



Berna, il 10.12.2021

Ammortizzare il debito dell'Al tramite i tassi d'interesse negativi. Strumenti finanziari conformi al mercato per la gestione patrimoniale delle assicurazioni sociali

Rapporto del Consiglio federale
in adempimento del postulato de Courten 19.4077
del 19 settembre 2019

Compendio

Il presente rapporto adempie il postulato 19.4077 «Ammortizzare il debito dell'AI tramite i tassi d'interesse negativi. Strumenti finanziari conformi al mercato per la gestione patrimoniale delle assicurazioni sociali», depositato dal consigliere nazionale Thomas de Courten il 19 settembre 2019. Nel postulato si incarica il Consiglio federale di esaminare quali strumenti permetterebbero di sfruttare i tassi d'interesse negativi attuali a favore delle assicurazioni sociali, in particolare dell'assicurazione per la vecchiaia e per i superstiti (AVS) e dell'assicurazione per l'invalidità (AI). Il Consiglio federale è altresì incaricato di verificare se le basi legali in vigore sono sufficienti. Il Consiglio nazionale ha accolto il postulato il 20 dicembre 2019.

Per introdurre la problematica trattata, il numero 1 del rapporto fornisce una panoramica del contesto dei tassi d'interesse negativi, in cui opera ormai da decenni sia l'economia nazionale che internazionale. Segue un breve *excursus* degli interventi parlamentari relativi a questa tematica depositati in passato e in tempi più recenti.

Il numero 2 del rapporto si sofferma sulla genesi del debito dell'AI nei confronti dell'AVS. Tale debito risale all'introduzione dell'AI negli anni Sessanta del Novecento. All'epoca per l'AVS e l'AI – come pure per le indennità per perdita di guadagno (IPG) si tenevano sia conti individuali sia conti d'esercizio separati, ma le tre assicurazioni sociali avevano un bilancio comune. Nel 2011, con l'entrata in vigore della legge federale del 13 giugno 2008 sul risanamento dell'assicurazione invalidità (RS 831.27), sono stati istituiti due fondi di compensazione indipendenti, uno per l'AVS e uno per l'AI. Da allora non è ammessa alcuna forma di finanziamento trasversale tra i fondi. Nel periodo 2011–2017 la Confederazione ha pagato gli interessi passivi del debito dell'AI nei confronti dell'AVS; da quel momento in poi i tassi d'interesse per la remunerazione del capitale di debito a carico dell'AI sono stabiliti alle condizioni di mercato. Il Fondo di compensazione AI è tenuto a estinguere il debito nei confronti dell'AVS accreditando al Fondo di compensazione AVS l'importo che eccede il 50 per cento delle uscite di un anno. Nel 2011 il debito dell'AI era di quasi 15 miliardi di franchi e alla fine del 2020 era sceso a poco più di 10 miliardi di franchi. In base agli scenari prospettati dall'Ufficio federale delle assicurazioni sociali (UFAS), il rimborso integrale del debito dell'AI nei confronti dell'AVS avverrà tra il 2037 e il 2045.

Il numero 3 esamina tre alternative per ottimizzare il debito dell'AI nei confronti dell'AVS: la prima consiste nell'emissione diretta di obbligazioni da parte dell'istituto «compenswiss (Fondi di compensazione AVS/AI/IPG)» (di seguito denominato «compenswiss»); la seconda e la terza prevedono una possibile estinzione anticipata del debito da parte della Confederazione tramite un prestito di quest'ultima all'AI oppure tramite un mutuo di tesoreria. Per attuare queste alternative, è necessario creare le pertinenti basi legali.

La concessione di un prestito da parte della Confederazione graverebbe sul suo conto di finanziamento e, anche se si procedesse a tappe, causerebbe problemi difficilmente risolvibili a causa del freno all'indebitamento. Sarebbero invece ipotizzabili, in teoria, sia l'intervento diretto di compenswiss sul mercato dei capitali per conto dell'AI, sia la concessione di un mutuo di tesoreria.

Tuttavia, l'intervento diretto di compenswiss sul mercato dei capitali per conto dell'AI sarebbe nettamente più costoso, anche prevedendo un'eventuale garanzia da parte della Confederazione, rispetto all'estinzione del debito dell'AI tramite la concessione di un prestito della Confederazione. Poiché compenswiss risponde dei propri impegni con il patrimonio complessivo dei fondi di compensazione, il suo intervento sul mercato dei capitali con una responsabilità congiunta dei patrimoni di AVS, AI e IPG rappresenterebbe *de facto* una nuova forma di sussidio trasversale, peraltro vietata dalla legge. Anche compenswiss non ritiene opportuno un suo intervento diretto sul mercato dei capitali

a causa dei rischi correlati; precisa altresì che attualmente non esistono le condizioni quadro legali necessarie, né dispone delle risorse in termini di personale richieste a tale scopo.

Secondo compenswiss sarebbe invece auspicabile la concessione di un mutuo di tesoreria, perché consentirebbe di allungare l'orizzonte d'investimento. In questo modo si potrebbe ottenere un rendimento maggiore per il Fondo di compensazione AVS senza un aumento dei costi per l'AI. Sotto il profilo del diritto finanziario la concessione di un mutuo di tesoreria sarebbe ammessa soltanto a patto di garantire, mediante disposizioni legali più severe, che il rimborso del debito avvenga entro il termine prefissato e che il mutuo di tesoreria non comporti – attraverso l'elusione delle prescrizioni sul freno all'indebitamento – un aumento durevole del debito pubblico. Tuttavia, le esperienze fatte negli ultimi anni evidenziano che da parte del mondo politico c'è una forte resistenza ad applicare nel settore delle assicurazioni sociali siffatte disposizioni di politica fiscale. Alla luce di quanto esposto, il Consiglio federale respinge la proposta che prevede il finanziamento tramite mutui di tesoreria.

Inoltre, la possibilità di finanziare il debito delle assicurazioni sociali tramite l'acquisizione di risorse sul mercato dei capitali o per tramite la Confederazione costituirebbe un falso incentivo in tutte le alternative esaminate. La sensazione di minore urgenza potrebbe rallentare i tempi per l'elaborazione e l'attuazione di soluzioni atte a risolvere i problemi strutturali delle assicurazioni sociali. L'equilibrio finanziario a lungo termine sarebbe quindi compromesso. Nel contempo si verrebbe a creare un precedente, che potrebbe indurre altre assicurazioni sociali, ovvero altre unità amministrative decentrate dell'Amministrazione federale, a chiedere l'accesso al mercato dei capitali o mutui di tesoreria.

Da un lato, l'estinzione anticipata del debito dell'AI nei confronti del Fondo di compensazione AVS tramite un prestito della Confederazione migliorerebbe le possibilità d'investimento di compenswiss, che realizzerebbe molto probabilmente un rendimento più elevato sull'importo di 10 miliardi di franchi liberamente investibile rispetto al tasso d'interesse dello 0,5 per cento attualmente applicato per la remunerazione del capitale di debito dell'AI; dall'altro, il Fondo di compensazione AVS sarebbe esposto a maggiori rischi d'investimento. Inoltre, la performance straordinariamente buona dei mercati negli ultimi anni non può essere semplicemente trasposta nel futuro. Il rendimento medio atteso a lungo termine dell'intero portafoglio d'investimento di compenswiss dovrebbe essere compreso tra l'1,5 e il 2 per cento, il che ridurrebbe la differenza prevista rispetto al debito dell'AI a tasso fisso di 1–1,5 punti percentuali. Compenswiss sta altresì esaminando se sia il caso di ottimizzare le possibilità d'investimento nello *status quo* integrando il debito dell'AI nel portafoglio di investimento. Questo ridurrebbe ulteriormente i costi opportunità. Infine, i costi opportunità legati alle limitate possibilità d'investimento diminuiranno costantemente con l'approssimarsi del rimborso del debito.

Alla luce delle considerazioni suesposte, il Consiglio federale conclude che non sia opportuno intervenire. Sulla base degli scenari attuali, l'AI è in grado di rimborsare il debito nei confronti del Fondo di compensazione AVS nell'ambito dello *status quo* senza che sia necessario adottare ulteriori misure. Nel frattempo il capitale di debito genererà un rendimento a favore dell'AVS a un tasso d'interesse conforme al mercato. Secondo l'Esecutivo, se s'intende accelerare la riduzione del debito lo si farà adottando riforme che incideranno sulle entrate o sulle uscite dell'AI e non concedendo all'AI sussidi supplementari e poco trasparenti da parte della Confederazione sotto forma di fideiussione o prestito a tasso agevolato.

Indice

Compendio	2
1 Situazione iniziale	5
1.1 Postulato de Courten 19.4077.....	5
1.2 Contesto dei tassi d'interesse negativi	5
1.3 Interventi parlamentari	7
1.4 Delimitazione del rapporto.....	7
2 Situazione attuale	8
2.1 Genesi del debito dell'AI nei confronti dell'AVS e struttura dei fondi	8
2.2 Regolamentazione attuale riguardante il debito dell'AI nei confronti dell'AVS (<i>status quo</i>)	9
2.3 Riduzione del debito dell'AI (considerata l'emergenza COVID-19).....	10
3 Rimborso del debito dell'AI: alternative esaminate	11
3.1 Emissione di obbligazioni da parte di compenswiss.....	11
3.1.1 Principio	11
3.1.2 Basi legali.....	12
3.1.3 Valutazione	12
3.2 Concessione di prestiti e mutui di tesoreria da parte della Confederazione	14
3.2.1 Principio	14
3.2.2 Basi legali.....	15
3.2.3 Valutazione	15
<i>Riquadro: Valutazione di compenswiss</i>	18
4 Conclusioni	19

1 Situazione iniziale

1.1 Postulato de Courten 19.4077

Il 20 dicembre 2019, il Consiglio nazionale ha accolto il postulato 19.4077 «Ammortizzare il debito dell'AI tramite i tassi d'interesse negativi. Strumenti finanziari conformi al mercato per la gestione patrimoniale delle assicurazioni sociali», depositato dal consigliere nazionale Thomas de Courten il 19 settembre 2019.

