

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Relazione sulla gestione del bilancio al 31.12.2015

L'esercizio si chiude al 31.12.2015 con un risultato utile pari a oltre 139 milioni di euro. L'avanzo di esercizio è destinato obbligatoriamente a riserva legale che, pertanto, passa all'1.1.2016 a 2.087 milioni di euro.

STORIA DELL'ENTE. CONDIZIONI OPERATIVE E SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ

L'ENPAF, Ente Nazionale di Previdenza e di Assistenza Farmacisti, ha quali compiti statutari la riscossione della contribuzione previdenziale e assistenziale versata dagli iscritti all'Albo dei Farmacisti, iscritti ex lege anche alla Cassa, del contributo dello 0,90% nonché l'erogazione delle prestazioni pensionistiche, di quelle assistenziali e dell'indennità di maternità.

L'ENPAF si è trasformato in persona giuridica privata, segnatamente in fondazione, il 7 novembre dell'anno 2000, in base al decreto legislativo n. 509/94. A decorrere da tale data, l'Ente ha ottenuto il previsto riconoscimento da parte del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali di concerto con il Ministero del Tesoro.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Andamento generale dell'attività

Per quanto riguarda le entrate provenienti dalla contribuzione previdenziale soggettiva, pari a oltre 170 milioni di euro, si registra un contenuto incremento di 1,8 milioni di euro; quello registrato nel 2014 rispetto al 2013 era risultato pari a circa 2,3 milioni di euro.

Quanto alla ripartizione delle diverse aliquote contributive, continua ad aumentare il numero degli iscritti che opta per il contributo di solidarietà, risultato complessivamente pari a 19.798 unità; l'incremento è stato di 2.101 unità rispetto al 2014. A decorrere dal 1° gennaio 2014, è entrata in vigore la modifica dell'art. 21 del Regolamento che ha riconosciuto, agli iscritti che si trovino in disoccupazione temporanea e involontaria e che optino per il versamento del contributo di solidarietà, la riduzione dello stesso, dal 3% all'1% del contributo intero. Il contributo di solidarietà è stato invece mantenuto al 3% per gli iscritti che svolgono attività professionale in regime di lavoro dipendente.

Nell'ultimo triennio, si conferma l'andamento costante della crescita, pari a oltre duemila unità per anno. La maggior parte dei nuovi iscritti, che ne hanno diritto, sceglie questa tipologia di contribuzione.

Prosegue la contrazione degli iscritti che optano per la riduzione contributiva dell'85%: nel 2015, 671 unità in meno rispetto al 2014 anno in cui, sono state riscontare 828 unità in meno rispetto al 2013. Il numero complessivo degli iscritti cresce di 1.721 unità.

L'ammontare del contributo 0,90% è stato accertato per un importo pari ad oltre 91,3 milioni di euro, registrando una variazione in aumento, rispetto al 2014, di 322 mila euro. Nonostante nell'anno corrente si registri un leggero incremento delle entrate del contributo di cui sopra, dall'analisi dei dati sulla spesa farmaceutica (Fonte: AIFA), continua la diminuzione della stessa. La contrazione è connessa al correlativo andamento della spesa farmaceutica in regime di SSN per la quale, in base ai dati forniti da FEDERFARMA, si è registrata una riduzione dello 0,8%.

Il fenomeno della contrazione della spesa farmaceutica è determinato:

- dal crescente impatto dei medicinali equivalenti a fronte della progressiva scadenza dei brevetti;
- dalle varie trattenute imposte alle farmacie;
- dalla sempre maggiore diffusione della distribuzione diretta dei medicinali acquistati dalle ASL.

Per quanto riguarda le prestazioni previdenziali, principale voce di uscita del bilancio dell'ENPAF, ne prosegue la flessione; infatti, senza considerare le prestazioni di assistenza, che nel 2015 non hanno generato uscite di competenza, l'uscita per prestazioni previdenziali ha registrato una diminuzione di oltre 2,5 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente. Le cause di tali risultanze, già individuate nel 2014, vanno ascritte alle modifiche regolamentari entrate in vigore dal 1° gennaio 2013 in materia di pensioni di vecchiaia e di pensioni di anzianità, rispettivamente con l'elevazione dell'età pensionabile e con l'aumento dell'anzianità contributiva.

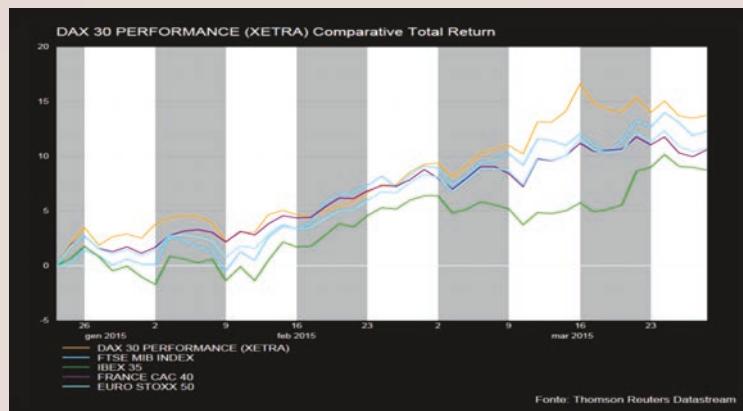
In merito alla ripartizione degli oneri relativi alle prestazioni pensionistiche

del 2015, il 58% si riferisce a pensioni di vecchiaia, il 22% a pensioni di anzianità, mentre le pensioni ai superstiti incidono percentualmente per il 19%, e quasi l'1% è il peso percentuale delle pensioni di invalidità.

