

Rapporto

7784 R	data	Dipartimento
7784 C R	29 marzo 2022	CONSIGLIO DI STATO

Concerne

della Sottocommissione Finanze della Commissione gestione finanze

- **sul messaggio 15 gennaio 2020 concernente l'attribuzione all'Istituto di previdenza del Cantone Ticino (IPCT) di un contributo integrativo di CHF 500 milioni per la copertura del costo supplementare delle garanzie di pensione concesse agli assicurati con più di 50 anni nell'ambito della riforma dell'IPCT entrata in vigore il 1° gennaio 2013; nuovo cpv. 5 dell'art. 16 della Lipct**
- **sul rapporto complementare al messaggio 30 settembre 2021 relativo all'ipotesi di una riserva di contributi del datore di lavoro (RCDL)**

Indice

RIASSUNTO BREVE E STRUTTURA DEL RAPPORTO.....	3
PARTE PRIMA – VALUTAZIONE NEL 2020 DELLA SITUAZIONE COMPLESSIVA.....	4
1. PREMESSA STORICA E POLITICA: IL PIANO DI RISANAMENTO VOTATO NEL NOVEMBRE 2012.....	4
1.1 Le riforme conosciute dal 1995 dall'allora Cassa pensioni dei dipendenti dello Stato	4
1.1.1 Prima riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 1995.....	5
1.1.2 Seconda riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 1997	6
1.1.3 Terza riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 1998	6
1.1.4 Quarta riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 1999.....	6
1.1.5 Quinta riforma, entrata in vigore il 1° ottobre 2000	7
1.1.6 Sesta riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 2005	7
1.2. Il piano di risanamento propriamente detto	7
1.2.1 Contesto nel quale è avvenuto il piano di risanamento.....	7
1.2.2 Le misure di risanamento.....	8
1.2.3 Il costo del piano di risanamento.....	9
1.2.4 Nuova ripartizione dei contributi tra affiliati attivi e datori di lavoro dal 1° gennaio 2013	11
1.2.5 Nuova suddivisione delle competenze tra IPCT (Consiglio di amministrazione) e Gran Consiglio dal 1° gennaio 2013	12
2. IL CONTRIBUTO INTEGRATIVO DI CHF 500 MILIONI RICHIESTO CON IL MESSAGGIO N. 7784.....	12
2.1 Motivi di questa nuova immissione di denaro pubblico nell'IPCT	12
2.2 Le conseguenze della mancata concessione del contributo supplementare	13
3. QUESTIONI TECNICHE GENERALI DISCUSSE DURANTE L'AUDIZIONE SOTTOCOMMISSIONALE DEL 21 LUGLIO 2020.....	14
3.1 Tassi di mercato, capacità di rischio dell'IPCT e modalità di riconoscimento del contributo supplementare di CHF 500 milioni da parte del Cantone	14
3.2 La questione del tasso tecnico, tra passato (piano di risanamento del 2012), presente e futuro	15

3.3	L'eventualità di richiedere ulteriori futuri contributi	16
3.4	Sintesi delle ragioni a monte della situazione attuale	17
4.	<i>CONTINUUM</i> DI SCENARI	19
4.1	Adesione, al contributo integrativo di CHF 500 milioni e continuazione del "cammino di finanziamento" votato dal Parlamento cantonale nel novembre 2012	19
4.2	Respingimento (in aula o, a seguito di un referendum, in votazione popolare) del contributo integrativo di CHF 500 milioni richiesto con il messaggio n. 7784, così come di ulteriori successivi contributi.....	20
4.3	Abbassamento dall'85% all'80% dell'obiettivo del grado di copertura da raggiungere entro il 2051	21
4.4	Istituzione di un piano previdenziale separato all'interno dell'IPCT o creazione di un nuovo istituto previdenziale disgiunto dall'IPCT, nel quale confluirebbero i nuovi dipendenti, ma anche, su base volontaria e secondo modalità da definire, gli attuali salariati.....	24
4.5	Ricapitalizzazione dell'IPCT, con abbandono della garanzia dello Stato e raggiungimento di un grado di copertura del 115% oppure senza abbandono della garanzia dello Stato e raggiungimento di un grado di copertura del 100%.....	25
5.	TEMI PUNTUALI EMERSI DURANTE I LAVORI DELLA SOTTOCOMMISSIONE	27
5.1	La questione delle garanzie di pensione (diritti acquisiti)	27
5.2	L'eventualità di sospendere, a titolo eccezionale, i prepensionamenti	28
5.3	La sospensione della remunerazione del capitale degli assicurati attivi	31
5.4	La questione degli "investimenti alternativi" o "verdi"	33
	PARTE SECONDA – FORMULAZIONE NEL 2021 DELLA VIA DI RISANAMENTO.....	34
6.	L'IPOTESI DI UN INVESTIMENTO FINANZIARIO A LUNGO TERMINE SOSTENUTO DA UN DEBITO OBBLIGAZIONARIO	34
6.1	Premesse	34
6.2	L'idea di fondo	35
6.3	Richieste al Consiglio di Stato e all'IPCT	36
7.	ANALISI COMPARATA DELLE SOLUZIONI IPOTIZZATE	37
7.1	Prestito dal Cantone all'IPCT con riconoscimento di debito	38
7.2	Fondo sovrano o Fondazione di finanziamento con riconoscimento di debito	39
7.3	Riserva di contributi del datore di lavoro (RCDL)	40
7.4	Conclusione – Optare per la Riserva di contributi del datore di lavoro	41
8.	LA SOLUZIONE PROPOSTA IN DETTAGLIO	41
8.1	RCDL e visione globale della proposta	41
8.2	Analisi della proposta agli occhi del Cantone	43
8.3	Analisi della proposta agli occhi dell'IPCT.....	44
9.	ULTERIORI CONSIDERAZIONI	45
9.1	Plausibilizzazione delle proiezioni finanziarie prodotte dall'IPCT e dal CdS	45
9.1.1	Prevista evoluzione del grado di copertura a corto e a lungo termine	46
9.1.2	Rendimenti azionari ipotizzati alla base delle proiezioni del CdS e dell'IPCT	47
9.2	Investimenti sostenibili.....	48
9.2.1	Clima e mercato finanziario	48
9.2.2	Indicazioni	49
9.3	Riduzione del tasso di conversione.....	50
10.	ATTI FORMALI DA INTRAPRENDERE E CONCLUSIONI.....	54
	APPENDICE – RENDIMENTI AZIONARI MONDIALI 1926-2020.....	56
A.1	Dispersione storica (1926-2020) dei rendimenti borsistici mondiali.....	56

A.2	Possibili approcci di contenimento delle perdite massime (<i>drawdown</i>)	60
A.3	Ulteriori possibili sviluppi.....	66

RIASSUNTO BREVE E STRUTTURA DEL RAPPORTO

Con il messaggio n. 7784 del 15 gennaio 2020, il Consiglio di Stato ha posto formalmente sul tavolo del Gran Consiglio e della sua Commissione gestione e finanze il tema della necessità di risanamento finanziario dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino (IPCT).