Nel postulato, il Consiglio federale è incaricato di presentare un rapporto sulla problematica sollevata nel titolo. Il testo depositato è il seguente:

«Il Consiglio federale è incaricato di esaminare quali strumenti permetterebbero di sfruttare i tassi d'interesse negativi attuali a favore delle nostre assicurazioni sociali, in particolare AVS e AI.

Più concretamente, si potrebbe accendere un prestito tramite l'AI di 10 miliardi di franchi a dieci anni sui mercati finanziari con un tasso d'interesse negativo dell'1 per cento. Il prestito servirebbe esclusivamente a rimborsare il debito dell'AI presso l'AVS e consentirebbe di stabilizzare il primo pilastro della previdenza per la vecchiaia.

Occorrerebbe esaminare la possibilità di una fideiussione federale affinché il prestito dell'AI ottenga un rating di prima classe sui mercati finanziari.

L'AI sarebbe obbligata ad ammortizzare i debiti con i ricavi provenienti dal tasso d'interesse negativo.

Se allo scadere dei 10 anni i tassi d'interesse sui mercati dovessero permanere negativi, il prestito potrebbe essere rinnovato.

Il Consiglio federale è altresì incaricato di verificare se le basi legali in vigore sono sufficienti.»

Nel parere del 13 novembre 2019, il Consiglio federale ha proposto di accogliere il postulato e ha spiegato brevemente perché l'approccio concreto descritto dal consigliere nazionale de Courten non poteva essere adottato. Tuttavia, il Consiglio federale si è dichiarato disposto ad approfondire la questione, proponendo di verificare se fosse possibile migliorare le condizioni quadro generali applicabili all'AVS, all'AI e alla Confederazione tramite un mutuo di tesoreria concesso dalla Confederazione all'AI al fine di finanziare il debito di quest'ultima nei confronti dell'AVS e, all'occorrenza, di esaminare quali adeguamenti legali si renderebbero necessari.

1.2 Contesto dei tassi d'interesse negativi

A partire dagli anni Novanta del Novecento, il tasso d'interesse nominale registra una chiara tendenza al ribasso sia in Svizzera che nella maggior parte delle economie dei Paesi sviluppati (cfr. grafico 1). Il rendimento delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a dieci anni è passato da oltre il 6 per cento nel 1990 allo 0 per cento circa e, a partire dal 2015, si è attestato su livelli negativi. I titoli di Stato tedeschi e statunitensi presentavano una situazione analoga, anche se i secondi si sono stabilizzati su livelli positivi.

Negli ultimi anni, il rendimento delle obbligazioni della Confederazione è sceso, raggiungendo livelli negativi pressoché sull'intera durata (1–30 anni), come evidenziato nel grafico 2. Perfino il rendimento delle obbligazioni con scadenza a 30 anni ha registrato un calo negli anni 2019 e 2020, talvolta fino a -0,50 per cento. Nell'agosto del 2019 il rendimento delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a dieci anni ha toccato il minimo storico (-1 %). Dopo una timida ripresa, nel giugno del 2021 esso si situava a livelli di poco inferiori allo zero (-0,2 %). **Grafico 1: Tassi d'interesse di tre Paesi – rendimento dei titoli di Stato con scadenza a dieci anni**

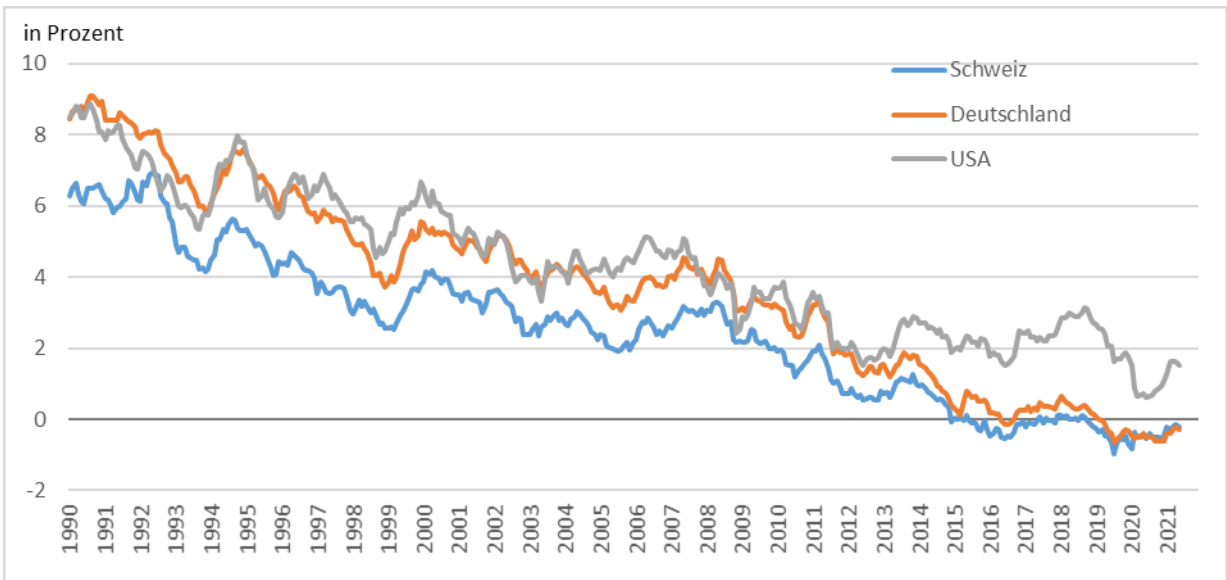
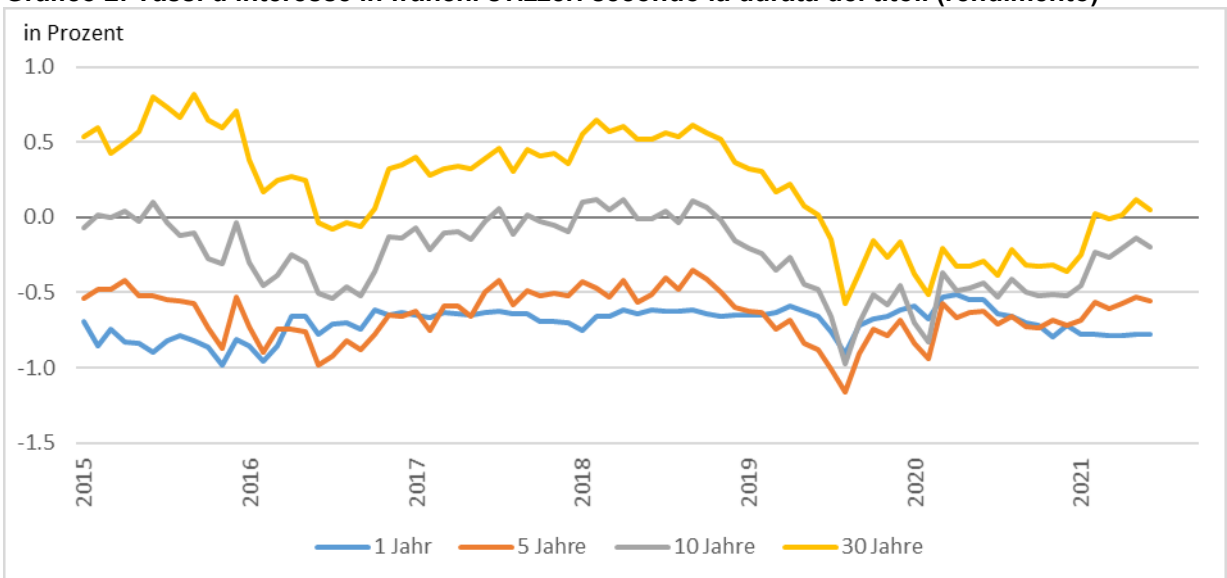


Grafico 2: Tassi d'interesse in franchi svizzeri secondo la durata dei titoli (rendimento)



La tendenza al ribasso dei tassi d'interesse che si registra ormai da anni è un fenomeno di portata internazionale dovuto al concorso di diversi fattori.¹ Degna di nota è l'efficace lotta all'inflazione perseguita dalle banche centrali a partire dagli anni Novanta del Novecento. L'esperienza insegna che livelli di inflazione durevolmente bassi e previsioni di inflazione moderate vanno di pari passo con bassi tassi di interesse nominali. Oltre a questo è diminuito però anche il tasso d'interesse reale al netto del rincaro. Ciò era riconducibile principalmente a fattori strutturali, come la decrescita della produttività e l'invecchiamento demografico associato a una maggiore propensione al risparmio in molti Paesi industrializzati. All'interno di un contesto strutturale già contraddistinto da bassi tassi d'interesse, la politica monetaria espansiva condotta a livello globale ha ulteriormente ampliato il fenomeno in questi ultimi anni. Sia i tassi di riferimento negativi di varie banche centrali – tra cui la Banca nazionale svizzera e la Banca centrale europea – sia gli ambiziosi programmi di acquisto di obbligazioni perseguono l'obiettivo di mantenere basso il livello generale dei tassi d'interesse al fine di sostenere la normalizzazione della congiuntura e dell'inflazione. In ultima analisi, la politica monetaria espansiva

¹ Cfr. il rapporto del Consiglio federale del 21.12.2016 sulla politica monetaria, pag. 63 segg. Inoltre, per una panoramica sugli ultimi risultati della ricerca scientifica in merito ai bassi tassi d'interesse si rimanda agli studi pubblicati nel 2021 su incarico della Segreteria di Stato dell'economia (SECO): [Bassi livelli dei tassi d'interesse: sei studi della SECO ne indagano cause e conseguenze \(admin.ch\)](#).

intensifica la tendenza ai bassi tassi d'interesse, ma non è la causa diretta di un simile contesto a livello globale.