Rispetto all'esercizio precedente, la spesa per gli oneri del personale, ricompresa principalmente sotto la voce dei costi della produzione, si attesta a 4,8 milioni di euro, in aumento rispetto all'anno precedente di 300 mila euro. Il numero dei dipendenti in servizio, al 31 dicembre 2015 risulta in aumento di n. 6 unità. L'organico complessivo è composto da 71 unità e comprende 3 dirigenti (nel numero è compreso il Direttore Generale), 68 impiegati (di cui 1 con contratto a tempo determinato e 12 in servizio part-time); a questi si aggiungono 12 portieri degli stabili di proprietà.

L'ammontare degli oneri per servizi vari, risulta complessivamente pari a 1,08 milioni di euro; si registra, pertanto, un lieve incremento di circa 45 mila euro rispetto all'anno precedente, imputabile, principalmente, a maggiori costi inerenti le spese varie di amministrazione generale.

Il 2015 è stato un anno caratterizzato da numerosi eventi che hanno generato una rilevante volatilità nei mercati finanziari. Va evidenziato in primo luogo che sono state adottate misure straordinarie di politica economica e monetaria al fine di favorire la ripresa economica. In particolare, il 2015 si è aperto con l'inaspettata decisione della banca centrale svizzera (SNB), il 15 gennaio, di abbandonare il floor del cambio Euro-Franco svizzero fermo al livello di 1,20 dal 2011. La SNB ha deciso, inoltre, di tagliare i tassi di deposito di 50 punti base, portandoli dal -0,25% al -0,75%. Questa decisione, adottata a sorpresa dell'istituto centrale elvetico, ha comportato rilevanti perdite per la Borsa Svizzera, subendo un crollo che non si vedeva dal 1998. Tale manovra aveva come obiettivo quello di provare a mettere un freno all'apprezzamento del franco svizzero in previsione del lancio del Quantitative Easing (QE) da parte della BCE. Il 22 gennaio, il presidente della BCE Draghi, ha annunciato la messa in atto dell'imponente manovra economica da parte della BCE, con l'obiettivo di aumentare la moneta in circolazione e stimolare la stagnante economia dell'Eurozona. Il piano prevede, da marzo 2015 a settembre 2016, l'acquisto di circa 1.000 miliardi di euro di bond statali di medio-lungo periodo, acquisto che è stato suddiviso in tranches da 60 miliardi di euro mensili. Dal grafico sottostante è possibile vedere il notevole rialzo osservato dai maggiori indici europei (Ftse Mib, Ibex, Cac 40, Dax ed Euro Stoxx 50) in seguito all'annuncio del QE.



Il rally durerà fino a marzo-aprile in coincidenza con l'arrivo di nuove tensioni sul futuro dell'Eurozona. Le Borse europee, influenzate dall'effetto BCE, subiscono un pesante ridimensionamento a causa della crisi greca. I greci, insoddisfatti dall'eccessiva sudditanza mostrata dal Governo di Antonis Samaras, decidono di voltare pagina e votano a larga maggioranza il partito di Tsipras, noto per le sue politiche euro-scettiche ed anti-austerity. Il primo ministro ellenico, per scongiurare l'imminente default del suo Paese, si ritrova a dover affrontare una lunghissima e sfiancante trattativa con i creditori dell'Eurozona ed il Fondo Monetario Internazionale. Dopo un braccio di ferro durato mesi, nel quale si sono aperti scenari di possibile uscita della Grecia dall'Euro (noto come Grexit) a causa del referendum promosso dal governo Tsipras, l'uscita di scena del ministro delle finanze ellenico Yanis Varoufakis riavvicinò le parti in causa e, nel mese di luglio, viene trovato l'accordo. Durante i mesi di trattative, i mercati sono in ostaggio di una forte volatilità e di una diminuzione di volumi scaturiti dalla maggiore avversione al rischio degli investitori che avevano dirottato i propri fondi su Paesi più sicuri, come ad esempio gli Stati Uniti. La fine delle trattative con la Grecia, dalle quali il Paese ellenico uscirà sconfitto, sembrano dare respiro ai mercati. Tale situazione verrà spezzata dall'arrivo di una nuova crisi, questa volta proveniente dall'estremo oriente. Durante il mese di giugno, in piena fase di trattative per la soluzione della questione greca, il mondo sembrava non essersi accorto delle difficoltà della Cina. In sole tre settimane, l'indice azionario cinese, che era ormai da tempo in bolla speculativa, ha perso il 32%. Un tale calo corrisponde a 2.500 miliardi di dollari bruciati, pari a 11 volte il PIL della Grecia e a 6 volte il debito ellenico. Ad agosto le proiezioni macroeconomiche cinesi hanno evidenziato un notevole rallentamento dell'economia del gigante asiatico. Si teme infatti che la Cina non riesca a raggiungere il target di crescita del PIL del 7% e aumenta la paura generata dall'eccessiva prudenza delle autorità di Pechino, che si limitano a svalutare lo Yuan nell'arco di tre giorni. Tra il 18 e il 25 agosto, la Borsa di Shanghai precipita senza freni, aumentando le paure sul rallentamento dell'economia cinese e dei suoi effetti su quella globale e dei Paesi emergenti. Il 24 agosto si verifica il giorno più nero del 2015 delle Borse mondiali. Dopo che l'indice composite di Shanghai chiude in ribasso del -9%, seguito da tutti i listini asiatici, si verifica un sell-off senza precedenti sui mercati globali: il Ftse Mib perde il 6%, il Dax quasi il 5%, il Cac 40 il 5,3%, Londra il 4,7% e Wall Street mediamente lascerà sul campo il -3,7%. Le successive misure messe in atto dal governo di Pechino per riequilibrare la fine della bolla speculativa sortiscono i loro effetti e lentamente si torna ad un nuovo periodo di normalità. Normalità caratterizzata però sempre da una forte volatilità: infatti, da settembre a dicembre, il focus dei mercati sarà dirottato esclusivamente sulle decisioni di politica monetaria che alcune banche centrali mondiali si apprestano ad annunciare. Nel particolare, l'attenzione è proiettata sulle decisioni di politica