Il presente rapporto riassume quasi due anni di approfonditi lavori di analisi e confronto svoltisi di concerto tra le forze politiche, le parti sociali, il Consiglio di Stato e l'IPCT stesso. Il presente documento è strutturato in due parti che ricalcano l'evoluzione dei lavori, la prima nel 2020 e la seconda nel 2021.

1. A valle del messaggio n. 7784 del 15 gennaio 2020, la Commissione gestione e finanze e la sua Sottocommissione "Finanze" hanno svolto tra febbraio e ottobre 2020 svariate e approfondite analisi tese a valutare la situazione complessiva relativa al risanamento dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino (IPCT). Tali lavori, riassunti nella prima parte di questo rapporto, si sono dapprima incentrati sulla comprensione delle vicende storiche pregresse a partire dagli anni '90 che hanno condotto alla situazione attuale, hanno poi approfondito la proposta del messaggio n. 7784 e hanno infine condotto alla formulazione di un ventaglio di possibili scenari d'azione che spaziassero tra i due casi estremi di una totale inazione verso il raggiungimento di un grado di copertura del 115% e l'abbandono della garanzia dello Stato.
2. Nel corso del 2021, visti i risultati delle analisi dell'anno precedente e la stasi decisionale causata dall'assenza di concordia tra le forze politiche nella direzione da perseguire, la Commissione gestione e finanze ha nel corso dei mesi primaverili sviluppato una via di risanamento alternativa che poggiasse sull'ipotesi di un investimento finanziario di lunga durata (25 o 30 anni) finanziato dalla raccolta di fondi sul mercato dei capitali. Questa soluzione, progressivamente approfondita ed affinata dal DFE nel corso dell'estate e dell'autunno 2021, ha il pregio di evitare che il risanamento dell'IPCT gravi sulla gestione corrente dello Stato (e di riflesso sui contribuenti ticinesi) e tantomeno causi ulteriori prelievi salariali in capo ai dipendenti dello Stato. La seconda parte del presente rapporto si concentra su tali lavori.

In conclusione, la soluzione qui dettagliatamente descritta e commentata prevede in primo luogo la raccolta sul mercato dei capitali di circa CHF 700 mio. tramite l'emissione di una o più tranches obbligazionarie da parte del Cantone. Tali averi verrebbero contribuiti nell'IPCT da parte del Cantone quale riserva dei contributi del datore di lavoro (RCDL) e investiti dall'IPCT nel quadro delle possibilità e delle restrizioni che la Legge federale sulla previdenza professionale (LPP) pone, di concerto con i professionisti che sostengono l'istituto nella definizione delle strategie di investimento e dei profili di rischio che possono essere assunti. I ricavi finanziari che si prevede ottenere nell'arco di vari decenni grazie alle plusvalenze, agli interessi e ai dividendi guadagnati andranno a beneficio dell'IPCT, permettendone pertanto in prospettiva il risanamento. Con l'avvicinarsi della scadenza del prestito obbligazionario, lo Stato potrà cessare (in tutto o in parte) di pagare i contributi previdenziali come datore di lavoro, attingere a tal fine dalla RCDL, e parallelamente destinare al rimborso del debito i flussi di tesoreria così preservati. Tale ipotesi, per raggiungere gli obiettivi che si propone, necessita di una stabilità dei rendimenti. In altre parole, il minor costo a gestione corrente viene pagato con un maggior rischio a carico dell'Istituto.

La suddetta soluzione concertata tra le forze politiche e le parti sociali non necessita formalmente di alcun atto legislativo da parte del Gran Consiglio, trattandosi di una serie di decisioni e azioni che possono essere espletate su mera base amministrativa nonché

contrattuale tra il Consiglio di Stato e il Consiglio di amministrazione dell'IPCT. Tuttavia, considerata la materialità finanziaria dell'operazione, le sue implicazioni per i contribuenti nonché per i dipendenti dello Stato, e di conseguenza la sua portata politica, con il presente rapporto – allestito per la Commissione gestione e finanze da parte dei sei membri della Sottocommissione Finanze – si intende mettere il Legislatore nella posizione di avvallare politicamente la via proposta e di documentare a futura memoria quali siano stati i retroscena e le informazioni sulla cui base gli scriventi si sono mossi.

Con la proposta qui descritta, confidiamo che il maggiore istituto previdenziale ticinese possa – armato di pazienza, disciplina e presto anche dei necessari mezzi finanziari – progressivamente incamminarsi verso il suo risanamento. Qualora il futuro volesse riservare delle sorprese positive, potrebbe anche essere possibile raggiungere l'abbandono della garanzia dello Stato.

PARTE PRIMA – VALUTAZIONE NEL 2020 DELLA SITUAZIONE COMPLESSIVA

1. PREMESSA STORICA E POLITICA: IL PIANO DI RISANAMENTO VOTATO NEL NOVEMBRE 2012

Il 6 novembre 2012¹ il Gran Consiglio ha accolto a larga maggioranza (con 50 voti favorevoli, 16 contrari e 8 astensioni per quanto concerne l'entrata in materia) il [rapporto di maggioranza](#) del 23 ottobre 2012 di Sergio Savoia (per la Commissione della gestione e delle finanze)² favorevole al messaggio n. [6666](#) (10 luglio 2012) "Nuova legge sull'Istituto di previdenza dei dipendenti dello Stato, modifica della legge sull'ordinamento degli impiegati dello Stato e dei docenti del 15 marzo 1995, della legge sugli stipendi degli impiegati e dei docenti del 5 novembre 1954, della legge sugli onorari dei magistrati del 14 maggio 1973, della legge sull'onorario e sulle previdenze a favore dei membri del Consiglio di Stato del 19 dicembre 1963 e del decreto legislativo concernente la previdenza a favore dei magistrati dell'ordine giudiziario dell'11 dicembre 1985 (ex Legge Cassa pensioni)".

Il messaggio n. 6666 contemplava essenzialmente due parti:

- il piano di risanamento³;
- la Legge che istituiva l'Istituto di previdenza del Cantone Ticino sulla base delle nuove disposizioni della [Legge federale sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità](#) (LPP) adottate dalle Camere federali il 17 dicembre 2010.