È difficile stimare se e quando i tassi d'interesse risaliranno a livelli positivi. Le banche centrali potrebbero adottare progressivamente una politica monetaria più restrittiva se ci fosse una robusta ripresa economica su scala internazionale, il che farebbe aumentare i tassi d'interesse a livello globale. Al momento, tuttavia, un'inversione di tendenza dei tassi d'interesse non è ancora ravvisabile. Inoltre è probabile che alcuni importanti fattori strutturali del contesto dei bassi tassi d'interesse, come l'invecchiamento demografico e il rallentamento della produttività e degli investimenti, perdurino e possano frenare l'aumento dei tassi d'interesse.

1.3 Interventi parlamentari

In passato il debito dell'AI è stato oggetto di numerosi interventi parlamentari. Per contro, la questione dell'ottimizzazione del debito dell'AI nei confronti dell'AVS è stata dibattuta soltanto a partire dal 2011, quando i Fondi AVS, AI e IPG sono stati suddivisi e da allora considerati tre fondi distinti.

Nel 2011 l'ex consigliera nazionale Silvia Schenker depositò due interpellanze sull'argomento (Ip. 11.3440 e 11.4152). Poiché nel periodo 2011–2017 la Confederazione aveva coperto gli interessi dovuti sul debito dell'AI nel quadro del risanamento di questa assicurazione, le interpellanze succitate sollevavano principalmente le seguenti questioni: a quali condizioni venivano calcolati gli interessi? Non sarebbe stato più vantaggioso per l'AVS che la Confederazione, anziché pagare tali interessi, assumesse il debito dell'AI e come sarebbero cambiati i costi sostenuti dalla Confederazione in tal caso? Nei pareri sulle interpellanze, il Consiglio federale precisò che, in considerazione dell'importo in questione, l'assunzione del debito dell'AI da parte della Confederazione avrebbe posto molteplici problemi sotto il profilo del freno all'indebitamento. I costi di una siffatta operazione sarebbero stati difficilmente quantificabili, date le numerose variabili in gioco. Inoltre sarebbe stata necessaria la creazione di una base legale per l'estinzione del debito dell'AI mediante le risorse della Confederazione. Un progetto di legge in tal senso fu discusso e poi respinto nel quadro dei dibattiti parlamentari sulla legge federale del 13 giugno 2008² sul risanamento dell'assicurazione invalidità. Il Parlamento aveva scelto volutamente di non associare la separazione dei patrimoni dell'AVS e dell'AI alla cessione alla Confederazione del credito dell'AVS nei confronti dell'AI.

Nella sua interpellanza 12.3219 depositata nel 2012, l'ex consigliere nazionale Stéphane Rossini sollevava dubbi sull'opportunità del debito dell'AI nei confronti dell'AVS e chiedeva al Consiglio federale se questa relazione non finisse per peggiorare la situazione dell'AVS. Secondo il parere del Consiglio federale, la conformità alle condizioni di mercato si riferiva al tasso d'interesse che l'AI avrebbe dovuto pagare se avesse dovuto contrarre un prestito sul libero mercato dei capitali. Alla luce di ciò, l'AVS non sarebbe stata sfavorita da tale operazione.

Dopo il postulato de Courten (Po. 19.4077), sono stati depositati altri tre interventi parlamentari sulle questioni trattate nel presente rapporto: l'interpellanza 20.3504 Kuprecht «Estinzione del debito dell'AI. Come verranno rimborsati i miliardi dell'AVS», l'interpellanza 20.3097 de la Reussille «Diminuire il debito dell'AI nei confronti dell'AVS» e l'interpellanza 20.3217 Müller Damian «Quale orizzonte per lo sdebitamento dell'AI?».

1.4 Delimitazione del rapporto

Il presente rapporto si concentra sulle possibilità di ottimizzazione del debito dell'AI nei confronti dell'AVS. Non tratta invece l'aspetto dell'importo totale del debito dell'AI e delle relative misure di

² RS 831.27

risanamento. Analisi oggettive concernenti riforme dal lato delle entrate o da quello delle uscite oppure altri adeguamenti legali volti a ridurre il debito (ad es. la regola di alleggerimento del debito) continuano a essere rilevanti per l'assicurazione, ma esulerebbero dal contesto preso in esame nel presente rapporto.

2 Situazione attuale

2.1 Genesi del debito dell'AI nei confronti dell'AVS e struttura dei fondi

Al momento dell'introduzione dell'AI, nel 1960, non esisteva alcun fondo di compensazione per la gestione finanziaria dell'assicurazione. Il conteggio dei contributi e delle prestazioni si effettuava tramite il Fondo di compensazione AVS (di seguito denominato «Fondo AVS»). Benché per l'AVS e l'AI (come pure per le indennità per perdita di guadagno [IPG]) si tenesse una contabilità separata e di conseguenza un conto d'esercizio distinto, le tre assicurazioni sociali avevano un bilancio comune. L'AVS copriva con i propri mezzi finanziari eventuali risultati d'esercizio negativi dell'AI, che figuravano nel bilancio del Fondo AVS come riporto delle perdite dell'AI. Questo approccio era stato adottato per limitare gli effetti delle oscillazioni a breve termine e non per colmare un deficit di finanziamento strutturale dell'AI. Peraltro non esisteva una pertinente base legale. Tuttavia, a partire dal 1993 il risultato d'esercizio dell'AI è entrato in una spirale negativa e ciò ha finito per accrescere il debito dell'AI nei confronti dell'AVS all'interno del fondo di quest'ultima. Oltre che ridurre il capitale disponibile dell'AVS, il debito dell'AI gravava ulteriormente sul conto dell'assicurazione per effetto degli interessi dovuti sul debito.

Per risolvere le crescenti difficoltà finanziarie dell'AI, il 27 settembre 2009 il Popolo e i Cantoni hanno accettato il decreto federale del 12 giugno 2009³ concernente la modifica del decreto federale sul finanziamento aggiuntivo temporaneo dell'assicurazione invalidità mediante l'aumento delle aliquote dell'imposta sul valore aggiunto (IVA). Per garantire il finanziamento dell'AI, questo decreto federale prevedeva di aumentare temporaneamente le aliquote dell'IVA di 0,4 punti percentuali dal 1° gennaio 2011 al 31 dicembre 2017⁴. Al fine di sgravare ulteriormente l'AI a livello finanziario, nel periodo del finanziamento aggiuntivo la Confederazione si è assunta anche gli interessi dovuti sul debito dell'AI nei confronti dell'AVS. Nel periodo succitato, l'AI ha percepito, dal 2011 al 2017, entrate supplementari per complessivi 7,8 miliardi di franchi. I risultati di ripartizione dell'assicurazione sono rimasti positivi sull'arco dell'intero periodo (risultato cumulato di 4,7 mia. fr. negli anni 2011–2017).

Il decreto federale era strettamente collegato alla legge federale del 13 giugno 2008⁵ sul risanamento dell'assicurazione invalidità, sulla cui base nel 2011 era stato istituito un fondo di compensazione dell'AI (di seguito denominato «Fondo AI») giuridicamente indipendente. L'intento era impedire un futuro finanziamento trasversale dell'AI, già deficitaria, da parte dell'AVS, nonché garantire la liquidità dell'AI e un margine di manovra finanziario per l'AVS. La legge prevedeva altresì un trasferimento di capitale di 5 miliardi di franchi dal Fondo AVS al nuovo Fondo AI. In virtù della legge federale del 16 dicembre 2005⁶ sull'impiego della quota spettante alla Confederazione nella ripartizione dell'oro della Banca nazionale, erano già stati trasferiti oltre 7 miliardi di franchi a favore dell'AVS provenienti dal ricavo della vendita delle riserve di oro di cui la Banca nazionale non aveva più bisogno per la sua politica monetaria.

³ FF 2009 3761

⁴ Il 12.6.2009 Parlamento ha modificato il decreto federale del 13.6.2008 sul finanziamento aggiuntivo temporaneo dell'assicurazione invalidità mediante l'aumento delle aliquote dell'imposta sul valore aggiunto. L'entrata in vigore è stata rinviata di un anno, ossia dall'1.1.2010 all'1.1.2011.

⁵ RS 831.27

⁶ RS 951.19

Una volta reso autonomo il Fondo AI, il 31 dicembre 2010 il riporto delle perdite dell'assicurazione fu convertito in un impegno nei confronti dell'AVS di pari importo. L'ordinanza del 2 dicembre 1996⁷ concernente l'amministrazione dei fondi di compensazione dell'AVS, dell'AI e delle IPG, entrata in vigore alla stessa data, non ammetteva alcuna forma di finanziamento incrociato tra i fondi (ad es. sotto forma di assegnazione di nuovi prestiti da un'assicurazione sociale all'altra o sotto forma di sussidi).