economica della BCE e della Federal Reserve. Gli investitori, infatti, si aspettano che le banche centrali di Eurozona e Stati Uniti modifichino le politiche monetarie attualmente in atto. Previsioni che si riveleranno corrette: la BCE taglierà i tassi di deposito, aumenterà la tipologia di bond acquistati tramite il QE ed estenderà la durata di quest'ultimo. La Federal Reserve invece, nella riunione di metà dicembre, attua la tanto attesa stretta sull'economia americana tramite il rialzo dei tassi di interesse, che non avveniva da 10 anni e che pone fine ad un lungo periodo di politica monetaria espansiva. La Fed alza i tassi USA dello 0,25%, con l'intenzione di aumentare tali tassi con una cadenza trimestrale dello 0,25%, sempre tenendo però conto del raggiungimento degli obiettivi macroeconomici prefissati. Il taglio dei tassi di interesse, con conseguente modifica della politica monetaria vigente, è stato un avvenimento assai rilevante sul piano economico finanziario, visto che anche altre banche centrali si sono adoperate per stimolare la propria economia. Solo quest'anno, infatti, si è potuto assistere a:

- taglio dei tassi in Australia (2 volte);
- taglio dei tassi in Nuova Zelanda (4 volte);
- taglio dei tassi in Norvegia (minimi storici);
- aumento della politica monetaria espansiva in Giappone;
- taglio dei tassi in Cina;
- taglio dei tassi in Russia;
- taglio dei tassi in Canada.

L'aumento della politica monetaria espansiva, di molte delle nazioni sopracitate, è dovuto in larga parte al crollo dei prezzi del petrolio e delle materie prime. La diminuita domanda di questi beni, provenienti per lo più dalla Cina, ha già di per sé determinato una rilevante riduzione dei prezzi delle commodity. In aggiunta poi alla diminuita domanda, il surplus dell'offerta ha spinto ancora di più a ribasso i prezzi delle commodity ed in particolare del petrolio. Il netto calo dei prezzi del greggio, che nell'arco dell'anno si sono quasi dimezzati, ha messo in seria difficoltà le economie di alcuni Paesi. Il braccio di ferro iniziato dai Paesi dell'Opec, desiderosi di estromettere dal mercato dell'oro nero Paesi rivali quali Canada, Russia e USA, ha fatto in modo che i prezzi del greggio crollassero. I Paesi dell'Opec, per raggiungere il loro obiettivo, hanno aumentato a dismisura l'offerta che, insieme alla diminuita domanda, ha generato una spirale ribassista sui prezzi del greggio. La Russia, per cercare di arrestare la discesa dei prezzi del petrolio che ha portato al quasi default del Paese, cerca di espandere la propria influenza in medio-oriente, stringendo un'alleanza con il dittatore siriano Bashar Assad. La Siria infatti è ormai terra di guerra civile, con due schieramenti contrapposti: l'esercito di Assad e i ribelli fondamentalisti legati all'Isis. Gli attacchi terroristici di Parigi, operati per mano dell'ISIS e nei quali hanno