1.1 Le riforme conosciute dal 1995 dall'allora Cassa pensioni dei dipendenti dello Stato⁴

Il piano di risanamento del 2012 non è stato il primo tentativo di risanamento della Cassa pensioni dei dipendenti dello Stato (CPDS); dal 1995 si sono infatti susseguite sei riforme, di cui si dà conto qui di seguito, fornendo per ognuna un breve riassunto dei cambiamenti più significativi.

¹ Cfr. sedute [XXVI](#) e [XXVII](#) anno parlamentare 2012/2013.

² [Rapporto di minoranza](#) del 23 ottobre 2012 di Fabio Badasci.

³ Si veda il capitolo 1.2 del presente rapporto.

⁴ La sezione 1.1 è ripresa dal rapporto di maggioranza n. [6666 R1](#) (pp. 14-17). Pare importante riproporlo in questa sede, visto che in qualche modo consente di contestualizzare sia la revisione del novembre 2012 sia la richiesta (contributo integrativo di CHF 500 milioni) contenuta nel messaggio n. [7784](#).

1.1.1 Prima riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 1995

Messaggio n. [4279](#) (12 agosto 1994) "Nuova LORD e modifica della Legge sulla CPDS, della LStip, della Legge sugli onorari dei magistrati e della LOC", approvato dal Gran Consiglio il 20 dicembre 1994.

Principali modifiche:

- riduzione dello stipendio assicurato: aumento della quota di coordinamento deducibile dallo stipendio base dai 2/3 ai 3/3 della rendita semplice massima AVS), per gli affiliati alla CPDS dopo il 1° gennaio 1995;
- parità uomo/donna: parità per l'età di pensionamento flessibile e anticipato, parità nelle modalità di versamento della prestazione di libero passaggio;
- adeguamento delle prestazioni di libero passaggio alla legge federale sul libero passaggio;
- adeguamento alla Legge federale sulla promozione della proprietà d'abitazioni mediante i fondi della previdenza professionale;
- introduzione della possibilità di riscattare anni d'assicurazione in ogni momento;
- concessione del pensionamento flessibile fra i 60 e i 65 anni, indipendentemente dagli anni di servizio;
- introduzione del pensionamento anticipato a 58 anni, con riduzione proporzionale delle prestazioni;
- introduzione della possibilità del pensionamento parziale;
- possibilità di continuare un'attività professionale fino a 70 anni, secondo criteri restrittivi, con aumento della percentuale di pensione;
- abbassamento del limite della sovra assicurazione al 90% dello stipendio lordo perso;
- ampliamento della possibilità di capitalizzare parte della rendita;
- il massimo della pensione di vecchiaia è raggiunto dopo 40 anni d'assicurazione (in precedenza dopo 30 anni d'assicurazione), per gli affiliati alla CPDS dopo il 1° gennaio 1995;
- esonero dal pagamento dei contributi per gli affiliati con 40 anni di contribuzioni e 60 anni d'età.

1.1.2 Seconda riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 1997

Messaggio n. [4502](#) (14 marzo 1996) "1° pacchetto di misure di correzione della tendenza di Piano finanziario 1996-99" (Decreto legislativo volto a modificare l'art 12a cpv. 2 della Legge sulla CPDS), approvato dal Gran Consiglio il 26 giugno 1996.

Principali modifiche:

- riduzione del contributo a carico dei datori di lavoro (dal 14.7% al 13.65%);
- aumento del contributo degli assicurati (dal 8.4% al 9.45%).

1.1.3 Terza riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 1998

Messaggio n. [4695A](#) (4 novembre 1997) "Riparto paritetico dei premi Cassa pensioni", approvato dal Gran Consiglio il 16 dicembre 1997.

Principali modifiche:

- riduzione del contributo a carico dei datori di lavoro (dal 13.65% al 12.6%);
- aumento del contributo degli assicurati (dal 9.45% al 10.5%).

1.1.4 Quarta riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 1999

Messaggio n. [4804](#) (27 ottobre 1998) "Modifica della Legge sulla CPDS e della Legge concernente l'adeguamento degli stipendi e delle pensioni statali al rincaro (10 giugno 1985)", approvato dal Gran Consiglio il 16 dicembre 1998.

Principali modifiche:

- riduzione del contributo a carico dei datori di lavoro (dal 12.6% al 11.6%);
- sospensione temporanea dell'adeguamento al rincaro delle rendite sino al limite cumulato del 5%.

1.1.5 Quinta riforma, entrata in vigore il 1° ottobre 2000

Messaggio n. [4877](#) (8 aprile 1999) "Modifica della Legge sulla CPDS", approvato dal Gran Consiglio il 14 dicembre 1999.

Principali modifiche:

- introduzione del calcolo delle prestazioni di vecchiaia sulla base dello stipendio medio degli ultimi 10 anni, ritenuto tuttavia che lo stipendio determinante non può essere inferiore al 90% dell'ultimo stipendio assicurato;
- soppressione del supplemento sostitutivo della rendita AVS/AI per la moglie per i pensionati coniugati;
- introduzione del grado di occupazione medio per la determinazione del supplemento sostitutivo;
- adeguamento del supplemento sostitutivo alle norme della 10ª revisione AVS (riduzione del supplemento sostitutivo per gli uomini di 63 e 64 anni e introduzione del supplemento sostitutivo per le donne di 62 e 63 anni);
- estensione della copertura assicurativa per gli invalidi parziali.

1.1.6 Sesta riforma, entrata in vigore il 1° gennaio 2005

Messaggio n. [5526](#) (26 maggio 2004) e [5526A](#) (26 ottobre 2004) "Modifica della Legge sulla CPDS e della Legge concernente l'adeguamento degli stipendi e delle pensioni statali al rincaro (10 giugno 1985)", approvato dal Gran Consiglio il 9 novembre 2004.

Principali modifiche:

- nuova modalità del finanziamento del supplemento sostitutivo: 25% a carico della CPDS e 75% a carico dei datori di lavoro e dei beneficiari della pensione con ripartizione dell'onere del finanziamento a dipendenza dell'ammontare della pensione e fissazione del supplemento sostitutivo all'80% della rendita massima AVS/AI;
- riduzione dell'adeguamento delle pensioni all'evoluzione dell'indice nazionale dei prezzi al consumo dal 100% al 50%;
- introduzione di un contributo straordinario del 4% a carico dei datori di lavoro e dell'1% a carico degli assicurati.

1.2 Il piano di risanamento propriamente detto

1.2.1 Contesto nel quale è avvenuto il piano di risanamento

Le modifiche alla LPP⁵ accolte dalle Camere federali il 17 dicembre 2010, riguardanti esclusivamente gli istituti di previdenza delle corporazioni di diritto pubblico, hanno introdotto nuove norme di finanziamento e nuove disposizioni organizzative allo scopo di rendere gli istituti pubblici di previdenza indipendenti dall'ente pubblico; più precisamente:

⁵ Messaggio n. [08.069](#) (19 settembre 2008) del Consiglio federale "Modifica della legge federale sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità: finanziamento degli istituti di previdenza delle corporazioni di diritto pubblico" ([FF 2008 7339](#) per il testo del messaggio; [FF 2010 7965](#) per il testo del voto finale).