Per ridurre il debito dell'AI nei confronti del Fondo AVS, la legge federale sul risanamento dell'assicurazione invalidità prevedeva che l'AI, nel periodo del finanziamento aggiuntivo, ammortizzasse il debito con eventuali eccedenze se queste avessero superato 5 miliardi di franchi di fondi propri. Altrimenti detto, qualsiasi importo che alla fine dell'anno contabile superasse il capitale iniziale del Fondo AI, pari a 5 miliardi di franchi, avrebbe dovuto essere trasferito ogni anno al Fondo AVS. In caso di risultato d'esercizio negativo non sarebbe stato effettuato alcun rimborso. Tale deficit non avrebbe determinato un aumento del debito, che l'AVS non avrebbe più coperto, ma una diminuzione del capitale proprio dell'AI. Grazie alle misure temporanee del finanziamento aggiuntivo, l'AI registrò risultati d'esercizio positivi e riuscì, sino alla fine del 2017, a ridurre costantemente il debito da quasi 15 miliardi di franchi nel 2011 a 10,3 miliardi di franchi nel 2017 (si veda il n. 2.3).

2.2 Regolamentazione attuale riguardante il debito dell'AI nei confronti dell'AVS (*status quo*)

Per il periodo successivo al 2017 fu necessario introdurre una nuova regolamentazione che sostituisse la misura temporanea del finanziamento aggiuntivo dell'AI. Nel quadro del secondo pacchetto di misure della 6^a revisione AI («revisione 6b dell'AI»), il Consiglio federale presentò una proposta, ma nel 2013 il Parlamento respinse questo pacchetto di misure. La regolamentazione sul rimborso del debito non entrò dunque in vigore. In seguito il Parlamento inserì nella legge del 16 giugno 2017⁸ sui fondi di compensazione una disposizione del medesimo tenore per il periodo successivo al finanziamento aggiuntivo.

In virtù di questa legge, il 1° gennaio 2019 i Fondi AVS, AI e IPG, fino a quel momento giuridicamente indipendenti, furono trasferiti in un istituto federale di diritto pubblico denominato «compenswiss». A seguito del trasferimento i Fondi AVS, AI e IPG persero la propria personalità giuridica. Sebbene siano amministrati collettivamente, anche in seno al nuovo istituto i tre fondi costituiscono patrimoni separati sotto il profilo contabile. Di conseguenza non è ammessa alcuna forma di finanziamento trasversale tra i fondi. Si intende così impedire che, in caso di difficoltà finanziarie, il patrimonio di un'assicurazione sia intaccato da un'altra assicurazione. L'entrata in vigore parziale al 1° gennaio 2018 della legge sui fondi di compensazione con la disposizione sul rimborso del debito consentì un passaggio ottimale fra la vecchia e la nuova regolamentazione. Da allora la riduzione del debito dell'AI non si basa più sul capitale fisso del Fondo AI (come durante il periodo del finanziamento aggiuntivo), bensì sul valore relativo delle liquidità e degli investimenti iscritto a bilancio. La parte delle liquidità e degli investimenti del Fondo AI che alla fine dell'anno contabile eccede il 50 per cento delle uscite di un anno è accreditata al Fondo AVS a riduzione del debito dell'AI.

La disposizione si basa sul principio secondo cui l'azzeramento del debito deve rispettare il margine di manovra finanziario dell'AI. Infatti il fabbisogno di liquidità dell'AI dipende dalle sue uscite annuali. Il valore soglia relativo definito «in per cento delle uscite» tiene conto della dinamica delle uscite dell'AI in questi termini: se le uscite diminuiscono, l'AI potrà ammortizzare importi più elevati senza compromettere il suo margine di manovra finanziario; se invece le uscite aumentano, se l'AI non realizza eccedenze o se il rimborso del debito può danneggiare la liquidità dell'assicurazione, il rimborso non avverrà; l'ammortamento sarà sospeso qualora le liquidità e gli investimenti non raggiungano il valore soglia del 50 per cento delle uscite dell'AI sull'arco di un anno. Per effetto delle uscite crescenti, infatti,

⁷ RS 831.192.1

⁸ RS 830.2

diminuisce il rapporto della parte delle liquidità e degli investimenti in percento delle uscite e il valore soglia non viene più raggiunto.

Il livello delle liquidità e degli investimenti è un indicatore contenuto anche nella legge federale del 19 giugno 1959⁹ su l'assicurazione per l'invalidità (LAI). L'articolo 79 capoverso 2 LAI stabilisce segnatamente che le liquidità e gli investimenti del Fondo AI non devono, di regola, scendere sotto un importo pari al 50 per cento delle uscite di un anno. Tale valore soglia è stato ripreso anche nella regola per il rimborso del debito. Quando vigeva la precedente disposizione, ossia nel periodo del finanziamento aggiuntivo, era possibile estinguere il debito anche se l'articolo 79 capoverso 2 LAI non veniva osservato (si veda il n. 2.3). Dall'entrata in vigore della legge sui fondi di compensazione, la riduzione del debito può essere effettuata unicamente in osservanza dell'articolo 79 capoverso 2 LAI.

Secondo l'articolo 22 capoverso 3 della legge sui fondi di compensazione, a partire dal 1° gennaio 2018 il consiglio di amministrazione fissa un tasso d'interesse per la remunerazione del capitale di debito del Fondo AI nei confronti del Fondo AVS che deve essere conforme alle condizioni di mercato. Attualmente esso è pari allo 0,5 per cento.

2.3 Riduzione del debito dell'AI (considerata l'emergenza COVID-19)

Nel 2011, una volta reso autonomo il Fondo AI, il debito dell'assicurazione era salito a quasi 15 miliardi di franchi. Grazie al finanziamento aggiuntivo, l'AI riuscì a conseguire eccedenze e ridurre di 4,7 miliardi di franchi il debito nei confronti del Fondo AVS, che alla fine del 2017 ammontava a 10,3 miliardi di franchi.

Dopo l'entrata in vigore della nuova disposizione nel 2018 non sono stati più effettuati rimborsi poiché il valore soglia non è stato raggiunto. Il livello delle liquidità e degli investimenti (cfr. tabella 1) è rimasto ogni anno al di sotto del 50 per cento delle uscite necessarie per un rimborso. Nel 2020, ad esempio, tale importo era pari al 41,2 per cento (-848 mio. fr. rispetto al 50 % richiesto). È quindi necessario colmare questo deficit di liquidità fino al raggiungimento del valore soglia affinché nei prossimi anni sia possibile effettuare rimborsi all'AVS.

Tabella 1: Finanze dell'AI, periodo 2011–2020

In mio. fr.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Entrate	9454	9889	9892	10 177	9918	10 024	10 357	9025	9508	9327
Uscite	9457	9295	9306	9254	9304	9201	9234	9261	9484	9594
Risultato d'esercizio	-3	595	586	922	614	823	1122	-237	24	-267
Risultato di ripartizione	-23	394	509	685	645	692	797	-65	-383	-431
Debito AI	14 944	14 352	13 765	12 843	12 229	11 406	10 284	10 284	10 284	10 284
Fondo AI	4997	5000	5000	5000	5000	5000	5000	4763	4787	4520
Liquidità e investimenti in % delle uscite	44,3 %	45,0 %	44,8 %	46,0 %	45, %	46,5%	45,3 %	44,8 %	46,1 %	41,2 %

Fonte: UFAS, 2011–2019, Statistica delle assicurazioni sociali svizzere

Le prospettive finanziarie dell'AVS, dell'AI e delle IPG, aggiornate a cadenza semestrale, forniscono le ultime informazioni disponibili (ad es. le previsioni congiunturali ufficiali e gli indicatori della Confederazione più recenti). Questi parametri influenzano le finanze dell'AI e quindi il piano di estinzione

⁹ RS 831.20

del debito a lungo termine, che viene regolarmente adeguato secondo gli ultimi sviluppi. Nell'ambito della sua attività di vigilanza sugli uffici AI, l'UFAS tiene conto di molteplici indicatori. Nel corso del 2020 e all'inizio del 2021, gli indicatori hanno rilevato un'elevata volatilità, in particolare per quanto concerne l'evoluzione delle nuove rendite AI. Vista l'incertezza di previsione di tale evoluzione, l'UFAS ha delineato tre scenari, che prevedono eccedenze di esercizio a partire dal 2025, dal 2026 o dal 2028. Il rimborso integrale del debito dell'AI dovrebbe avvenire, in funzione dello scenario considerato, tra il 2037 e il 2045. Le ragioni che hanno portato a un differimento del piano di estinzione del debito (prima della pandemia il rimborso integrale era previsto nel 2021 o 2032) sono da ricercare sia nel lato delle entrate, sia in quello delle uscite. Secondo le prospettive finanziarie dell'AI del luglio 2019, le entrate nominali cumulate per il periodo 2020–2032 si approssimavano a 141 miliardi di franchi (di cui 83 mia. fr. di contributi degli assicurati e dei datori di lavoro e 57 mia. fr. di contributi della Confederazione). A settembre 2021 (scenario medio) le entrate cumulate per lo stesso periodo sono state stimate a 134 miliardi di franchi (di cui 81 mia. fr. di contributi degli assicurati e dei datori di lavoro e 53 mia. fr. di contributi della Confederazione). Parallelamente, le uscite cumulate stimate per il medesimo periodo sono aumentate da 130 miliardi di franchi (luglio 2019) a 133 miliardi di franchi (settembre 2019). Per consentire un rapido miglioramento del risultato di ripartizione dell'AI e il raggiungimento del valore soglia del 50 per cento delle uscite annuali occorrono un consistente aumento del contributo federale calcolato alle entrate dell'IVA oppure dei contributi degli assicurati e dei datori di lavoro (ovvero entrate supplementari) oppure, dal lato delle uscite, nuove misure di risparmio. Secondo la regolamentazione vigente, l'AI riprenderà a saldare il debito versando tranches a cadenza regolare soltanto quando la sua situazione finanziaria lo permetterà.

