considerazione, l'importo della pensione media sia in

progressivo incremento, più significativo nel 2015, in ragione anche del livello particolarmente elevato degli oneri pensionistici relativi ad anni pregressi e della rilevanza economica che inizia ad assumere l'aumento dei coefficienti di pensione adottati dall'Enpaf nel 2004 con il criterio del *pro rata*.

Tabella 6 – Pensione media

	2011	2012	2013	2014	2015
Pensioni	157.838.288	160.488.013	162.740.792	159.672.770	156.967.896
Numero pensionati	25.209	25.809	25.209	24.649	23.913
Pensione media*	6.143	6.218	6.456	6.478	6.564

**L'importo della pensione media è determinato avuto riguardo soltanto ai pensionati ancora in vita alla fine dell'esercizio diversamente da quanto considerato nella tabella 4 che tiene anche conto dei pensionati deceduti in corso d'anno, oltre che dei titolari di due pensioni.*

Nell'ultimo prospetto (tabella 7) dedicato alla gestione previdenziale e assistenziale vengono esposti, nel loro ammontare complessivo e per tipologia, i proventi contributivi e i costi delle prestazioni.

Riguardo ai dati maggiormente significativi contenuti nel prospetto (con esclusione di quelli già esaminati) va evidenziato che:

- l'ammontare del contributo dello 0,90 per cento, di cui all'art. 5 del decreto legge n. 187 del 1977, convertito in legge n. 395 del 1977 (disposizione con la quale è imposto agli enti sanitari l'obbligo di versare all'Enpaf un contributo dello 0,90 per cento trattenuto alle farmacie in sede di liquidazione delle prestazioni farmaceutiche erogate in regime di Servizio Sanitario Nazionale) è pari nel 2015 a 91,306 milioni. Segna, dunque, un pur lieve incremento rispetto al 2014 (0,322 milioni circa), pur restando su valori ampiamente inferiori a quelli del 2011 e degli esercizi ancor più risalenti, per effetto delle politiche di contenimento della spesa farmaceutica generata anche dal crescente impatto dei medicinali equivalenti a fronte della progressiva scadenza dei brevetti. E' da aggiungere come questa voce di entrata, che permane essenziale ai fini dell'equilibrio della gestione dell'Enpaf, rappresenti il 34,5 per cento del totale delle entrate per contributi (34,1 nel 2014; 35,1 nel 2013; 36,8 nel 2012; 39,7 nel 2011; 41,4 nel 2010) e, quindi, sia progressivamente inferiore a quella del contributo previdenziale soggettivo;
- il gettito dei contributi per l'indennità di maternità (stabilito in 14 euro nel 2015) e i correlativi costi sono pari nel 2015 ad €/mgl 1.411, al netto della quota fiscalizzata pari a €/mgl 1.051 (€/mgl 1.001 del precedente esercizio);
- la voce dell'entrata "valori trasferiti", riferita alla contribuzione trasferita da altri enti, mostra nel 2015 valori analoghi a quelli del precedente esercizio, nel quale, invece, se ne registrava il forte incremento sul 2013;

- per contro, in uscita, la voce “restituzioni e rimborsi” – dopo la netta flessione determinatasi nel 2014, anche, in ragione dell’innalzamento dell’età pensionabile, con conseguente forte riduzione delle domande di liquidazione dei contributi versati – mostra un sensibile incremento per il raggiungimento da parte degli aventi diritto della prescritta età pensionabile.