- un istituto pubblico di previdenza deve lavorare in capitalizzazione sufficiente (almeno l'80% di copertura);
- nel caso in cui la copertura fosse insufficiente, esso deve chiedere l'autorizzazione a operare in regime di capitalizzazione parziale;
- la concessione di tale autorizzazione dipende dalla garanzia dello Stato – gli istituti di previdenza privati devono avere una capitalizzazione del 100% – e dalla presentazione di un piano di risanamento credibile;
- l'Autorità di vigilanza richiede una verifica dell'andamento del risanamento, proiettato a lungo termine, ogni cinque anni.

È in tale contesto che si è svolto lo sforzo di risanamento della CPDS, cioè con l'obbligo imposto dalla Confederazione di adeguare le normative cantonali in materia previdenziale alle nuove disposizioni federali entro il 31 dicembre 2013.

1.2.2 Le misure di risanamento

Il piano di risanamento del 2012 prevedeva quattro categorie di misure:

1. a carico degli affiliati attivi

- passaggio, al 1° gennaio 2013, di tutti gli assicurati dal piano in primato delle prestazioni al piano in primato dei contributi; questa misura ha ridotto mediamente del 20% le aspettative pensionistiche degli assicurati attivi e proprio per questo *«contribuirà maggiormente al mantenimento dell'equilibrio finanziario»*⁶ dell'[Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#) (IPCT). L'aspetto fondamentale – che concerne del resto strettamente l'oggetto del messaggio n. [7784](#) – consiste nel fatto che gli assicurati che al 31 dicembre 2012 avevano compiuto 50 anni⁷ hanno beneficiato di garanzie di pensione, *«ritenendo che, altrimenti, il passaggio al piano in primato dei contributi avrebbe ridotto eccessivamente le rendite in aspettativa, quando raffrontate con il vecchio piano pensionistico (con l'argomentazione per cui gli assicurati non avrebbero avuto il tempo necessario per mettere in atto delle misure adeguate di compensazione delle riduzioni)»*⁸;
- aumento della quota (mediamente il 50%) per il finanziamento del supplemento sostitutivo AVS/AI (in precedenza una quota del 25% era presa a carico dall'IPCT)⁹;
- trasformazione del contributo straordinario del 1% a carico degli assicurati (introdotto a partire dal 1° gennaio 2005) in contributo di risanamento e quindi non più conteggiato nel calcolo della prestazione di libero passaggio; quindi, a un assicurato – in caso di uscita dall'IPCT – è riconosciuto nella prestazione di libero passaggio il 10.5% e non l'11.5%.

⁶ Messaggio n. [7784](#), p. 6.

⁷ Si trattava di poco meno di 5'000 persone a fine 2012; a fine 2019 erano circa 1'900 e a fine 2020 saranno circa 1'500 (cfr. verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 18).

⁸ Messaggio n. [7784](#), p. 7. La base legale per le garanzie di pensione a beneficio degli affiliati che al 31 dicembre 2012 avevano più di 50 anni è l'art. 24 ["Norma transitoria In vigore dal 1° gennaio 2013] della [Legge sull'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#).

⁹ Per gli assicurati beneficiari delle garanzie, il finanziamento del supplemento sostitutivo AVS/AI avviene secondo le norme in vigore prima della revisione del 2012 (art. 24 cpv. 9 [Legge sull'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#): *«Oltre all'importo garantito di pensione al 31 dicembre 2012 secondo il capoverso 3 viene assegnato il supplemento sostitutivo AVS/AI calcolato sulla base delle norme in vigore al 31.12.2012, ritenuto che l'importo stabilito viene adeguato all'evoluzione della rendita AVS/AI massima»*): il 25% è a carico della cassa pensione e il 75% è a carico dei datori di lavoro e dei beneficiari della pensione.

2. a carico degli assicurati pensionati
 - sospensione, a partire dal 1° gennaio 2013, dell'adeguamento delle pensioni al rincaro sino al raggiungimento di un aumento del 15% dell'indice dei prezzi al consumo in base al valore dell'indice di novembre 2012. Dal dicembre 2012 al dicembre 2019 non si è verificato alcun rincaro, per cui l'unica misura presa a carico dei pensionati, che avrebbe dovuto consentire all'IPCT un risparmio sulle rendite, non ha sinora sortito alcun effetto¹⁰.
3. a carico dei datori di lavoro (Cantone ed enti esterni affiliati)
 - contributo di risanamento del 2% degli stipendi assicurati¹¹;
 - aumento della quota per il finanziamento del supplemento sostitutivo AVS/AI (precedentemente una quota del 25% era presa a carico dall'IPCT).
4. a carico del solo Cantone
 - versamento da parte del Cantone, al fine di contribuire alla ricapitalizzazione parziale dell'IPCT, di un importo di CHF 454.5 milioni in 39 rate annuali di CHF 21.5 milioni comprendenti l'interesse del 3.5%.

1.2.3 Il costo del piano di risanamento

Il costo del piano di risanamento – più in particolare il contributo di ricapitalizzazione del Cantone – è basato sulla decisione del Consiglio di Stato, poi avallata dalla Commissione della gestione e delle finanze, di raggiungere il grado di copertura dell'85%¹² entro il 31 dicembre 2051. È stata introdotta tale percentuale – e non quella dell'80%¹³ – allo scopo di «*stabilizzare questa percentuale dell'80%*», ciò che poteva «*avvenire solo in presenza di un minimo di riserva di fluttuazione*»¹⁴.

¹⁰ Nel rapporto di maggioranza n. [6666 R1](#) (p. 10) la Commissione della gestione e delle finanze commentava nel seguente modo tale provvedimento: «*la sospensione dell'adeguamento delle pensioni al rincaro costituisce l'unica misura di risanamento della CPDS che tocca i pensionati, tra l'altro attualmente – e assai probabilmente anche nel corso dei prossimi anni – in maniera impalpabile, considerando l'evoluzione dell'inflazione (addirittura in senso negativo)*».

Nella risoluzione governativa n. 4178 de 22 agosto 2012 (cfr. rapporto di maggioranza n. [6666 R1](#), p. 61) si specificava che le garanzie sono state estese «*fino all'età di 50 anni per un motivo oggettivamente sostenibile. Infatti, qualora un assicurato volesse completare le prestazioni pensionistiche della CPDS con una copertura individuale aggiuntiva (ad esempio costituendo un terzo pilastro) deve poter disporre di un lasso di tempo adeguato allo scopo*».