3 Rimborso del debito dell'AI: alternative esaminate

Oltre allo *status quo* (rimborso progressivo del debito nei confronti dell'AVS tramite le liquidità e gli investimenti del Fondo AI che alla fine dell'anno contabile superano il 50 % delle uscite dell'assicurazione), si ravvisano principalmente due alternative che permetterebbero all'AI di ridurre, in tutto o in parte, il suo debito nei confronti dell'AVS. La prima alternativa prevede che compenswiss rifinanzi il debito dell'AI direttamente sul mercato dei capitali; la seconda, che la Confederazione metta a disposizione i mezzi finanziari attraverso un prestito. Per tale prestito esistono due varianti possibili, ovvero un mutuo di tesoreria o un prestito della Confederazione. Nel primo caso, l'AI sarebbe debitrice non più verso l'AVS, ma verso un gruppo di investitori più ampio; nel secondo caso lo sarebbe verso la Confederazione. A prescindere dalla soluzione scelta (*status quo* o una delle due alternative), spetta comunque all'AI rimborsare il suo debito mediante i risultati di ripartizione, nel momento in cui questi diventeranno positivi.

3.1 Emissione di obbligazioni da parte di compenswiss

3.1.1 Principio

Nel suo postulato, il consigliere nazionale de Courten propone un finanziamento diretto dell'AI sul mercato dei capitali che servirebbe a rimborsare il debito nei confronti dell'AVS. Nel concreto, de Courten propone che compenswiss accenda un prestito tramite l'AI di 10 miliardi di franchi con scadenza a dieci anni sui mercati finanziari con un tasso d'interesse negativo dell'1 per cento. Inoltre occorrerebbe esaminare la possibilità di una fideiussione federale affinché il prestito dell'AI ottenga un rating di prima classe sui mercati finanziari. L'AI sarebbe obbligata ad ammortizzare il debito con i ricavi provenienti dal tasso d'interesse negativo.

Il Consiglio federale aveva già spiegato, nel suo parere sul postulato, che non è realistico accendere un prestito di 10 miliardi di franchi con scadenza a dieci anni a un tasso d'interesse negativo dell'1 per cento. Inoltre, dopo il parere del Consiglio federale del novembre 2019, i rendimenti sono leggermente aumentati. Benché la politica monetaria e fiscale rimanga estremamente espansiva, l'inflazione sostenuta esercita una certa pressione al rialzo. Attualmente il rendimento delle obbligazioni federali con scadenza a dieci anni è pressoché del -0,35 per cento ed è quindi superiore di qualche punto base a quello registrato nel periodo ante pandemia. Anche con una fideiussione solidale da parte della Confederazione, compenswiss non riuscirebbe ad acquisire fondi a condizioni vantaggiose quanto quelle della Confederazione. La remunerazione nel caso di prestiti emessi da compenswiss sarebbe più elevata rispetto all'emissione diretta di prestiti da parte della Confederazione.

A prescindere dall'aspetto del rendimento, l'ingente volume della prevista acquisizione di risorse rappresenterebbe una vera e propria sfida. Negli ultimi anni, il volume di emissione nel segmento nazionale del mercato svizzero dei capitali ha raggiunto in media quasi 40 miliardi di franchi all'anno e anche le emissioni più cospicue non hanno quasi mai superato la soglia del miliardo. In considerazione di ciò, sarebbe difficile collocare presso gli investitori prestiti dell'ordine di 10 miliardi di franchi senza fare delle concessioni sul prezzo. Una soluzione più praticabile consisterebbe nel suddividere i 10 miliardi di franchi in diversi prestiti di importo inferiore, che compenswiss potrebbe emettere su un orizzonte d'investimento di alcuni anni. L'operazione consentirebbe all'istituto di collocare questo investimento sul mercato dei capitali in maniera diversificata e scaglionata nel tempo.

3.1.2 Basi legali

Per consentire a compenswiss l'acquisizione di risorse sul mercato dei capitali a favore dell'AI occorrerebbe creare una base legale, poiché la LAI, segnatamente all'articolo 77, enumera in modo esaustivo i mezzi finanziari occorrenti per le prestazioni (contributi degli assicurati e dei datori di lavoro, contributi della Confederazione, entrate risultanti dall'aumento dell'aliquota dell'IVA, redditi del patrimonio del Fondo AI, entrate del regresso). La nuova base legale dovrebbe anche stabilire – analogamente alla regolamentazione stabilita nella vigente legge sui fondi di compensazione – per quanto tempo e fino a quale importo l'AI potrebbe indebitarsi sul mercato dei capitali e a quali condizioni dovrebbe rimborsare il suo debito.

Ciò renderebbe necessario anche un adeguamento della legge sui fondi di compensazione, poiché al momento non esiste una base legale che dia a compenswiss la facoltà di acquisire fondi, ad eccezione dell'amministrazione dei flussi finanziari a breve termine della tesoreria.

Affinché compenswiss possa intervenire direttamente sul mercato dei capitali a favore dell'AI, sarebbe altresì importante che la Confederazione gli presti una fideiussione solidale esplicita a garanzia del debito contratto. Tale fideiussione escluderebbe qualsiasi rischio di inadempienza di compenswiss e garantirebbe a quest'ultimo un'ottima solvibilità. Compenswiss beneficerebbe così di condizioni di finanziamento favorevoli. In mancanza di una fideiussione solidale, le condizioni di finanziamento per compenswiss sarebbero nettamente peggiori, vista l'incertezza delle prospettive finanziarie. Per una fideiussione accordata dalla Confederazione, sono richiesti una base legale e un decreto federale concernente un credito d'impegno specifico.

3.1.3 Valutazione

Il Consiglio federale ritiene non opportuno l'intervento diretto di compenswiss sul mercato dei capitali per diversi motivi. Il motivo principale risiede nel falso incentivo che si produrrebbe dando la possibilità alle assicurazioni sociali di indebitarsi direttamente sul mercato dei capitali. I risultati di ripartizione negativi potrebbero essere finanziati con l'acquisizione di risorse, il che diminuirebbe notevolmente la necessità di attuare riforme strutturali e garantire un equilibrio finanziario a lungo termine. Un altro motivo riguarda il rischio reputazionale al quale sarebbero esposte la Confederazione e le assicurazioni

sociali se compenswiss non riuscisse a onorare il debito contratto sul mercato dei capitali e dovesse ricorrere alla fideiussione prestata dalla Confederazione. Gli effetti di questo falso incentivo potrebbero essere attenuati con l'introduzione di una norma fiscale che preveda l'adozione immediata di misure correttive sia dal lato dei contributi sia dal lato delle rendite nel caso in cui il debito raggiunga un determinato livello.

Inoltre, la legge sui fondi di compensazione non ammette alcuna forma di finanziamento trasversale. Non è pertanto consentito attingere a un fondo di compensazione per sopperire al fabbisogno di finanziamento di un altro fondo di compensazione. Tuttavia, sempre secondo la citata legge compenswiss risponde dei suoi impegni con il suo patrimonio complessivo. Non è prevista neppure un'acquisizione di risorse da parte di compenswiss a favore dell'Al. Una siffatta operazione implicherebbe una responsabilità dei tre fondi di compensazione nei confronti di terzi. Ciò equivarrebbe *de facto* a una garanzia dei Fondi AVS e IPG per l'acquisizione del capitale e contravverrebbe all'esplicito divieto di finanziamento trasversale tra i fondi sancito nella legge.

Anche con una fideiussione solidale garantita dalla Confederazione, l'acquisizione di risorse tramite compenswiss costerebbe comunque di più rispetto all'acquisizione di risorse diretta da parte della Confederazione (n. 3.2). Poiché non vi sono emittenti diretti comparabili sul mercato svizzero dei capitali, per le condizioni di emissione applicabili a compenswiss occorre affidarsi a stime. La Centrale di emissione per la costruzione di abitazioni (CCA), che opera autonomamente sul mercato dei capitali attraverso una fideiussione solidale prestata dalla Confederazione, potrebbe fungere da riferimento in tal senso. Gli impegni della CCA ammontano complessivamente a circa 3,5 miliardi di franchi, suddivisi in circa 25 prestiti. Nonostante la fideiussione solidale e l'ottima solvibilità, le condizioni di emissione per la CCA sono meno vantaggiose di quelle per la Confederazione, non da ultimo per la struttura delle fideiussioni, per la minore liquidità dei prestiti¹⁰ e per l'intervento non regolare sul mercato dei capitali. Attualmente il rendimento dei singoli prestiti è superiore di 15–20 punti base (0,15–0,2 %) rispetto a quello dei prestiti federali di durata comparabile. Questo aumento degli interessi genererebbe, su un volume di emissione di 10 miliardi di franchi, costi supplementari nell'ordine di 15–20 milioni di franchi all'anno. Inoltre, nel caso di un'acquisizione di risorse a breve termine dell'intero importo (10 mia. fr.) si prevedono significative concessioni sui prezzi che, in casi estremi (cioè se l'intero importo di 10 mia. fr. fosse acquisito in un unico intervento sul mercato dei capitali), sono quantificabili nello 0,40 per cento circa. Su un volume di 10 miliardi di franchi, i costi supplementari ammonterebbero complessivamente a 40 milioni di franchi all'anno. Maggiore è lo scaglionamento temporale nell'acquisizione delle risorse, minori saranno le concessioni sui prezzi. Nel contempo, il modello si avvicinerebbe però allo *status quo*. Per evitare significative concessioni sui prezzi e un eccessivo avvicinamento allo *status quo*, un prestito scaglionato sull'arco di due–tre anni appare realistico. Oltre all'aumento degli interessi rispetto all'acquisizione di risorse diretta da parte della Confederazione, nel caso di uno scaglionamento, compenswiss dovrebbe assumersi i costi di emissione del prestito (segnatamente gli emolumenti riscossi dalle banche d'investimento, le commissioni degli agenti pagatori e i costi per la documentazione) per ciascuna acquisizione di risorse. Tali costi rappresentano circa 20–30 punti base del volume di emissione.