Tabella 7 – Contributi / Prestazioni

(dati in migliaia)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Contributi previdenza ordinari	145.307,5	149.257,9	152.613,3	158.669,0	166.361,1	168.605,7	170.379,9
Contributi assistenza	2.179,4	2.137,2	2.199,0	2.268,0	2.472,1	2.792,5	0**
Contributo 0,90% ex l. 395/1977	108.710,2	108.980,2	103.239,0	95.430,0	92.815,3	90.983,4	91.305,6
Riscatti e ricongiunzioni	316,5	267,3	239,1	79,1	68,0	71,1	86,3
Quote associative una tantum	91,1	87,3	78,3	73,1	59,9	53,5	51,2
Indennità maternità*	1.509,5	-	-	1.347,2	1.473,8	1.455,5	1.411,2
Valori trasferiti	3.201,7	2.648,2	1.540,5	2.160,9	583,7	2.558,1	2.545,1
TOTALE CONTRIBUTI	261.314,9	263.378,1	259.908,8	260.027,3	263.833,9	266.520,1	265.779,2
Pensioni	155.391,6	155.088,9	157.838,3	160.488,0	162.740,8	159.672,8	156.967,9
Prestazioni assistenza	2.179,4	2.137,2	2.198,8	2.268,0	2.472,1	2.792,6	0**
Indennità maternità*	3.506,7	-	-	1.347,2	1.473,8	1.455,5	1.411,2
Valori copertura assicurativa altri enti	145,8	119,5	196,3	336,2	134,3	103,9	134,6
Restituzioni e rimborsi	426,1	314,5	349,7	472,0	228,7	25,1	133,0
TOTALE PREST. PREV. e ASS.	161.649,6	157.660,2	160.583,2	164.911,4	167.049,7	164.049,9	158.646,7
Differenza contributi/prestazioni	99.665,3	105.717,9	99.325,6	95.115,9	96.784,2	102.470,2	107.132,5

* Gli importi relativi all’indennità di maternità sono esposti al netto della quota fiscalizzata, pari a €/mgl 867,0 nel 2013; €/mgl 1.001,5 nel 2014; €/mgl 1.051 nel 2015.

** Nel 2015 il contributo di assistenza non è stato riscosso in quanto la relativa delibera del Consiglio nazionale dell’ente non è stata approvata dai Ministeri vigilanti.

2. La gestione patrimoniale

Nella tabella 8 è indicato il valore di bilancio degli immobili di proprietà dell'Enpaf (prevalentemente destinati ad uso abitativo), determinato sulla base di quello catastale, incrementato del 5 per cento, a seguito della rivalutazione operata nel 2000 ed iscritto in bilancio al netto degli ammortamenti. Questo valore presenta, nel 2015, un decremento (- 1,7 milioni rispetto al 2014), per effetto del saldo netto tra le spese incrementative e gli ammortamenti dell'esercizio, risultando in leggera diminuzione la sua incidenza sulle attività patrimoniali complessive⁵.

Nel 2015 l'ente ha disposto la vendita di un immobile con una plusvalenza da alienazione di €/mgl 74,138.

Tabella 8 – Immobili

(dati in milioni)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Valore al lordo ammortamenti	195,8	178,7	178,8	179,1	180,1	180,4
Valore di bilancio (A)	145,8	131,3	129,2	127,5	126,3	124,6
Totale attività patrimoniali (B)	1.422,5	1.547,5	1.681,1	1.816,2	1.966,4	2.103,0
Incidenza % (A/B)	10,2	8,5	7,7	7,0	6,4	5,9

Nella tabella 9 sono esposti i proventi complessivi dei canoni di locazione e i dati, quali forniti dall'ente, relativi al rendimento medio, lordo e netto, della gestione immobiliare negli esercizi in esame, calcolato al valore contabile degli immobili al lordo degli ammortamenti⁶.

Come mostra la tabella questi proventi fanno registrare variazioni di limitata entità con riguardo sia al rendimento lordo che a quello netto, ancorché negli ultimi due anni si delinei più nettamente un andamento in diminuzione di entrambi i valori.

⁵ Nel 2015 la fondazione ha affidato ad un esperto esterno il compito di individuare la consistenza del patrimonio immobiliare ai valori di mercato. La stima è € 499.000.000.

⁶ Le spese ad incremento del patrimonio immobiliare sono pari a 0,399 milioni nel 2015, rispetto ai 0,967 milioni nel 2014. Per quanto attiene alle spese di manutenzione ordinaria degli immobili, esse si attestano nel 2015 su 0,600 milioni senza variazioni di sul precedente esercizio.