perso la vita 130 persone, hanno riportato l'attenzione sulla spinosa questione siriana. La Russia e la Francia, dopo gli attentati, hanno dato inizio ad una serie di bombardamenti sul Paese di Assad e nei dintorni per cercare di distruggere le basi principali dello Stato Islamico e per fermare l'afflusso di petrolio di contrabbando operato dai militanti dell'ISIS. La questione siriana ha aperto accesi dibattiti tra le nazioni che hanno deciso di intervenire, con la Russia che ha puntato il dito contro 40 Paesi, rei di aver aiutato l'ISIS per interessi privati. L'abbattimento di un jet russo da parte delle forze militari turche, secondo le quali il jet avrebbe violato lo spazio aereo della Turchia, ha inasprito i rapporti tra Turchia e Russia e ciò ha portato ad un ulteriore nervosismo sui mercati finanziari, intimoriti dal possibile scoppio di una guerra. Ancor oggi le tensioni tra Turchia e Russia non si sono allentate e nel prossimo anno potremmo assistere a sanzioni reciproche da parte dei due Paesi. Il crollo delle altre materie prime, quali rame, oro, argento, palladio, platino e nichel, ha messo in seria difficoltà le economie dei Paesi esportatori e di alcune grandi aziende mondiali. Tra queste, Glencore ha dovuto annunciare un drastico piano di ristrutturazione societaria a causa delle ingenti perdite che ha dovuto sopportare in ragione del calo dei prezzi delle materie prime e l'Australia è dovuta correre ai ripari per cercare di mettere meno pressione all'economia, appesantita dal rallentamento delle esportazioni di materie prime verso la Cina. Il 2015 è stato, inoltre, contrassegnato anche da eventi finanziari importanti per l'andamento dei mercati quali:

- lo scandalo "dieselgate" della Volkswagen;
- nel farmaceutico, Pfizer e Allergan si fondono, così come Ab Inbev e SAB-Miller nel settore della birra;
- la quotazione in Borsa di grandi aziende quali Poste Italiane, Ferrari e Japan Post;
- a fine anno il Governo ha provveduto, in via d'urgenza, al salvataggio di quattro banche italiane già commissariate; il salvataggio operato dal governo rispecchia molto i principi del Bail-in voluto dall'UE;
- Enel ed Enel Green Power annunciano l'integrazione di quest'ultima all'interno di Enel mentre l'omologa spagnola Abengoa è a un passo dal fallimento;
- le aziende petrolifere rilasciano conti in pesante contrazione a causa del calo del petrolio. Saipem annuncia un aumento di capitale da 3,5 miliardi di euro per il riassetto della posizione debitoria della società.

Per quanto concerne la gestione finanziaria dell'Ente, si osserva che il portafoglio è tradizionalmente concentrato sul mercato obbligazionario per 1.038 mld di euro, in aumento rispetto al 2014; l'importo si riferisce al valore di bilancio del portafoglio obbligazionario e include i titoli obbligazionari immobilizzati e quelli in scadenza nel 2016 inseriti nell'attivo circolante del bilancio di esercizio 2015.

Nel corso del 2015 sono stati acquistati titoli obbligazionari per un valore pari a oltre 242 milioni di euro, in aumento rispetto all'investimento obbligazionario avvenuto nel 2014 per oltre 205 milioni di euro. Il portafoglio obbligazionario ha consentito di realizzare una performance contabile netta pari al 2,84%, in contrazione rispetto all'ultimo biennio: 3,02% nel 2014, 3,26% nel 2013. Tale diminuzione è l'effetto della progressiva contrazione dei tassi di interesse a fronte della politica monetaria espansiva della BCE. Il rendimento del portafoglio obbligazionario a mercato è stato invece pari al 4,44%.

L'investimento azionario ammonta complessivamente, al termine dell'esercizio, a 76,24 milioni di euro, in aumento rispetto all'esercizio precedente di oltre 18 milioni di euro. Gli acquisti nell'anno sono stati pari ad oltre 56 milioni di euro con un buon turn over, determinato dalle vendite per realizzi, pari a oltre 33 milioni di euro. Il rendimento contabile netto del segmento azionario, nonostante la volatilità dei mercati, ma in virtù dell'attività di trading, è stato pari al 4,41%. Il rendimento a mercato è stato pari all'11,52%. L'investimento in ETF ammonta a oltre 28 milioni di euro in crescita rispetto all'anno precedente di oltre 6 milioni di euro. Nel corso del 2015 l'Ente, conformemente a quanto previsto dal suo piano di impieghi, ha incrementato l'attività di investimento in fondi mobiliari aperti, per oltre 37 milioni di euro, che al 31.12.2015 ammontano complessivamente a circa 58 milioni di euro.

Il rendimento contabile netto complessivo del comparto fondi, che include ETF e fondi, non a replica passiva, è pari a 0,37%. Tale rendimento contenuto è dovuto al fatto che l'Ente ha svolto una limitata attività di trading sugli stessi, preferendo l'incasso di dividendi a discapito della contabilizzazione delle plusvalenze di realizzo da vendite; si evidenzia, in ogni caso, che il rendimento a mercato dei fondi è risultato pari al 6,34%.

Una componente particolarmente rilevante del patrimonio dell'Ente è costituita dalle quote del fondo immobiliare FIEPP di cui l'Ente è unico quotista; si tratta, al netto della liquidità, del principale investimento finanziario dell'ENPAF. Al termine dell'esercizio 2015 il numero di quote possedute non è mutato ed è rimasto pari a 403, per un valore nominale, immobilizzato, di 201,5 milioni di euro. La SGR che provvede alla gestione del Fondo immobiliare, relativamente all'esercizio 2015, ha deliberato la distribuzione di un dividendo, con riferimento al risultato del 1° semestre 2015, pari a 4,091 milioni di euro; con riferimento al secondo semestre 2015, al fine di mantenere la liquidità necessaria per procedere nel futuro ad ulteriori investimenti e nell'ambito di una ottimizzazione fiscale dell'impiego dei proventi, la SGR, in deroga a quanto previsto dall'art. 11 del Regolamento di gestione del Fondo ed in relazione al Rendiconto al 31 dicembre 2015, con il consenso dell'ENPAF, non ha effettuato la distribuzione del dividendo, pari a 3,67 milioni di euro.