I costi supplementari che un intervento sul mercato dei capitali di compenswiss genererebbe rispetto a un'acquisizione di risorse da parte della Confederazione ammonterebbe complessivamente, sull'arco di 10 anni e su un volume di emissione di 10 miliardi di franchi, a circa 200–250 milioni di franchi, nel caso di una fideiussione solidale e di un'acquisizione di risorse scaglionata nel tempo. La mera rinuncia allo scaglionamento temporale comporterebbe costi supplementari pari a circa 400 milioni di franchi su dieci anni. Accanto ai costi diretti legati all'acquisizione di risorse, compenswiss dovrebbe organizzare i processi, le risorse e le competenze necessari a garantire un accesso al mercato ottimale. Tutto ciò farebbe lievitare i costi di esercizio per l'intera durata del prestito. In particolare, compenswiss dovrebbe

¹⁰ Gli investitori chiedono un premio per il rischio di liquidità perché sono disposti a comprare titoli soggetti a illiquidità. Ne conseguono un rendimento più elevato o un prezzo di acquisto dei titoli più basso.

sostenere i costi per la gestione dei rischi di rifinanziamento e delle variazioni dei tassi d'interesse, nell'eventualità che il debito non possa essere saldato alla scadenza dei dieci anni.

In assenza di una fideiussione solidale, i costi sarebbero nettamente più elevati. Oltretutto resta da appurare se e perché la Confederazione dovrebbe prestare a compenswiss una fideiussione di questo tipo. Così facendo si assumerebbe un rischio finanziario importante, che implicitamente assume già oggi in quanto finanziatore di ultima istanza («lender of last resort»). Tuttavia, senza una fideiussione esplicita, in caso di inadempimento la Confederazione disporrebbe di un margine di manovra maggiore rispetto a quello che avrebbe qualora avesse prestato una siffatta forma di garanzia. Una fideiussione solidale da parte della Confederazione a favore dell'AI rappresenterebbe un nuovo sussidio (dissimulato) concesso a questa assicurazione d'importo pari alla riduzione degli interessi dovuti sul debito dell'AI. Inoltre, la Commissione della gestione ha raccomandato grande cautela nel prestare le fideiussioni, facendo riferimento al rapporto sulle perdite subite dalla Confederazione in relazione alle fideiussioni stipulate nel settore della navigazione marittima.

Nel complesso, la soluzione presentata potrebbe migliorare l'attuale situazione sia dell'AI che dell'AVS. Gli oneri per il servizio del debito dell'AI potrebbero, malgrado i costi supplementari citati in precedenza, essere inferiori agli interessi dello 0,5 per cento dovuti all'AVS. Questo sarebbe possibile in primo luogo tramite un sussidio sotto forma di fideiussione solidale, uno scaglionamento dell'acquisizione del capitale e un finanziamento sul mercato dei capitali al posto del prestito¹¹. Se però si trattasse di mezzi finanziari dovuti a investitori esterni, la questione di allestire un piano di ammortamento più affidabile diventerebbe essenziale.

Dal canto suo, l'AVS potrebbe approfittare del rimborso anticipato del debito investendo i 10 miliardi di franchi supplementari con un rendimento annuo dell'1,5 per cento sul lungo termine che compenswiss prevede di conseguire. In tal caso, però, il Fondo AVS sarebbe esposto a rischi d'investimento più elevati. Nel caso di un'evoluzione dei mercati finanziari sotto la media, il venir meno di una remunerazione certa dello 0,5 per cento avrebbe effetti negativi sul Fondo AVS. Va inoltre osservato che si stimano rischi d'investimento relativamente elevati a seguito degli interventi ricorrenti delle banche centrali e delle conseguenti distorsioni sui mercati finanziari. Pertanto, un'acquisizione di risorse scaglionata nel tempo sarebbe opportuna anche per la gestione del patrimonio dell'AVS, i cui attivi non aumenterebbero in un colpo solo (minor rischio grazie alla diversificazione temporale). A seconda della durata dello scaglionamento, la situazione sarebbe comparabile a quella dell'ammortamento progressivo del debito dell'AI conformemente alla regolamentazione vigente.

3.2 Concessione di prestiti e mutui di tesoreria da parte della Confederazione

3.2.1 Principio

Al posto di un intervento diretto di compenswiss sul mercato dei capitali, la Confederazione potrebbe aumentare il volume di emissione e successivamente mettere a disposizione dell'AI i mezzi finanziari tramite prestiti. In tal modo l'AI salderebbe il proprio debito nei confronti dell'AVS, ma contrarrebbe un nuovo debito nei confronti della Confederazione. La Tesoreria federale investe sul mercato dei capitali per conto della Confederazione e in tal modo garantisce la costante solvibilità di quest'ultima. Poiché per il debito della Confederazione il rischio di inadempimento è quasi nullo e i prestiti federali sono i titoli più liquidi sul mercato svizzero dei capitali, la Confederazione può indebitarsi a condizioni molto vantaggiose e deve offrire agli emittenti un tasso di rendimento meno elevato rispetto a tutti gli altri

¹¹ Una transazione sul mercato dei capitali (obbligazione) offre agli investitori un titolo negoziabile; per gli emittenti risulta quindi più vantaggiosa sotto il profilo del prezzo rispetto a un prestito.

debitori. Quando la crisi pandemica sarà finita e il fabbisogno di finanziamento della Confederazione non sarà più così elevato come durante la pandemia, dal 2023 la Tesoreria federale potrebbe emettere, come nel periodo 2015–2019, titoli di debito a lungo termine per un importo massimo di 3 miliardi di franchi all'anno nel segmento nazionale del mercato svizzero dei capitali. Un aumento del volume di emissione pari a complessivi 10 miliardi di franchi implicherebbe quindi un intervento più incisivo della Confederazione sul mercato dei capitali. Ne consegue che anche in questo caso l'acquisizione di risorse dovrebbe essere ripartita sull'arco di vari anni, al fine di mantenere l'equilibrio tra domanda e offerta nonché di ridurre al minimo le concessioni sui prezzi fatte agli investitori¹².

La Confederazione potrebbe mettere a disposizione dell'Al i fondi attraverso prestiti federali o mutui di tesoreria. La concessione di un prestito federale richiede lo stanziamento di un credito a preventivo, grava sul conto di finanziamento della Confederazione e quindi sottostà alle disposizioni sul freno all'indebitamento. Per contro, la concessione di un mutuo di tesoreria non graverebbe sul conto di finanziamento perché tale mutuo sarebbe iscritto nel bilancio della Confederazione. L'articolo 62 della legge federale del 7 ottobre 2005 sulle finanze della Confederazione (LFC; RS 611.0) stabilisce tuttavia che per i mutui di tesoreria occorre garantire la sicurezza (rimborsabilità) e un ricavo conforme al mercato (piena remunerabilità). In entrambe le varianti, l'Al dovrebbe pagare eventuali interessi dovuti sul debito alla Confederazione e non più all'AVS.

3.2.2 Basi legali

Per autorizzare la Confederazione a concedere un prestito è necessaria una base legale. Questo vale sia per un prestito federale, sia per un mutuo di tesoreria. In entrambi i casi occorrerebbe creare una nuova base legale, che dovrebbe stabilire il tasso d'interesse per la remunerazione del prestito. Tale tasso d'interesse potrebbe essere conforme alle condizioni di mercato o alle condizioni di finanziamento della Tesoreria federale, anche se questa soluzione avrebbe le caratteristiche di un sussidio. Nella base legale dovrebbero essere altresì definite le condizioni per il rimborso. Nel caso del prestito queste potrebbero basarsi su un piano di pagamento fisso oppure sulle prospettive finanziarie dell'Al. Nel caso del mutuo di tesoreria sarebbe necessario stabilire un piano di pagamento fisso o una regola fiscale stringente, volta a garantire il rimborso del mutuo. In assenza di ciò, conformemente alla LFC vigente l'Amministrazione federale delle finanze non sarebbe autorizzata a concedere mutui di tesoreria. Secondo l'articolo 159 della Costituzione federale (freno all'indebitamento), la disposizione di legge richiederebbe il consenso della maggioranza dei membri di ciascuna Camera.