Tabella 9 – Rendimento immobili*(dati in milioni)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Canoni locazione	14,6	14,4	14,5	14,6	14,2	13,9
Rendimento lordo %*	7,43	9,15	9,37	9,45	9,19	8,92
Rendimento netto %	3,02	3,48	4,39	3,51	3,65	3,27

*Calcolato dall'ente in riferimento ai redditi lordi del patrimonio immobiliare in rapporto al valore contabile medio dei fabbricati, senza considerare l'incidenza degli oneri fiscali diretti e indiretti e di quelli di manutenzione.

A fronte delle percentuali indicate in tabella 9, i proventi lordi della gestione immobiliare (comprensivi di altre entrate afferenti alla gestione) sono stati nel 2015 pari, rispettivamente a milioni 16,880, contro i 16,242 milioni del 2014.

Ai sensi della vigente normativa e delle conseguenti indicazioni attuative adottate dai Ministeri vigilanti, l'Enpaf, come già anticipato nella precedente relazione, ha adottato i piani triennali di investimento 2015/2017 (che prevedeva operazioni di vendita di immobili per 1 milione e investimenti in fondi immobiliari per 30 milioni, queste ultime, con utilizzo delle liquidità derivanti dagli utili di esercizio) e 2016/2018 (che, a modifica del precedente piano, dispone operazioni di vendita di immobili i cui proventi sono destinati all'acquisto di titoli dello Stato italiano a medio e lungo termine).

Ancora nel 2015 l'Enpaf ha adottato, in prevalenza, un modello di gestione diretta degli investimenti. Il portafoglio dell'ente è, infatti, prevalentemente concentrato sul mercato obbligazionario e, in minore misura, in quello azionario. Costituisce eccezione a questo modello l'acquisizione di quote di un fondo immobiliare chiuso e l'investimento in Etf e in fondi mobiliari.

Già dal 2013 l'Enpaf si è dotato di un manuale delle procedure diretto a disciplinare le diverse fasi dell'investimento sui mercati finanziari, individuando i centri di responsabilità e i presidi diretti a verificare la correttezza degli investimenti medesimi.

Nei primi mesi del 2016 l'ente ha acquisito da uno studio professionale l'analisi ALM (*Asset and Liability Management*), al fine di ottenere indicazioni in termini di allocazione strategica ottimale delle risorse disponibili, tenuto conto di un obiettivo di rendimento del patrimonio (stimato pari, in via prudenziale, al 2 per cento), individuato sulla base delle passività riportate nell'ultimo bilancio tecnico. Avuto riguardo anche ai risultati di questa analisi tecnica, è stato successivamente approvato il nuovo documento sulla politica di investimento 2016/2018 che individua, tra l'altro, obiettivi e criteri di investimento coerenti alla luce dell'obiettivo di rendimento stabilito nell'ALM, compiti e responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo (è prevista, tra l'altro, come nel precedente

documento, la figura di un Advisor esterno selezionato a seguito di procedura negoziata), schemi operativi e procedure di controllo interne.

Quanto all'andamento della gestione mobiliare nel 2015, ancora in incremento è l'incidenza degli investimenti finanziari sul totale della attività patrimoniali della fondazione (tabella 10), per il contributo importante del comparto obbligazionario, il cui portafoglio è iscritto nel bilancio – in assoluta prevalenza – tra le immobilizzazioni finanziarie e valorizzato al prezzo di carico secondo i principi del codice civile.

Più in dettaglio è da osservare come le immobilizzazioni finanziarie crescano tra il 2014 e il 2015 di 51,7 milioni circa e come il loro ammontare complessivo sia composto per 856,721 milioni da titoli obbligazionari (titoli di Stato, di Autorità sovranazionali e di obbligazioni corporate) e da 201,5 milioni da quote del fondo Fiepp "Fondo immobiliare enti di previdenza dei professionisti" di cui la fondazione detiene, a fine 2015, 403 quote (come nel 2014) del valore nominale di €/mgl 500 ciascuna. Il valore di mercato è, sempre a fine 2015, di €/mgl 515,965 (€/mgl 512,198 a fine 2014).