Il tasso interno di rendimento del Fondo FIEPP alla data del 31 dicembre 2015, conformemente a quanto disposto in materia dalla Banca d'Italia (provvedimento del 19 gennaio 2015), è pari al 2,68%. Questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale, dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2015, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dai proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2015.

Il livello delle disponibilità liquide dell'Ente, al 31 dicembre 2015, continua a registrare un decremento, infatti passa da circa 535 milioni di euro del 2014 a 494 milioni di euro, segno che i processi d'investimento si sono intensificati. Leggermente in calo il rendimento netto delle disponibilità liquide, risultato pari all'1,39%, a seguito dell'ulteriore riduzione dell'Euribor 1 mese su cui viene parametrata la remunerazione della liquidità (Euribor 1 mese + 190 b.p.).

La gestione finanziaria al 31 dicembre 2015 ha prodotto i seguenti risultati:

Interessi e premi su titoli obbligazionari	euro	31.189.933
Interessi bancari	euro	9.582.411
Dividendi	euro	3.413.494
Dividendi Fondo immobiliare	euro	4.091.826
Plusvalenze da titoli	euro	12.213.473

A fini di comparazione, si riportano i dati relativi alla gestione finanziaria dell'esercizio precedente:

Interessi e premi su titoli obbligazionari	euro	29.110.678
Interessi bancari	euro	11.602.689
Interessi su PCT	euro	-
Interessi su Time deposit	euro	-
Dividendi	euro	2.916.401
Dividendi Fondo immobiliare	euro	7.683.520
Plusvalenze da titoli	euro	8.195.220

Infine, il patrimonio immobiliare regista, in termini di canoni emessi, un risultato pari a 13,8 milioni di euro, in lieve contrazione rispetto all'anno precedente, nel corso del quale i canoni sono stati pari a 14,1 milioni di euro.

Gli incrementi degli immobili rivenienti dagli interventi di natura straordinaria ammontano complessivamente a 399 mila euro, in diminuzione rispetto al valore del 2014 che è stato pari ad euro 966 mila.

In merito alla redditività contabile del patrimonio immobiliare, si registra un risultato netto del 3,27% (nel 2014 3,65%). Va precisato che il rendimento esposto è stato determinato prendendo a riferimento esclusivamente il valore contabile del patrimonio immobiliare, al lordo del fondo di ammortamento e non in base al valore di mercato del patrimonio stesso.

Principali rischi e incertezze

La situazione della Cassa, tenendo conto di quanto emerge dalle risultanze del bilancio di esercizio, appare sostanzialmente positiva; registra un leggero incremento il contributo dello 0,90%, l'aumento della contribuzione previdenziale soggettiva è contenuta ma compensata dalla contrazione significativa della spesa pensionistica derivante dall'effetto delle modifiche regolamentari entrate in vigore nel 2013. Il saldo dell'attività caratteristica, esposto di seguito nel conto economico riclassificato, evidenzia un sostanziale aumento rispetto al 2014.

Quanto alla riserva legale (pari a 2.086 mln di euro), il cui ammontare minimo è stabilito in cinque annualità delle pensioni in essere secondo l'ultimo bilancio (art. 5, DM 29.11.2007), questa, per quanto riguarda l'ENPAF, all'1.1.2016, risulta pari a 13,3 volte la spesa pensionistica complessiva, superiore, quindi, rispetto al predetto limite minimo richiesto e in progressione rispetto all'1.1.2015, quando la riserva era risultata pari a 12,20 volte. Per quanto riguarda le prospettive di lungo periodo, in base a quanto stabilito dall'art. 24, c. 24 del d.l. n. 201/2011 (convertito in l. n. 214/2011) l'ENPAF, ha adottato, entro il 2012, le misure volte ad assicurare l'equilibrio tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche secondo bilanci tecnici riferiti ad un arco temporale di cinquanta anni. Le misure in questione, entrate in vigore nel 2013, sono consistite essenzialmente, per la pensione di vecchiaia, nell'innalzamento dell'età pensionabile da 65 a 68 anni, salvi i successivi adeguamenti determinati dall'incremento della speranza di vita, secondo modalità e scadenze previste per il sistema generale obbligatorio e, per la pensione di anzianità, nell'aumento del numero di anni di iscrizione e contribuzione da 40 a 42 per maturare il diritto al trattamento, cui si è aggiunta la previsione dell'abrogazione dell'istituto a decorrere dal 1° gennaio 2016.

Dall'esame del recente bilancio tecnico, redatto al 31.12.2014, emergono

risultanze che confermano sia la complessiva stabilità della gestione, in proiezione pluriennale, che il sostanziale equilibrio tra entrate contributive e spesa per prestazioni pensionistiche nell'arco di un cinquantennio, ciò anche grazie all'adozione delle modifiche al Regolamento di previdenza e assistenza dell'Ente cui si è fatto cenno.