3.2.3 Valutazione

3.2.3.1 Mutui di tesoreria concessi dalla Confederazione

I mutui di tesoreria possono essere concessi per due scopi. In primo luogo, secondo l'articolo 73 dell'ordinanza del 5 aprile 2006 sulle finanze della Confederazione (OFC; RS 611.01) essi servono alle unità amministrative aggregate della Confederazione per assicurare la loro liquidità. Ma poiché il debito dell'Al nei confronti dell'AVS non costituisce una carenza di liquidità transitoria, bensì un problema strutturale, ai sensi dell'articolo 73 OFC i mutui di tesoreria non possono essere concessi. In secondo luogo, i mutui di tesoreria possono essere impiegati per la dotazione di capitale delle unità amministrative aggregate. Il presupposto è una legge speciale, come nel caso dell'assicurazione contro la disoccupazione (art. 90b della legge del 25 giugno 1982 sull'assicurazione contro la disoccupazione [LADI; RS 837.0]) o del Fondo per l'infrastruttura ferroviaria (art. 11 della legge del 21 giugno 2013 sul Fondo per l'infrastruttura ferroviaria [LFIF; RS 742.140]). In questi due ambiti i mutui costituiscono un

¹² Tali concessioni sui prezzi sono riscontrabili, ad esempio, nelle emissioni del 2021. A marzo 2021 la Tesoreria federale ha annunciato il potenziamento del programma di emissione da 6,5 a 10 miliardi di franchi. Dopo questo annuncio, lo scarto («spread») rispetto al tasso swap (ossia il differenziale rispetto alla curva di riferimento) è diminuito di circa 10–15 punti base (spread meno negativo). In altre parole, i costi di finanziamento della Confederazione sul mercato dei capitali hanno registrato un aumento dallo 0,1 % allo 0,15 % (costi supplementari che si ripresentano ogni anno).

investimento finanziario a lungo termine della Tesoreria federale e, di conseguenza, sono iscritti a bilancio sotto i beni patrimoniali. Per questo motivo essi non sottostanno neppure alle disposizioni sul freno all'indebitamento. I mutui di tesoreria sono tuttavia possibili soltanto alle condizioni stabilite nell'articolo 62 capoverso 1 LFC, secondo cui devono essere garantiti la sicurezza (rimborsabilità) e un ricavo conforme al mercato (piena remunerabilità). In assenza di ciò, la concessione di un mutuo di tesoreria equivarrebbe a eludere il principio del freno all'indebitamento sancito nella Costituzione federale.

È possibile garantire un ricavo conforme al mercato se nella fissazione del tasso d'interesse si tiene conto delle attuali condizioni del mercato monetario e del mercato dei capitali. Come spiegato al numero 3.1.3, la remunerazione a condizioni di mercato a carico dell'AI mediante una fideiussione solidale da parte della Confederazione e uno scaglionamento temporale dell'acquisizione di risorse supererebbe al momento i costi di finanziamento della Confederazione di circa 20–25 punti base. Contrariamente a un intervento diretto di compenswiss sul mercato dei capitali, si potrebbero risparmiare i costi *una tantum* (in particolare gli emolumenti riscossi dalle banche d'investimento) nell'ordine di 20–30 milioni di franchi e i costi di esercizio supplementari di compenswiss. Perciò l'acquisizione di risorse da parte della Tesoreria federale mediante la concessione di un mutuo di tesoreria a favore dell'AI con una remunerazione a condizioni di mercato sarebbe comunque più conveniente di un intervento diretto di compenswiss sul mercato dei capitali. Inoltre, tale soluzione non presenterebbe alcun rischio reputazionale né per l'AI, né per la Confederazione.

Vi sono però alcune questioni irrisolte per quanto attiene alla rimborsabilità. Le prospettive finanziarie aggiornate indicano che i risultati di ripartizione dell'AI dovrebbero essere di nuovo positivi a partire dal 2025 e che il debito nei confronti dell'AVS dovrebbe essere rimborsato integralmente tra il 2037 e il 2045. Sussiste tuttavia il rischio che il rimborso del debito venga ulteriormente prorogato nell'eventualità di un andamento sfavorevole delle finanze dell'AI e che, *de facto*, il prestito della Confederazione all'AI faccia perennemente lievitare il debito della Confederazione. Il Parlamento potrebbe senz'altro legiferare in qualsiasi momento per generare entrate supplementari finalizzate a tenere sotto controllo la solvibilità del Fondo AI. Un impegno fattivo del Legislativo sarebbe tuttavia indispensabile per consentire la concessione di un mutuo di tesoreria. Del resto questo sarebbe l'unico modo per garantire che un siffatto mutuo sia effettivamente rimborsato e che le disposizioni sul freno all'indebitamento non vengano eluse. Sia la LADI che la LFIF contengono già norme che garantiscono il rimborso dei mutui di tesoreria. L'articolo 90c LADI, ad esempio, prescrive un livello massimo d'indebitamento del Fondo AI. In caso di superamento, il Consiglio federale deve presentare un progetto di riforma e aumentare previamente i contributi salariali. Nel caso del Fondo per l'infrastruttura ferroviaria, un ulteriore indebitamento è escluso in virtù dell'articolo 7 LFIF e le modalità di estinzione dell'anticipo sono sancite nell'articolo 11 LFIF. Per l'AI non sono previste modalità di rimborso così severe. Quindi soltanto la creazione di una legge speciale (che prescriva ad es. un aumento automatico dei contributi o un adeguamento delle rendite) consentirebbe di adempiere le condizioni per concedere un mutuo di tesoreria all'AI finalizzato alla dotazione del suo capitale.

D'altro canto, la possibilità di rifinanziare il debito tramite un mutuo di tesoreria sarebbe per le assicurazioni sociali un vero e proprio falso incentivo e rischierebbe di mettere in secondo piano l'attuazione di riforme strutturali, in particolare in assenza di una regola chiara sul rimborso del prestito.

3.2.3.2 Prestiti concessi dalla Confederazione

Le considerazioni sul livello dei tassi d'interesse, sui rischi reputazionali e sul falso incentivo in merito all'attuazione delle misure strutturali (si veda il n. 3.2.3.1) riguardano non soltanto i mutui di tesoreria, ma anche i prestiti concessi direttamente dalla Confederazione.

Inoltre, in linea di principio questi prestiti sono gestiti nel bilancio della Confederazione come uscite ordinarie. Pertanto, essi devono essere compensati nello stesso anno con maggiori entrate o minori uscite, in modo da rispettare il freno all'indebitamento. Tale approccio non sarebbe realizzabile, considerata la portata del debito dell'Al, se l'intero prestito fosse concesso sull'arco di un anno. Anche una ripartizione dell'importo di 10 miliardi sull'arco di più anni limiterebbe notevolmente il margine di manovra a livello del bilancio della Confederazione, poiché l'aumento delle uscite dovrebbe essere compensato con risparmi in altri ambiti. Un prestito della Confederazione integrato nel bilancio ordinario della Confederazione appare dunque poco realistico.

Le condizioni per una contabilizzazione straordinaria con conseguente aumento dell'importo massimo delle uscite totali secondo il freno all'indebitamento sono elencate in modo esaustivo all'articolo 15 LFC. Il carattere straordinario può essere richiesto in caso di eventi eccezionali che sfuggono al controllo della Confederazione, di adeguamenti del modello contabile e di concentrazione di pagamenti dovuta al sistema contabile. Nessuna delle tre motivazioni citate può essere addotta per l'estinzione del debito dell'Al nei confronti dell'AVS tramite un prestito della Confederazione.

Anche qualora fosse fatto valere il carattere straordinario, secondo la norma complementare al freno all'indebitamento il fabbisogno finanziario potrebbe essere addebitato al conto di ammortamento. Il disavanzo ivi risultante dovrebbe essere compensato sull'arco dei sei esercizi annuali successivi conformemente all'articolo 17b LFC. Il rimborso del debito dell'Al effettuato in maniera continuativa potrebbe essere considerato ricavo straordinario nella compensazione di detto debito, il che graverebbe meno sulle uscite di altri settori di compiti. Tuttavia, visto che le prospettive finanziarie dell'Al fanno ipotizzare un rimborso del debito non prima del 2028, soltanto una parte esigua del debito potrebbe essere compensata entro i sei anni previsti dal freno all'indebitamento, a seconda del momento in cui verrebbe concesso il prestito. Secondo il Consiglio federale, chiedere il carattere straordinario per il prestito all'Al non è una via praticabile. Anche se questa uscita fosse considerata straordinaria, i provvedimenti adottati per combattere il coronavirus incidono già pesantemente sul conto di ammortamento del freno all'indebitamento. Sarebbe quindi auspicabile che il Parlamento prorogasse il termine vigente per la compensazione dei debiti correlati al coronavirus, in modo da consentire il rimborso senza gravi ripercussioni sull'economia e sul bilancio della Confederazione. Di conseguenza, un onere supplementare dell'ordine di 10 miliardi di franchi per un'uscita non indispensabile non è giustificato e comprometterebbe in modo durevole l'efficacia del freno all'indebitamento.

Riquadro: Valutazione di compenswiss

Qualsiasi soluzione che consenta di monetizzare il debito dell'AI aumenta le possibilità d'investimento e va quindi a vantaggio del Fondo AVS senza comportare svantaggi per il Fondo AI. In linea di principio, compenswiss appoggia dunque una soluzione in tal senso. Se si considera esclusivamente il rendimento del patrimonio, soltanto negli ultimi dieci anni il costo opportunità per l'AVS di tenere questo debito anziché di investirlo come il patrimonio restante è quantificabile in 4 miliardi di franchi (nell'ultimo decennio, fino al 31 dicembre 2020, la performance del portafoglio di mercato di compenswiss è stata complessivamente del 46,79 %). Altrimenti detto, alla fine del 2020 il patrimonio investibile dell'AVS sarebbe stato maggiore di circa 14 miliardi di franchi rispetto al patrimonio effettivamente investito se il debito fosse stato rimborsato del tutto alla fine del 2010.

Se l'importo di 10 miliardi di franchi fosse estinto in anticipo, il Consiglio di amministrazione di compenswiss dovrebbe decidere come investirlo. È probabile che ciò venga fatto proporzionalmente all'ammontare del patrimonio restante. Ne conseguirebbe un rendimento medio, su un importo di 10 miliardi di franchi, di gran lunga superiore al tasso d'interesse applicato al debito (0,5 %). Un investimento proporzionale determinerebbe soltanto costi di transazione e non genererebbe alcun onere eccessivo per compenswiss.

Il rimborso del debito comporterebbe le due conseguenze descritte di seguito.