¹¹ Nel 2012-2013 gli stipendi assicurati ammontavano complessivamente a poco meno di CHF 850 milioni (cfr. rapporto di maggioranza n. [6666 R1](#), p. 10).

¹² Nella risoluzione governativa n. 4155 del 20 agosto 2012 (cfr. rapporto di maggioranza n. [6666 R1](#), p. 61), il Consiglio di Stato precisava che se il grado di copertura fosse del 100% il contributo di ricapitalizzazione sarebbe pari a CHF 785.5 milioni (con rate annuali di CHF 37.2 milioni), quindi di circa un terzo superiore a quello necessario per (ipoteticamente) coprire un grado di copertura dell'85%.

¹³ Nel messaggio n. [08.069](#) (19 settembre 2008) "Modifica della legge federale sulla previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità: finanziamento degli istituti di previdenza delle corporazioni di diritto pubblico" ([FF 2008 7339](#)), il Consiglio federale aveva previsto di introdurre per gli istituti di previdenza pubblici un (nuovo) grado obbligatorio di copertura pari al 100%, poi abbassato dalle Camere federali all'80% ([FF 2010 7965](#)).

¹⁴ Intervento del Direttore (ora ex) dell'IPCT Pierre Spocci in occasione della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio (cfr. relativo verbale, p. 8).

Patrimonio disponibile 1.1.2013	3'415.2
Capitale di previdenza degli assicurati attivi	2'461.2
+ Capitale previdenza pensionati	3'108.3
Accantonamento per garanzie per gli assicurati con più di 50 anni alla data di cambiamento del piano	475.3
= Totale degli impegni della CPDS al 1.1.2013	6'044.8
Ammontare dell'85% degli impegni (6'044.8 x 0.85)	5'138.1
Disavanzo di copertura al 1.1.2013 da coprire (5'138.1 -3'415.2)	1'722.9
Contributo risanamento del 2% a carico dei datori lavoro (attualizzato)	380.1
+ Contributo di ricapitalizzazione a carico del Cantone	477.6
Totale dei contributi a carico dei datori di lavoro	857.7
%-uale del risanamento preso a carico dai datori di lavoro (857.7 : 1'722.9)	50%

Nella tabella figura un contributo di ricapitalizzazione a carico del Cantone di CHF 477.6 milioni; in realtà, a seguito della decisione commissionale di mantenere la quota di coordinamento dei 2/3 della rendita massima AVS/AI per gli assicurati affiliatisi prima del 1° gennaio 1995, esso è passato a CHF 454.5 milioni¹⁵.

Lo sforzo di risanamento – ossia l'ammancio del patrimonio al 31.12.2012 (valutato) rispetto al grado di copertura dell'85% da raggiungere entro il 31 dicembre 2051 – ammontava pertanto a CHF 1'722.9 milioni, ripartito (quasi) pariteticamente tra datori di lavoro (CHF 857.7 milioni) e assicurati (CHF 865.2 milioni); in realtà la bilancia pende, seppure in maniera minima, a sfavore di questi ultimi.

È importante sottolineare che il contributo al risanamento degli assicurati – poco più avanti si specificherà meglio chi sono gli appartenenti effettivi a tale categoria – «*consiste nel margine sui contributi che corrisponde alla differenza tra i contributi incassati dalla CPDS e il costo per il finanziamento delle prestazioni previste dal nuovo piano (che sono inferiori rispetto all'attuale)*. Infatti i contributi totali incassati dalla CPDS (senza il contributo di risanamento del 2% a carico dei datori di lavoro) ammontano al 27.1% degli stipendi assicurati, mentre il nuovo piano ha un costo del 20.49% degli stipendi assicurati. Il margine sui contributi inizialmente ammonta al 6.61% e potrà variare nel tempo a dipendenza ad esempio della struttura d'età degli assicurati»¹⁶. Nel messaggio n. [7784](#) (p. 6) si rimarca a tal proposito – finalmente in maniera chiara da parte del Consiglio di Stato (anche se con otto anni di ritardo) – che «*le aspettative pensionistiche degli assicurati attivi*» non beneficianti delle garanzie, con «*il passaggio al piano in primato dei contributi, rispetto al piano in primato delle prestazioni*», si sono «*ridotte in media del 20%, con particolari ripercussioni nel caso di pensionamento anticipato*».

In tal senso si reputa inaccettabile l'affermazione presente a p. 7 del messaggio n. [7784](#) secondo cui la «*riforma dell'IPCT [...] ha toccato tutti gli attori in gioco (assicurati, pensionati, enti affiliati e Stato) in modo molto incisivo*»: di sicuro ha toccato in maniera incisiva il Cantone e gli enti affiliati (quindi i contribuenti), ma non i pensionati né gli assicurati attivi che al 31 dicembre 2012 avevano 50 anni; e si tratta di un numero non certo irrisorio. In effetti, consultando semplicemente il [Rendiconto annuale 2012](#) dell'IPCT, si evince – non chiaramente perché questo dato è in qualche modo "nascosto" – che al 31 dicembre 2012 vi erano 7'002 «*beneficiari di rendita*», cioè pensionati, e 14'571 «*assicurati attivi*», dei quali

¹⁵ Per maggiori informazioni di dettaglio, cfr. rapporto di maggioranza n. [6666 R1](#) (pp. 27-28).

¹⁶ Alla luce di queste chiare considerazioni, risulta incomprensibile la seguente "constatazione" governativa riportata a p. 21 del messaggio n. [6666](#): «*l'onere complessivo a carico del Cantone ammonterà a CHF 1'454.7 milioni, per gli enti esterni l'onere complessivo sarà di CHF 291.5 milioni. L'onere annuo iniziale sarà rispettivamente di CHF 35.1 milioni e di CHF 6.7 milioni. Dal 2013 al 2051 l'esborso totale previsto a carico dei datori di lavoro per il risanamento ammonterà a CHF 1'746.2 milioni*».

poco meno di 5'000 beneficianti delle garanzie di pensione¹⁷ (ossia che avevano più di 50 anni). Il calcolo è presto fatto: su un totale di 21'573 affiliati all'IPCT a quel momento, lo sforzo di risanamento è ricaduto integralmente su circa 9'600 persone, pari al 44% degli affiliati all'IPCT. L'unico aspetto che relativizza in parte quanto precede consiste nella riduzione delle pensioni vedovili in aspettativa in capo ai pensionati dell'IPCT.

1.2.4 Nuova ripartizione dei contributi tra affiliati attivi e datori di lavoro dal 1° gennaio 2013

A carico degli assicurati i contributi ammontano all'11.5%, di cui il 10.5% di contributo ordinario e l'1% di contributo di risanamento (non computabile nella prestazione di libero passaggio), mentre a carico dei datori di lavoro i contributi sono pari al 17.6% (11.6% di contributo ordinario, 4% di contributo straordinario e 2% di contributo di risanamento).