Il portafoglio del fondo è costituito da dieci immobili il cui valore di mercato, come certificato dall'esperto indipendente del fondo medesimo, è di 203,362 milioni, in incremento dello 0,24 per cento sul 2014. E' da aggiungere come nel 2015 la fondazione non abbia effettuato ulteriori investimenti nel fondo in parola.

I titoli obbligazionari immobilizzati (iscritti in bilancio al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione) mostrano, a fine 2015, un valore di 856,721 milioni, a fronte degli 804,998 milioni del 2014.

Sempre con riferimento al portafoglio obbligazionario immobilizzato (e alla quota del portafoglio obbligazionario con scadenza 2016) l'ente fornisce, nella nota integrativa, analitiche informazioni, corredate da apposite tabelle di confronto tra il valore nominale delle obbligazioni, ossia quello che sarà il valore di rimborso del titolo alla sua scadenza, e il valore medio di mercato al mese di dicembre 2015. Raffronto, questo, che evidenzia, alla medesima data, una plusvalenza implicita di 119,865 milioni (+88,914 milioni nel 2014; +33,2 milioni nel 2013; +16,4 milioni nel 2012; -45,0 milioni nel 2011).

Quanto al valore del portafoglio non immobilizzato – iscritto al minore tra il costo di acquisto e il valore di mercato – esso, pari a 211,176 milioni nel 2014, si attesta nel 2015 sul valore di 344,831 milioni.

In aumento, infatti, è la consistenza del portafoglio azionario (+18,456 milioni) – sino al 2013 prevalentemente investito in titoli italiani e dal 2014 contraddistinto anche da acquisti significativi di titoli azionari esteri – iscritto per 76,243 milioni nell’attivo circolante e valorizzato a fine esercizio al minore tra il costo di acquisto e il valore di realizzo desumibile dall’andamento dei mercati. In incremento è anche l’investimento in fondi Oicr, costituito da Etf e, dal 2014, in fondi mobiliari, per un valore complessivo di 86,494 milioni (+33,529 sul 2014). La componente dei titoli azionari e fondi Oicr è nel 2015 pari all’11,6 per cento dell’investimento complessivo in strumenti finanziari (immobilizzati e circolanti), contro il 9,1 per cento del 2014.

Il valore dei titoli azionari, fondi ed Etf (162,737 milioni) e il valore dei titoli obbligazionari circolanti (182,094 milioni) determina il valore complessivo dei titoli non immobilizzati pari a 344,831 milioni (211,175 nel 2014).

Della consistenza complessiva del portafoglio titoli offre un quadro sintetico la tabella 10, riferita agli ultimi sei anni.

Tabella 10 – Portafoglio titoli

	(dati in milioni)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Portafoglio immobilizzato (A)	459,1	494,5	511,8	900,9	1.006,5	1.058,2
Portafoglio non immobilizzato (B)	292,6	356,6	325,8	115,9	211,2	344,8
Totale portafoglio (C)	751,7	851,2	837,5	1.016,9	1.217,7	1.403,1
Totale attività patrimoniali (D)	1.422,5	1.547,5	1.681,1	1.816,2	1.966,4	2.103,0
Incidenza % (A/D)	32,3	32,0	30,4	49,6	51,2	50,3
Incidenza % (C/D)	52,8	55,0	49,8	56,0	61,9	66,7

Sempre consistenti, seppur ancora in flessione, le disponibilità liquide dell’ente che passano dai 535,424 milioni del 2014 ai 493,949 milioni del 2015.