- a. La condizione stabilita all'articolo 107 capoverso 3 della legge federale del 20 dicembre 1946 su l'assicurazione per la vecchiaia e per i superstiti (RS 831.10) secondo cui il Fondo AVS non deve, di regola, scendere sotto un importo uguale a quello delle uscite di un anno sarebbe attualmente adempiuta soltanto conteggiare nel patrimonio dell'AVS anche l' avere del Fondo AVS, da considerare illiquido, nei confronti del Fondo AI. Secondo l'organo di revisione di compenswiss, questa pratica non è ammessa. L'estinzione anticipata del debito dell'AI nei confronti dell'AVS renderebbe superflua qualsiasi differenziazione e la condizione sancita nella legge sarebbe adempiuta a prescindere dall'approccio adottato.*
- b. Il Fondo AVS resterebbe liquido più a lungo, nonostante i deficit dell'assicurazione dovuti allo sviluppo demografico. Questo fondo potrebbe beneficiare di un orizzonte temporale più esteso e il rendimento sarebbe presumibilmente più elevato, purché le altre condizioni rimangano invariate.*

Per compenswiss, fra le alternative descritte nel presente rapporto la variante del prestito o del mutuo di tesoreria concesso dalla Confederazione è sicuramente da preferire. L'istituto condivide i dubbi espressi dal Consiglio federale in merito alla propria capacità di reperire finanziamenti sul mercato dei capitali in termini di ammontare, costi e rischio reputazionale, con o senza la garanzia prestata dalla Confederazione. Compenswiss è restio ad avviare un'operazione che comporta rischi elevati e che lo vincola direttamente, visto che non dispone né della struttura giuridica né delle risorse di personale necessarie per collocare sul mercato titoli di questa entità. Sarebbe più efficiente affidare tale compito alla Tesoreria federale. Oltretutto, per il Fondo AVS sarebbe interessante ricevere l'importo totale del debito il più rapidamente possibile per poi investirlo sul mercato dei capitali. Un prestito o un mutuo di tesoreria concesso dalla Confederazione adempirebbe questa condizione.

Per converso, il mantenimento dello status quo andrebbe a scapito dell'AVS perché quest'ultima non potrebbe più contare su un piano di rimborso del debito con scadenze precise. Ciò complicherebbe notevolmente la pianificazione e quindi l'integrazione del debito nel portafoglio degli investimenti. Sulla base degli scenari prospettati dall'UFAS, il rimborso del debito soltanto sulla base dei risultati futuri dell'AI durerà ancora almeno 15 anni. Di conseguenza, se non si opta per un rimborso anticipato del debito è probabile che il costo opportunità per l'AVS aumenti di conseguenza.

Ciononostante, nel primo semestre del 2022 la Direzione di compenswiss sottoporrà al proprio Consiglio di amministrazione un documento interlocutorio sull'eventuale integrazione del debito nell'«asset allocation» del Fondo AVS (ad es. un prestito a lungo termine senza scadenza fissa). I vantaggi e gli svantaggi di questa soluzione sotto il profilo finanziario e operativo devono ancora essere studiati, fermo restando che il risultato d'esercizio dell'AVS comprende già oggi gli interessi pagati dall'AI.

4 Conclusioni

In teoria il rifinanziamento del debito dell'AI nei confronti dell'AVS potrebbe essere realizzato sia tramite l'intervento di compenswiss sul mercato dei capitali, sia tramite la concessione di mutui di tesoreria. Si esclude invece il finanziamento tramite un prestito della Confederazione gravante il conto di finanziamento: ciò richiederebbe un allentamento del freno all'indebitamento, non ammesso secondo il Consiglio federale. Entrambe le alternative esaminate (intervento diretto di compenswiss sul mercato dei capitali o concessione di un mutuo di tesoreria da parte della Confederazione) richiederebbero nuove basi legali.

Per il Consiglio federale entrambe le alternative presentano svantaggi considerevoli:

L'intervento di compenswiss sul mercato dei capitali sarebbe realizzabile unicamente con una fideiussione solidale da parte della Confederazione. Quest'ultima partecipa già in modo determinante alle uscite dell'AI con contributi annuali. Non si capisce perché la Confederazione dovrebbe sostenere l'AI versando un aiuto finanziario supplementare sotto forma di fideiussione, tanto più che la Commissione della gestione di entrambe le Camere ha raccomandato prudenza nel prestare nuove fideiussioni considerate le perdite subite in questo ambito nel settore della navigazione marittima. Inoltre un intervento diretto di compenswiss sul mercato dei capitali non produrrebbe alcun vantaggio per l'AVS e costerebbe all'AI molto di più rispetto a un mutuo di tesoreria concesso dalla Confederazione. Non solo dovrebbe pagare interessi più elevati nonostante la fideiussione solidale da parte della Confederazione, ma compenswiss dovrebbe assumersi anche i costi di emissione che rappresenterebbero circa 20–30 punti base del volume di emissione. A ciò si aggiungerebbe un rischio reputazionale, che si concretizzerebbe se l'AI non riuscisse più a onorare i prestiti e la Confederazione fosse costretta ad assolvere l'obbligazione fideiussoria solidale. Per le ragioni summenzionate e in assenza di basi legali come pure delle risorse necessarie in termini di personale, anche compenswiss reputa non opportuno un suo intervento diretto sul mercato dei capitali.

I *mutui di tesoreria* sarebbero invece auspicabili secondo compenswiss, perché permetterebbero di allungare l'orizzonte d'investimento e quindi di migliorare il rendimento per il Fondo AVS senza un aumento dei costi per l'AI. La concessione di mutui di tesoreria non deve tuttavia comportare l'elusione delle disposizioni sul freno all'indebitamento. Perciò, conformemente all'articolo 62 capoverso 1 LFC occorrerebbe garantire la sicurezza (rimborsabilità) e un ricavo conforme al mercato (piena remunerabilità). Questo significa che un mutuo di tesoreria dovrebbe essere rimborsato seguendo un piano di pagamento fisso, il che appare poco realistico considerando l'attuale situazione finanziaria dell'AI e le incertezze in merito all'ammortamento del debito. La normativa vigente, in cui si stabilisce che la parte delle liquidità e degli investimenti eccedente alla fine dell'anno contabile il 50 per cento delle uscite annuali deve essere impiegata nella riduzione del debito dell'AI, non è sufficiente a garantire il rimborso del mutuo di tesoreria entro un termine prefissato. Sarebbe invece necessario un piano di ammortamento concreto. La normativa sul rimborso dovrebbe essere completata con una disposizione di politica fiscale che preveda una serie di misure da adottare automaticamente sia dal lato delle entrate che da quello delle uscite qualora l'andamento del livello del fondo compromettesse il piano di ammortamento. Le esperienze fatte negli ultimi anni evidenziano che da parte del mondo politico c'è una forte resistenza ad applicare nel settore delle assicurazioni sociali siffatte disposizioni di politica fiscale. Per il Consiglio federale la concessione di mutui di tesoreria è quindi fuori discussione.

Entrambe le alternative portano a falsi incentivi perché offrono la possibilità di finanziare il debito delle assicurazioni sociali tramite l'acquisizione di risorse sul mercato dei capitali o tramite la Confederazione. La sensazione di minore urgenza potrebbe rallentare i tempi per l'elaborazione e l'attuazione di soluzioni atte a risolvere i problemi strutturali delle assicurazioni sociali; l'equilibrio finanziario a lungo termine sarebbe pertanto compromesso. Nel contempo si verrebbe a creare un precedente che indurrebbe

anche altre assicurazioni sociali, ovvero altre unità amministrative decentrate dell'Amministrazione federale, a chiedere l'accesso al mercato dei capitali o mutui di tesoreria.

Da un lato, l'estinzione anticipata del debito dell'AI nei confronti del Fondo AVS tramite un mutuo di tesoreria da parte della Confederazione migliorerebbe le possibilità d'investimento di compenswiss, che realizzerebbe molto probabilmente un rendimento più elevato sull'importo di 10 miliardi di franchi liberamente investibile rispetto al tasso d'interesse dello 0,5 per cento attualmente applicato per la remunerazione del capitale di debito dell'AI; dall'altro, il Fondo AVS sarebbe esposto a maggiori rischi d'investimento. Inoltre, la performance straordinariamente buona dei mercati negli ultimi anni non può essere semplicemente trasposta nel futuro. Il rendimento medio atteso a lungo termine dell'intero portafoglio d'investimento di compenswiss dovrebbe essere compreso tra l'1,5 e il 2 per cento, il che ridurrebbe la differenza prevista rispetto al debito dell'AI a tasso fisso di 1–1,5 punti percentuali. Compenswiss sta altresì esaminando se le possibilità d'investimento nello *status quo* potrebbero essere ottimizzate integrando il debito dell'AI nel portafoglio di investimento. Ciò ridurrebbe ulteriormente i costi opportunità. Infine, i costi opportunità legati alle limitate possibilità d'investimento diminuiranno costantemente con l'approssimarsi del rimborso del debito.

Alla luce delle considerazioni suesposte, il Consiglio federale conclude che non sia opportuno intervenire. Sulla base degli scenari attuali, l'AI è in grado di rimborsare il debito nei confronti del Fondo AVS nell'ambito dello *status quo* senza che sia necessario adottare ulteriori misure. Nel frattempo il capitale di debito genererà un rendimento a favore dell'AVS a un tasso d'interesse conforme al mercato. Secondo l'Esecutivo, se s'intende accelerare la riduzione del debito lo si farà adottando riforme che incideranno sulle entrate o sulle uscite dell'AI e non concedendo all'AI sussidi supplementari e poco trasparenti da parte della Confederazione sotto forma di fideiussione o prestito a tasso agevolato.