Le valutazioni statistico-attuariali richieste dal bilancio tecnico sono state effettuate con il metodo degli anni di gestione. L'attuario ha pertanto proiettato nel futuro (per un arco temporale di 50 anni relativo al periodo 2015-2064) le posizioni previdenziali dei singoli assicurati e degli iscritti. Dalle valutazioni attuariali emerge che:

- il saldo previdenziale tra entrate contributive e spesa per pensioni è sostanzialmente positivo nell'arco del cinquantennio, ancorché, a fronte del prudenziale abbattimento del 30% del contributo oggettivo dello 0,90% rispetto al gettito 2014, secondo lo stesso approccio metodologico impiegato nel precedente bilancio tecnico redatto al 31.12.2011, si registra un saldo, leggermente negativo, nell'intervallo temporale dal 2039 al 2046, con un successivo riequilibrio;
- dal documento emerge che gli avanzi di esercizio nel cinquantennio sono costanti ed in crescita continua; secondo le proiezioni, il patrimonio dell'Ente crescerà costantemente dai 1.863 milioni di euro del 2015 raggiungendo i 5.391 milioni di euro al trentennio e i 10.295 milioni di euro al termine del cinquantennio (2064);
- si rileva che il rapporto tra la riserva legale minima, pari a cinque volte le pensioni in essere nell'anno di riferimento, e il patrimonio dell'Ente decresca nel tempo in modo costante e significativo, passando dal 40% del 2015, al 21% del 2064 evidenziando, correlativamente, l'aumento del patrimonio complessivo della Cassa.

Nella tabella si riporta il raffronto tra alcune voci del bilancio di esercizio 2015 e le corrispondenti voci del bilancio tecnico, al 31.12.2014, riferite al medesimo anno.

	BILANCIO TECNICO	BILANCIO D'ESERCIZIO	DIFFERENZA
Entrate gestione	246.418,00	332.135,00	85.717,00
Uscite	182.388,00	193.480,00	11.092,00
Differenza	64.030,00	138.655,00	74.625,00
Beni mobili	1.837.461,00	1.962.195,00	124.734,00
Patrimonio immobiliare	126.872,00	124.602,00	-2.270,00
Patrimonio netto	1.964.333,00	2.086.797,00	122.464,00

	BILANCIO TECNICO	BILANCIO D'ESERCIZIO	DIFFERENZA
Contributo individuale	163.191,00	170.380,00	7.189,00
Contributo 0,90%	63.688,00	91.306,00	27.618,00
Interessi	36.984,00	49.906,00	12.922,00
Altre entrate	19.539,00	20.543,00	1.004,00
Totali entrate	283.402,00	332.135,00	48.733,00
Prestazioni	157.280,00	156.968,00	-312,00
Altre uscite	25.108,00	36.512,00	11.404,00
Totali uscite	182.388,00	193.480,00	11.092,00
Saldo previdenziale	69.599,00	104.718,00	35.119,00

Dal confronto, si evidenzia che la differenza che si riscontra per la voce delle entrate di gestione è determinata sia dall'ammontare del contributo 0,90%, progettato nel bilancio tecnico in notevole contrazione, sia, in parte minore, dalla contribuzione previdenziale soggettiva (163,1 mln nel bilancio tecnico, 170,3 mln nel bilancio d'esercizio) e dal minor calcolo (3%), rispetto al dato contabile, dei redditi derivanti dall'investimento delle disponibilità.

Nelle uscite, la voce riguardante le prestazioni pensionistiche del bilancio di esercizio è inferiore per 312 mila euro rispetto alle proiezioni tecniche attuariali. Questo disallineamento è giustificabile con la circostanza che nel bilancio tecnico non si tiene conto delle minori uscite dell'anno connesse alle posizioni degli iscritti che hanno optato per il procrastino del pensionamento di vecchiaia; inoltre, mentre nell'ambito delle elaborazioni attuariali l'adeguamento all'indice ISTAT è stato riconosciuto nella misura dello 0,4% secondo le ipotesi tecniche, l'Enpaf non ha applicato, per l'anno 2015, alcuna rivalutazione delle prestazioni in ragione della esiguità dell'incremento.

La voce relativa alle altre uscite del bilancio di esercizio è notevolmente più elevata rispetto al bilancio tecnico (la voce ricomprende il totale dei costi al netto degli ammortamenti, degli oneri straordinari e delle rettifiche

di valore). Quanto al saldo previdenziale, il bilancio di esercizio reca un valore positivo pari a poco più di 100 milioni di euro. Il disallineamento è determinato, principalmente, dall'incidenza delle entrate di gestione. Si osserva che, comunque, i valori di entrambi i bilanci sono largamente positivi e quindi in linea con le prescrizioni di cui all'art. 24, c. 24 del dl n. 201/2011.

Va, tuttavia, segnalato che, con nota n. 13754 del 15.9.2015, il Ministero del lavoro e delle politiche sociali – direzione generale per le Politiche Previdenziali e Assicurative, ha precisato che le disposizioni di cui all'art. 24 c. 24, non hanno modificato il previgente panorama normativo, con la conseguenza che i Bilanci tecnici ordinari devono conformarsi alle disposizioni del DM 29.11.2007, considerando che la stabilità della gestione è da ricondursi ad un arco temporale non inferiore ai 30 anni.