A fare stato è l'art. 11 ["Contributi ordinari, straordinari, contributi di risanamento, ammontare e ripartizione"] [Legge sull'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#)

¹L'Istituto di previdenza preleva dagli assicurati e dai datori di lavoro i contributi necessari a finanziare le pensioni e le prestazioni previste dalla presente legge, le spese amministrative e il fondo di garanzia LPP.

²Il contributo ordinario totale è pari al 22.1%, dello stipendio assicurato, di cui l'11.6% a carico dei datori di lavoro e il 10.5% a carico degli assicurati.

³Il contributo straordinario è del 4% dello stipendio assicurato ed è a carico dei datori di lavoro.

⁴Per gli assicurati con meno di 20 anni sono prelevati solo i premi per l'assicurazione contro i rischi di invalidità e decesso, pari allo 0.9% dello stipendio assicurato per gli assicurati e allo 1.3% per i datori di lavoro.

⁵Il contributo di risanamento sullo stipendio assicurato a carico dei datori di lavoro corrisponde al 2% degli stipendi assicurati ed è versato dall'entrata in vigore della legge e fino al 31.12.2051.

⁶Il contributo di risanamento a carico degli assicurati corrisponde all'1% dello stipendio assicurato. Il contributo di risanamento non viene considerato nei contributi personali determinanti per il calcolo della prestazione di libero passaggio secondo l'art. 17 della legge federale sul libero passaggio nella previdenza professionale per la vecchiaia, i superstiti e l'invalidità del 17 dicembre 1993.

⁷L'Istituto di previdenza preleva i contributi sino al compimento dei 65 anni di età degli assicurati.

Al riguardo, in occasione dell'audizione tenutasi in seno alla Sottocommissione "Finanze" martedì 21 luglio 2020, il neo Direttore dell'IPCT Daniele Rotanzi, rispondendo a una domanda sulle prospettive pensionistiche che avrebbero gli affiliati ancora attivi che non beneficiano delle garanzie, ha affermato in modo molto trasparente quanto segue:

«prendendo a titolo di esempio la [Cassa pensioni di Lugano](#) o il [Fondo di Previdenza per il Personale EOC](#), ma guardando anche ad altre casse pensioni, penso di poter dire che, a livello di prestazioni erogate, l'IPCT sia attualmente nella media. Per contro è sicuramente sotto la media rispetto a quanto si paga: il contributo totale è del 29.1%, ma il 7% dello stesso (di cui però solo l'1% a carico degli assicurati) – cioè più di un quarto – è destinato al risanamento, invece di andare a risparmio. L'IPCT ha veramente il fardello enorme dei contributi di risanamento.

¹⁷ Si veda nota 7.

Oltretutto esiste anche la stortura secondo cui i contributi sono uguali indipendentemente dall'età, mentre gli accrediti di vecchiaia aumentano con l'età¹⁸. Ad esempio un trentenne versa l'11.5%, il suo datore di lavoro il 17.6%, ma riceve solo il 13%; invece un sessantenne paga lo stesso, ma percepisce il 22%. Questo accentua ancora di più il problema della redistribuzione tra giovani e meno giovani generazioni»¹⁹.

1.2.5 Nuova suddivisione delle competenze tra IPCT (Consiglio di amministrazione) e Gran Consiglio dal 1° gennaio 2013

La situazione determinatasi a seguito delle nuove disposizioni federali, aventi l'obiettivo di rendere le corporazioni di diritto pubblico indipendenti dall'ente pubblico, ha di fatto stabilito che:

- da una parte, il Consiglio di amministrazione dell'IPCT è competente per la fissazione delle prestazioni previdenziali (sia del tasso di interesse sugli averi di vecchiaia sia delle rendite)²⁰, così come per l'approvazione dei conti, che prima spettava al Parlamento cantonale;
- dall'altra, il Gran Consiglio è competente per la determinazione dei contributi previdenziali²¹.

2. IL CONTRIBUTO INTEGRATIVO DI CHF 500 MILIONI RICHIESTO CON IL MESSAGGIO N. 7784

2.1 Motivi di questa nuova immissione di denaro pubblico nell'IPCT

Data	Impegni previsti dal piano di finanziamento (CHF mio)	Aumento cumulato previsto dal piano di finanziamento	Impegni effettivi (CHF mio)	Aumento cumulato effettivo	Tasso tecnico	Tasso di interesse su avere di vecchiaia
01.01.2013	6'044.0		6'091.6		3.50%	
31.12.2013	6'150.0	106.0	6'207.1	115.5	3.50%	1.50%
31.12.2014	6'259.0	215.0	6'527.1	435.5	3.50%	1.75%
31.12.2015	6'353.0	309.0	6'741.0	649.4	3.00%	1.75%
31.12.2016	6'437.0	393.0	7'177.9	1'086.3	2.25%	1.25%
31.12.2017	6'509.0	465.0	7'458.2	1'366.6	2.00%	1.00%
31.12.2018	6'567.0	523.0	7'505.0	1'413.4	2.00%	1.00%

Dal 1° gennaio 2013 il tasso tecnico ha conosciuto, come si può vedere dalla tabella qui sopra, una progressiva riduzione dal 3.50% al 2.00%, ciò che ha avuto come conseguenza per l'IPCT un costo superiore a CHF 1 miliardo, di cui oltre CHF 500 milioni per le sole garanzie di pensione conferite dalla legge agli assicurati che al 31 dicembre 2012 avevano già compiuto 50 anni²². Come affermato dal neo Direttore dell'IPCT Daniele Rotanzi durante

¹⁸ Dai 20 anni ai 34 anni: 13% / dai 35 anni ai 44 anni: 16% / dai 45 anni ai 54 anni: 19% / dai 55 anni ai 65 anni: 22%.

¹⁹ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020 (p. 13).

²⁰ Art. 15 cpv. 3 e art. 16 cpv. 3 [Regolamento di previdenza dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#).

²¹ Art. 11 [Legge sull'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#).

²² Al 1° gennaio 2013 il costo delle garanzie calcolato con un tasso tecnico del 2.00% (anziché del 3.5% come avvenuto), sarebbe in effetti risultato di oltre CHF 1 miliardo, in luogo dell'importo di CHF 510.4 milioni accantonato all'epoca (cfr. messaggio n. [7784](#), p. 12).

l'audizione tenutasi in seno alla Sottocommissione "Finanze" martedì 21 luglio 2020, «è stato chiesto "solo" un importo di CHF 500 milioni legato alle garanzie di pensione conferite dalla legge agli assicurati che al 31.12.2012 avevano già compiuto 50 anni, questo perché i restanti CHF 500 milioni sono stati coperti dai rendimenti molto buoni realizzati dall'IPCT»²³.