L’asset allocation del portafoglio mobiliare al dicembre 2015, calcolato sui valori medi d’investimento, ha la seguente composizione (in parentesi sono indicati i corrispondenti valori relativi, rispettivamente, agli anni 2014-2012): fondo immobiliare 11,06 per cento (12,04; 11,59; 12,75); azionario 3,68 per cento (2,96; 2,48; 3,43); fondi Oicr 3,83 per cento (2,03; 0,80; 0,68); pronti contro termine e time deposit 0,00 per cento (0,00; 10,48; 10,38); obbligazionario 53,37 per cento (49,72; 41,18; 42,28); liquidità 28,06 per cento (33,24; 33,46; 30,48).

Nell’ulteriore tabella 11, l’ultima dedicata alla gestione mobiliare, sono esposti i proventi lordi dei vari tipi di investimento, nonché i dati sui rispettivi risultati (in percentuale) lordi e netti

nell'esercizio oggetto del presente referto. I rendimenti sono calcolati dall'ente sulla base degli investimenti medi annui in obbligazioni, azioni, fondi Oicr, disponibilità liquide e, sino al 2013, in *time deposit* (operazioni che vincolano temporalmente somme presenti sul conto corrente) e Pct.

In proposito è da dire come i risultati del portafoglio azionario dell'Enpaf — del cui andamento negli anni risalenti si è detto nella precedente relazione — che nel 2014 faceva registrare un rendimento netto pari al 10,60 per cento e un reddito netto di 5,257 milioni, si attesta nel 2015 su valori inferiori con un rendimento percentuale del 4,41, cui corrisponde un reddito netto di 2,954 milioni. Deve, però, essere considerato come dal 2015 il rendimento degli Etf sia considerato nell'ambito dell'investimento in Oicr.

Quanto al comparto obbligazionario che, come s'è detto, continua a costituire il principale investimento finanziario dell'ente è da rilevarsi, rispetto al capitale impiegato, una redditività del 2,84 per cento netto, di poco inferiore a quella dell'esercizio precedente (3,02 per cento). Il reddito netto del comparto obbligazionario, su un investimento medio pari nel 2015 a circa 972,1 milioni, è stato di 27,6 milioni, rispetto ai 25,2 milioni del 2014 (avendo a base un investimento di 832,1 milioni).

Il Fiepp, la cui quota unitaria, come già detto, è pari (ai valori di mercato) a circa €/mgl 512,198, ha fatto registrare un rendimento netto di circa il 2,03 per cento, corrispondente a 3,028 milioni. Questo risultato, inferiore a quello del precedente esercizio, è da ricondurre, come si legge nella nota integrativa, alla mancata distribuzione dei proventi relativi al 2^o semestre 2015 in quanto è stato deciso di mantenere nel fondo la liquidità necessaria per procedere ad ulteriori investimenti.

L'investimento in fondi Oicr, a fronte del valore medio dell'investimento pari 69,730 milioni, ha generato un rendimento netto dello 0,37 per cento e ricavi netti per 0,260 milioni.

Tabella 11 – Gestione mobiliare

(dati in milioni)

	2010			2011			2012			2013			2014			2015		
	Prov	Ris lordo (%)	Ris netto (%)	Prov	Ris lordo (%)	Ris netto (%)	Prov	Ris lordo (%)	Ris netto (%)	Prov	Ris lordo (%)	Ris netto (%)	Prov	Ris lordo (%)	Ris netto (%)	Prov	Ris lordo (%)	Ris netto (%)
Investimenti azionari, di cui:	2,3	4,1	3,9	-4,7	-6,8	-7	8,8	15	14,2	6,1	11,2	10,6	6,5	13,2	10,6	4,6	9,6	7,1
-dividendi	3			3,6			2,5			2,2			2,4			2,5		
-utili lordi	1,9			2,5			4,5			2,7			7,1			6,9		
-plus/minus valenze	-2,6			-10,8			1,8			1,2			-3			-4,8		
Investimenti obbligazionari	16,8	3,9	3,1	21,5	3,9	3,1	24,3	4	3,5	25,5	3,7	3,3	29,2	3,5	3,0	32,1	3,3	2,8
Proventi fondo immob.	3,2	2,5	2	4	2,3	1,8	3,1	1,7	1,3	2,3	1,2	0,97	7,7	3,81	2,82	4,1	2,0	1,5
PCT	1,1	1,13	1	4,2	2,1	1,8	1,4	2,7	2,3	0,2	0,2	0,1	-	-	-	-	-	-
Fondi OICR*													1,3	3,95	2,69	1,7	2,4	0,4
-dividendi													0,5			0,9		
-utili lordi													1			4,4		
-plus/minus realizzate													-0,2			-3,6		
Liquidità	5	1,15	0,8	4,9	1,8	1,3	10,2	2,3	1,9	11	2	1,6	11,6	2,09	1,61	9,6	1,8	1,4
Time deposit							0,8	0,9	0,4	0,2	0,3	0,1	-	-	-	-	-	-
TOTALE	28,4			29,9			48,6			45,3			56,3			52,0		