Rapporto sui risultati

Conformemente alle linee guida previste dal DPCM 18.9.2012, con deliberazione n. 1 del 26.6.2014 del Consiglio Nazionale l'ENPAF ha adottato il piano degli indicatori e risultati attesi di bilancio. Il documento che di seguito si riporta ha lo scopo di illustrare gli obiettivi della spesa, misurarne i risultati e monitorarne l'effettivo andamento in termini di servizi forniti e di interventi realizzati.

Obiettivo:	Mantenere l'equilibrio del saldo previdenziale secondo le proiezioni del bilancio tecnico attuariale
Analisi obiettivo	<p>Nell'ottica del costante avanzo di gestione e della garanzia della riserva legale, nella misura fissata per legge di cinque annualità delle pensioni erogate nell'anno, mantenere l'equilibrio del saldo previdenziale conformemente alle previsioni dell'art. 24, c. 24 del dl. n. 201/2011 (conv. in l. n. 214/2011), anche in prospettiva di un miglioramento dell'adeguatezza delle prestazioni erogate.</p> <p>Monitorare, dunque, l'andamento della spesa per pensioni e delle entrate contributive correlate, con particolare riguardo all'andamento del saldo tra nuovi iscritti e cancellati e alla ripartizione della platea degli iscritti tra le diverse aliquote contributive soggettive. Verificare l'andamento della spesa farmaceutica, in regime di SSN, cui è collegato il contributo oggettivo dello 0,90%; verificare la coerenza fra l'andamento dei dati di bilancio d'esercizio e i corrispettivi dati del bilancio tecnico attuariale.</p>
Programma di spesa	<p>Spese per la corresponsione delle pensioni dirette e ai superstiti, sia di competenza che relative a diritti maturati in anni precedenti ma attivati successivamente dagli iscritti, dagli assicurati o dai loro superstiti.</p> <p>Amministrazione e funzionamento delle attività per l'erogazione delle prestazioni pensionistiche.</p>

Organizzazione/input:	a) Servizio Contributi b) Servizio Prestazioni c) Servizio Ragioneria d) CED
Output	a) Servizio Contributi: accertamento ed elaborazione del carico contributivo; b) Servizio Prestazioni: elaborazione dati per l'erogazione delle pensioni; c) Servizio Ragioneria: contabilizzazione incassi, emissione mandati, elaborazione dati per bilancio.
Arco temporale previsto per la realizzazione	Annuale
Portatori di interesse	Iscritti e assicurati alla cassa e loro superstiti aventi diritto
Risorse finanziarie	Contributi iscritti e quelli derivanti dal contributo 0,90% sulla spesa farmaceutica
Centro di responsabilità	L'ENPAF non è organizzato per Centri di responsabilità bensì per servizi: a) Servizio contributi b) Servizio prestazioni c) Servizio ragioneria d) CED
Numero indicatori	2
Indicatore	Mantenere l'equilibrio del saldo previdenziale secondo le proiezioni del Bilancio tecnico attuariale: outcome
Tipologia	Indicatori di efficacia esterna: 1) Bilancio d'esercizio (entrate contributive) Valore annuale BTA triennale (entrate contributive) 2) Bilancio d'esercizio (spesa pensionistica) Valore annuale BTA triennale (spesa pensionistica)
Unità di misura	Euro
Metodo di calcolo	Modello contabile/statistico - attuariale
Fonte dei dati	Bilancio d'esercizio e Bilancio tecnico attuariale
Valori target	Positività del saldo nel bilancio tecnico attuariale tra uscite per pensioni ed entrate contributive previdenziali soggettive ed oggettive.
Valori a consuntivo	Riscontro del medesimo saldo dell'esercizio immediatamente precedente al triennio. Valore effettivamente misurato al termine del periodo di osservazione.

I dati del bilancio di esercizio 2015 comparati con quelli del bilancio tecnico - attuariale confermano, come già sopra esposto, la realizzazione degli obiettivi fissati sia in termini di saldo previdenziale che in termini di patrimonio netto e, dunque, di riserva legale.

Principali indicatori finanziari

Conformemente a quanto previsto dall'art. 2428 c.c., si riportano di seguito gli indicatori di risultato finanziari allo scopo di fornire ulteriori strumenti per la comprensione della situazione dell'Ente nonché dell'andamento e del risultato della sua gestione.

		INDICI SITUAZIONE FINANZIARIA			
		NORMALITÀ	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
INDICE DI LIQUIDITÀ					
attività correnti/passività correnti		> 1	46,14	46,61	60,73
INDIPENDENZA FINANZIARIA					
patrimonio netto/totale attivo		0,3 ... 0,5	0,99	0,99	0,99
COPERTURA CAPITALE PROPRIO					
patrimonio netto/totale immobilizzazioni		> 0,5	1,74	1,72	1,76

Si precisa che l'indice di liquidità è un indice di equilibrio finanziario che misura la capacità dell'Ente di far fronte in modo tempestivo, con mezzi propri, agli impegni assunti. Esso viene determinato dal rapporto tra le attività correnti (disponibilità liquide, crediti e attività finanziarie non immobilizzate) e le passività correnti (es. debiti verso fornitori, verso il personale dipendente per ferie, premi e straordinari, debiti verso iscritti). L'indice è largamente al di sopra del limite ed è in linea con l'anno precedente.