In buona sostanza, come riportato a p. 1 del messaggio n. [7784](#), «il Consiglio di amministrazione dell'IPCT si è visto costretto ad aumentare il valore a bilancio degli impegni verso i beneficiari delle garanzie di pensione per (attuali) CHF 500 milioni e ciò ha compromesso il rispetto del cosiddetto "cammino di finanziamento", che prevede di giungere ad un grado di copertura del'85% a fine 2051».

Una parte importante dei costi dovuti alla diminuzione del tasso tecnico – circa CHF 120 milioni – è stata assunta dagli assicurati attivi, visto che in questi anni è stato riconosciuto sui loro capitali solo l'interesse minimo LPP, e cioè «molto meno di quanto previsto dal piano di finanziamento alla base della riforma entrata in vigore con l'1.1.2013, e pure molto meno dei rendimenti del patrimonio conseguiti dall'IPCT dal 2012»²⁴.

Il Cantone, in qualità di ente garante dell'IPCT, si assumerà interamente il costo del nuovo contributo di finanziamento.

2.2 Le conseguenze della mancata concessione del contributo supplementare

Nel messaggio n. [7784](#) si può leggere al riguardo:

- a p. 1: «la già avvenuta riduzione del tasso tecnico al 2%, richiederà l'abbassamento del tasso di conversione dal 2021, che, se non verrà compensato, causerà una diminuzione delle future pensioni del 20% circa, degli assicurati che non beneficiano delle garanzie»;
- a p. 14: «ritenuto l'aggravio della situazione finanziaria generata dalla sotto-stima del costo delle garanzie conferite agli over50, è difficilmente ipotizzabile di "chiamare alla cassa" gli assicurati attivi più giovani. Infatti, proprio questi, con la riforma, hanno già dovuto sopportare un taglio delle prestazioni attese di, mediamente, il 20% circa»;
- a p. 15: «se il contributo supplementare di finanziamento non fosse concesso, dal 31.12.2030, lo Stato sarà chiamato a versare all'IPCT, sullo scoperto, che potrebbe essere superiore a CHF 500 milioni, un interesse ad un tasso che ora non è prevedibile, per un importo annuo che potrebbe essere superiore a quanto previsto con il presente Messaggio.

Un intervento immediato potrà quindi permettere di evitare maggiori esborsi in futuro.

Inoltre la mancata concessione del contributo supplementare, a più breve termine, avrà come conseguenza l'allontanamento marcato e prolungato nel tempo dal cosiddetto "cammino di finanziamento". Questo stato di cose potrebbe indurre l'Autorità di vigilanza a imporre all'IPCT delle misure di rientro molto incisive che andrebbero a colpire gli assicurati attivi quali ad esempio la sospensione dell'attribuzione di interessi sull'aver di vecchiaia e il prelievo di contributi supplementari (che sarebbero pure a carico dello Stato e dei datori di lavoro affiliati)».

Per la precisione, va osservato che l'abbassamento del tasso di conversione menzionato a p. 1 del messaggio non sarebbe una conseguenza della mancata concessione dei CHF 500 milioni. In effetti, l'abbassamento dei tassi di conversione avverrà a prescindere da questo contributo integrativo (a causa della riduzione del tasso tecnico adottato dall'IPCT, passato

²³ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020 (p. 16).

²⁴ Messaggio n. [7784](#), p. 2.

dal 3.50% al 2.00% con prospettiva di ulteriore riduzione), così come le relative misure di compensazione saranno, per quanto di competenza del Gran Consiglio, in ogni caso oggetto di un Messaggio separato da parte del Consiglio di Stato all'attenzione del Gran Consiglio (cfr. p. 2 in fondo e p. 18 in cima del M7784). È invece vero è che senza i CHF 500 milioni le eventuali misure di compensazione di competenza del CdA IPCT (ad esempio una remunerazione degli averi di vecchiaia superiore al minimo LPP negli anni in cui il rendimento del patrimonio è sufficientemente buono) non potranno essere altrettanto incisive (o non potranno esserci del tutto).

3. QUESTIONI TECNICHE GENERALI DISCUSSE DURANTE L'AUDIZIONE SOTTOCOMMISSIONALE DEL 21 LUGLIO 2020²⁵

3.1 Tassi di mercato, capacità di rischio dell'IPCT e modalità di riconoscimento del contributo supplementare di CHF 500 milioni da parte del Cantone

A differenza del contributo stanziato nel 2012, nel presente caso il Cantone verserà soltanto *«una remunerazione annua sul valore del contributo supplementare [...]. Contabilmente, la registrazione del contributo supplementare avverrà in modo analogo a quanto avvenuto con il precedente contributo di risanamento. Il Cantone iscriverà in questo senso nel suo bilancio un riconoscimento di debito nei confronti dell'IPCT. Sul debito residuo effettivo del Cantone nei confronti dell'IPCT sarà garantito un rendimento complessivo pari al tasso tecnico più un supplemento dello 0.5% necessario per il finanziamento dei costi pensionistici a seguito dell'aumento atteso della longevità. Essendo attualmente il tasso tecnico pari al 2% all'IPCT sarebbe riconosciuto inizialmente un tasso di interesse del 2.5% pari a CHF 12.5 milioni»²⁶.*

Il riconoscimento di un rendimento supplementare rispetto alle condizioni di mercato *«persegue lo scopo di sostenere l'IPCT in questa fase di risanamento, che interviene in un contesto di rendimenti di mercato che si situano a livelli molto bassi»²⁷.*

Durante l'audizione della Sottocommissione "Finanze" del 21 luglio 2020 questo aspetto è stato tematizzato e approfondito con attenzione. Visto che l'IPCT ha realizzato dalla sua istituzione (2013) rendimenti medi del 4% – definiti, *«sia a livello assoluto sia sul piano relativo in confronto con altre casse pensioni in Svizzera, estremamente buoni, se non addirittura eccezionali»²⁸* dal Consulente per gli investimenti mobiliari Alfredo Fusetti ([PPCmetrics](#) Zurigo) – è emersa l'eventualità che l'importo di CHF 500 milioni venga versato direttamente all'IPCT, il quale dovrebbe poi gestirlo sul mercato; questo appunto perché esso ha dimostrato importanti capacità a livello di *asset management*. Il problema è infatti che dal 2013 il Cantone sta remunerando il capitale senza rischio, a interessi ben superiori di quelli di mercato, che addirittura sono negativi (-0.5%) sulle obbligazioni decennali della Confederazione.