*I redditi lordi dell'investimento in Oicr sono comprensivi, dal 2015, anche del rendimento in Etf.

Il rendimento netto complessivo della gestione (comparto mobiliare e immobiliare) è stato, nel 2015, di 46,754 milioni, contro i 52,411 milioni del 2014.

3. Il conto economico

Come già rilevato nella precedente relazione, le voci di conto economico e i relativi valori conseguono alla riclassificazione effettuata dal 2014 in adempimento alle disposizioni in materia di armonizzazione dei bilanci delle pubbliche amministrazioni, anche in contabilità civilistica, di cui al decreto legislativo 21 maggio 2011, n. 191 e alle regole dettate dal già citato decreto del Ministero dell'economia in data 27 marzo 2013, restando, come è ovvio, invariati i saldi dei ricavi, dei costi e il valore dell'utile di esercizio.

Come emerge dalla tabella 12, la gestione economica del 2015 si è chiusa con una diminuzione dell'avanzo sull'esercizio 2014 (pari al -7,37 per cento e, in valori assoluti, a -10,273 milioni), dovuta, da un lato, al decremento dei ricavi (-0,846 milioni), dall'altro, ad un incremento dei costi (+3,809 milioni).

Il gettito complessivo dei contributi, iscritti tra i ricavi e proventi dell'attività istituzionale, alla voce "proventi fiscali e parafiscali" diminuisce per 0,741 milioni, mentre la spesa per prestazioni previdenziali e assistenziali, iscritta sotto i costi per servizi alla voce "erogazione di servizi istituzionali" diminuisce di 5,354 milioni (al lordo degli oneri fiscalizzati).

Per un'analisi specifica sugli andamenti di entrambe le categorie, si fa rinvio agli approfondimenti contenuti nel capitolo uno di questa parte della relazione.

I costi per servizi diminuiscono, nel complesso, per 5,025 milioni.

Anche nel 2015, una voce di costo significativa (in lieve incremento, peraltro, nel confronto con il 2014, da 4,489 a 4,806 milioni) è quella per il personale dell'ente, anch'essa oggetto di specifico commento nel pertinente capitolo della parte prima.

Nella categoria in parola, l'incremento più significativo riguarda salari e stipendi (+0,195 milioni sul 2014), dovuto sia allo sblocco degli stipendi (disposto con legge n. 190 del 23 dicembre 2014), sia all'incremento di 6 unità di personale rispetto al precedente esercizio.

All'incremento dei costi di produzione contribuisce in misura determinante la voce "svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide", che passa da 0,159 milioni del 2014 a 7,871 milioni del 2015, solo parzialmente controbilanciata dalla diminuzione delle erogazioni per servizi istituzionali (-5,354 milioni), riferiti, per la gran parte, alle pensioni agli iscritti (-3,658 milioni sul 2014).