L'indice di indipendenza finanziaria esprime la capacità dell'Ente di far fronte agli investimenti; dalla tabella si rileva che tutto l'attivo è stato acquisito con mezzi propri, senza fare ricorso a finanziamenti di terzi.

Il terzo indice esprime la capacità di copertura, con capitale dell'Ente, degli investimenti immobilizzati; il valore, largamente superiore all'unità, è in linea con quello dell'anno precedente.

Fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministero dell'economia e finanze, ha approvato, in data 29 febbraio 2016, la deliberazione del Consiglio Nazionale n. 6 del 25 novembre 2015, in materia di determinazione dei contributi previdenziali soggettivi per l'anno 2016. Il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, di concerto con il Ministero dell'Economia e Finanze, ha approvato in data 4 febbraio 2016, la deliberazione del Consiglio Nazionale n. 7 del 25 novembre 2015 in materia di determinazione del contributo di assistenza per l'anno 2016.

Il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministero dell'economia e finanze, ha approvato in data 19 gennaio 2016, la deliberazione del Consiglio Nazionale n. 8 del 25 novembre 2015, in materia di determinazione del contributo di maternità per l'anno 2016.

Il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, di concerto con il Ministero dell'economia e finanze ha formulato, in data 17 marzo 2016, un rilievo in merito alla deliberazione del Consiglio Nazionale n. 5 del 25 novembre 2015 in materia di adeguamento delle pensioni in essere e dei coefficienti economici di pensione, per l'anno 2016, all'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati. Nella citata delibera consiliare, conformemente a quanto richiesto nel 2015 dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali, è stato riconosciuto l'adeguamento ISTAT per il 2016 e l'adeguamento non concesso per l'anno 2015 in ragione dell'esiguità dell'incremento. Tuttavia, il predetto Ministero ha ritenuto, alla luce della misurazione dell'indice FOI, tra il 2015 e il 2014, calcolata dall'ISTAT pari al valore di -0,1% e della previsione introdotta nell'ordinamento generale dal comma 287 dell'art. 1 della legge di stabilità per il 2016 in forza della quale la percentuale di adeguamento inflazionistico non può essere inferiore a zero, che l'Ente debba complessivamente riconoscere una maggiorazione delle pensioni e dei coefficienti, per gli anni 2015 e 2016, pari solo allo 0,2% escludendo dal calcolo la maggiorazione, pari allo 0,3%, prevista dal C. N. per il 2016.

In esecuzione della delibera del Consiglio di Amministrazione della Fondazione n. 5 del 10 febbraio 2015, in data 2 febbraio 2016 dall'attuario incaricato è stata consegnata la relazione tecnica relativa alla sostenibilità prospettica dell'Ente sulla base di una gestione integrata delle attività e delle passività (Asset Liability Management – ALM), tenuto conto del bilancio tecnico redatto al 31 dicembre 2014.

Dalla predetta relazione, emerge una situazione patrimoniale attuale e prospettica dell'Ente adeguata agli impegni prevedibili e viene individuato, nello scenario base, un rendimento medio target prudente ed allineato con le previsioni di inflazione di medio/lungo periodo pari al 2%. Tale rendimento consente all'Ente, nell'ottica di una gestione sana e prudente, di far fronte ai propri impegni previdenziali anche in caso di scenari avversi (es:

diminuzione dei contributi) rispetto a quelli indicati nel bilancio tecnico. L'AAS ottimale, risultante dalle analisi nello scenario base, si caratterizza per:

- un investimento in comparti obbligazionari governativi per un complesso 52%;
- una significativa quota investita in immobili pari al 19%, in linea con l'attuale Asset Allocation dell'Ente;
- una significativa quota investita in liquidità EURO pari al 10%;
- una contenuta esposizione fra obbligazionario corporate, pari al 7,5%, ed equity, pari al 9,5%;
- una quota residuale investita in fondi alternativi pari al 2%.

L'assenza del predetto documento, che sarà reso obbligatorio a seguito dell'approvazione definitiva del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, recante disposizioni in materia di investimenti delle risorse finanziarie degli enti previdenziali, dei conflitti di interessi e di banca depositaria, ai sensi dell'art. 14, comma 3 del decreto legge n. 98/2011, convertito con modificazioni nella legge n. 111/2011, era stata evidenziata dalla COVIP nella relazione sul controllo degli investimenti dell'Ente riferita all'anno 2013, comunicata dal Ministero del lavoro e delle politiche sociali in data 12 gennaio 2015.

In data 28 gennaio 2016, il Ministero del lavoro e delle politiche sociali ha trasmesso la relazione redatta dalla COVIP, ai sensi dell'art. 2, comma 1, Dm 5 giugno 2012, per l'anno 2014.

Nei primi tre mesi dell'anno 2016, l'Ente ha proseguito la sua attività di investimento sul mercato dei valori mobiliari, sia pure in misura ridotta, per quanto concerne il comparto azionario, in considerazione dei forti ribassi dei mercati registrati nel corso del mese di gennaio. Di seguito, si riportano le tabelle diversificate per settore.