Il costante incremento, negli ultimi anni, dei crediti vantati dall'ente nei confronti dei contribuenti, con particolare riferimento ai contributi soggettivi, dovuto alla situazione di crescente difficoltà economica e al sempre più consistente ricorso alla rateizzazione dei contributi posti in riscossione tramite cartella esattoriale, ha indotto la Cassa a costituire un fondo svalutazione crediti, posta rettificativa che trova corrispondenza nella correlativa voce di costo del conto economico. L'ammontare dei crediti riportati nell'attivo circolante è pertanto esposto al netto del fondo, il cui ammontare è pari, al 31 dicembre 2015, ad € 7.870.835.

Le spese per consulenze legali, tecniche e amministrative ammontano a 0,863 milioni. A tale proposito, è precisato in nota integrativa come alla fine del 2015 siano pendenti 183 cause, di cui 123 avviate nell'anno e in prevalenza riferite alla gestione del patrimonio immobiliare e a opposizioni a cartelle esattoriali.

Il saldo tra proventi ed oneri finanziari si attesta, nel 2015, su 62,290 milioni, in incremento sul 2014 per oltre 0,185 milioni. A questo andamento contribuiscono, a fronte della diminuzione registrata dai proventi da partecipazione (-3 milioni sul 2014), i titoli immobilizzati che non costituiscono partecipazioni (+2 milioni sul 2014) e le plusvalenze da cessione di titoli azionari e fondi di investimento (+4,183 milioni sul 2014).

La categoria "rettifiche di valore" espone un saldo negativo per 8,483 milioni (3,156 milioni nel 2014) per effetto della somma algebrica tra le rivalutazioni di azioni e fondi e le contrapposte svalutazioni.

Il saldo delle partite straordinarie – in cui figurano ricavi e oneri non iscrivibili rispettivamente alle voci "altri ricavi e proventi" e "altri oneri diversi di gestione" – espone, con un importo negativo di 0,412 milioni, valori in netta diminuzione sul precedente esercizio (1,232 milioni nel 2014).

In aumento, tra i due esercizi, gli oneri tributari che passano da 16,351 milioni del 2014 a 17,649 milioni del 2015.

Tabella 12 – Conto economico

VALORE DELLA PRODUZIONE	2015	2014
Ricavi e proventi per attività istituzionale	266.830.254,53	267.521.580,91
Altri ricavi e proventi	16.880.476,73	17.034.770,09
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	283.710.731,26	284.556.351,00
COSTI DELLA PRODUZIONE		
Materie prime, sussidiarie, consumo e merci	65.703,50	66.741,62
Per servizi	164.005.476,19	169.030.152,48
Per godimento di beni terzi	47.980,74	71.816,38
Personale	4.805.969,17	4.489.010,34
Ammortamento e svalutazioni	10.139.820,54	2.430.388,81
Oneri diversi di gestione	1.051.644,41	219.805,93
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	180.116.594,55	176.307.915,56
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE	103.594.136,71	108.248.435,44
PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Proventi da partecipazione	7.505.419,57	10.599.921,64
Altri proventi finanziari	54.524.767,93	50.883.670,53
Interessi ed altri oneri finanziari	85.789,47	99.752,31
Utili e perdite su cambi	345.347,35	721.359,70
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	62.289.745,38	62.105.199,56
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE		
Rivalutazioni	608.054,54	1.550.580,85
Svalutazioni	9.090.629,33	4.707.091,78
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE	-8.482.574,79	-3.156.510,93
PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
Proventi, con separata indicazione delle plusv. da alienazione	457.707,12	167.298,87
Oneri con separata indicazione delle minusvalenze da alienazione	869.289,59	1.399.365,20
TOTALE PARTITE STRAORDINARIE	-411.582,47	-1.232.066,33
Risultato prima delle imposte	156.989.724,83	165.965.057,74
Imposte dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	17.649.305,83	16.351.380,29
AVANZO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	139.340.419,00	149.613.677,45

Il bilancio dell'Enpaf è integrato anche dal conto economico predisposto secondo i criteri seguiti negli anni passati, il cui contenuto sintetico a sezioni contrapposte, ad ogni buon conto, si espone nella tabella 13.