I vertici dell'IPCT hanno sostenuto che *«il fatto di chiedere allo Stato la remunerazione al tasso tecnico è semplicemente perché per noi è una sicurezza in più. Ipotizziamo che avessimo ricevuto questo contributo nel mese di gennaio, ne avremmo perso subito un quarto a seguito del crollo dei mercati dovuto al coronavirus. Entrare con CHF 500 milioni sul mercato, a dipendenza della fase in cui ci si trova, potrebbe essere un rischio. [...]*

²⁵ Martedì 21 luglio 2020 la Sottocommissione "Finanze" ha sentito in audizione il Presidente del Consiglio di amministrazione dell'IPCT Gianni Guidicelli, il Direttore dell'IPCT Pierre Spocci, il Vicedirettore dell'IPCT Daniele Rotanzi e il Consulente per gli investimenti mobiliari Alfredo Fusetti (PPCmetrics Zurigo).

²⁶ Messaggio n. [7784](#), p. 15.

²⁷ Ibidem.

²⁸ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 10.

Se l'importo di CHF 500 milioni rende in futuro nel mercato come il tasso tecnico, non è necessaria una somma superiore, perché il risultato è identico. Il problema è che non sarà così: il rendimento futuro non è garantito perché la volatilità dei mercati è estremamente alta; è quindi probabile che l'IPCT verrà a chiedere nuove risorse. Invece le modalità previste nel M7784 per dare questo contributo permettono di stabilizzare il grado di copertura della cassa; è questo il grandissimo vantaggio per l'IPCT di poter disporre di CHF 500 milioni "ex bilancio"»²⁹.

Circa il tema della capacità di rischio dell'IPCT, quest'ultimo ha, a livello di bilancio, una parte del patrimonio che è legata ai pensionati, un'altra che riguarda i beneficiari delle garanzie e un'altra ancora che concerne gli assicurati attivi. Ogni tre o quattro anni viene effettuato, in collaborazione con il Consulente per gli investimenti mobiliari Alfredo Fusetti, uno studio ALM (*asset liability management*), allo scopo di capire qual è la capacità di rischio dell'IPCT. L'ultimo studio ALM risale a due anni or sono: guardando unicamente le cifre, l'IPCT, dato che ha il 60-70% di pensionati e si trova in una situazione di sotto-copertura, ha una capacità di rischio quasi pari a zero. Bisognerebbe allora utilizzare le obbligazioni della Confederazione, che hanno però un rendimento pari a -0.5%, di modo che si aumenterebbe il deficit di altri 2 miliardi. L'IPCT gode però della garanzia dello Stato, un elemento fondamentale dal quale origina la sua capacità di rischio. Il mercato continua a dare rendimenti, anche se non sono più quelli di qualche anno fa. Nessuno sa come sarà il futuro, ma occorre prendersi dei rischi per poter continuare a conseguire un rendimento decente – cioè del 2% – a medio e lungo termine. La cassa pensione ha sempre vissuto di tre pilastri: l'assicurato, il datore di lavoro e il rendimento dei capitali (o il terzo contribuente)³⁰.

3.2 La questione del tasso tecnico, tra passato (piano di risanamento del 2012), presente e futuro

A titolo di premessa, per quanto riguarda il tasso tecnico, occorre precisare che:

- da una parte, ogni mezzo punto percentuale di riduzione dello stesso corrisponde per l'IPCT a un costo ammontante tra i CHF 300 milioni e i CHF 350 milioni;
- dall'altra, la [Camera svizzera degli esperti in casse pensioni](#) ha pubblicato una nuova direttiva³¹ che stabilisce che il tasso tecnico da una parte deve essere inferiore al rendimento atteso, dall'altra deve considerare la capacità di rischio strutturale dell'istituto di previdenza. Più una cassa pensione ha beneficiari di rendita, meno ha possibilità di risanamento, perché la sua capacità di rischio è limitata (deve essere il più vicino possibile al *risk free*), ciò che schiaccia il tasso tecnico tendenzialmente verso il basso. Lo spazio di manovra si situa praticamente tra il rendimento atteso e il *risk free*, che si traduce al momento attuale, semplificando, tra lo 0% e il 2.5%. All'interno di questo spread bisogna muoversi in base alla capacità di rischio strutturale, che viene valutata insieme all'attuario. Nel contesto attuale per giunta, il tasso senza rischio (limite inferiore della suddetta banda) è addirittura negativo, corrispondendo abitualmente al rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione (-0.5%).

Questa direttiva definisce anche il limite massimo che il tasso tecnico non dovrebbe oltrepassare: al rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione (-0.5%), occorre aggiungere il 2.2%, per cui attualmente si è attorno all'1.7%; poi, ovviamente, bisogna anche considerare la capacità di rischio e la struttura dei pensionati.

²⁹ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, pp. 15-16.

³⁰ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 16 (intervento del neo Direttore dell'IPCT Daniele Rotanzi).

³¹ ["DTA 4 - Taux d'intérêt technique"](#), versione 2019.

Durante l'audizione è stata posta la seguente domanda: il tasso tecnico utilizzato per l'allestimento del piano di risanamento votato nel 2012 – che era pari al 3.5% e aveva ricevuto l'avallo di AON Suisse SA³² – era credibile, valido e giustificato in base a raffronti con altri istituti previdenziali? Oppure era semplicemente il frutto di un accordo o compromesso che, dal punto di vista politico, poteva all'epoca essere ritenuto ragionevole?

Dopo aver rimarcato che il tema del tasso tecnico non era centrale nel dibattito di allora – lo era semmai quello del passaggio a un piano previdenziale secondo il primato dei contributi («cioè a un regime di sostanziale incertezza rispetto alla situazione precedente, basata sul primato delle prestazioni»³³) –, i vertici dell'IPCT hanno specificato che la società Aon Hewitt SA, nel contesto degli studi preliminari relativi al piano di risanamento poi accolto nel novembre 2012, aveva raccomandato di diminuire il tasso tecnico perlomeno dal 4% al 3.5%, meglio se fino al 3%³⁴. Dal 1985 fino al 2006/2007 il tasso tecnico è sempre rimasto pari al 4%; non vi erano discussioni se abbassarlo o meno, perché è sempre stato visto come un parametro sì importante, ma che doveva rimanere fisso nel tempo perché altrimenti istituti previdenziali come l'IPCT – cioè con un grande numero di pensionati – si sarebbero ritrovati destabilizzati. Il problema è che se si riduce il tasso tecnico occorre poi reperire i soldi per coprire il costo delle rendite di coloro che sono al beneficio della pensione. Il consiglio del perito, nella sua indicazione minimale, è stato seguito: si è passati al 3.5%, con un onere comunque non indifferente.

Attualmente il tasso tecnico dell'IPCT è pari al 2%, quindi allineato a quanto succede nel mercato delle casse pensioni cantonali. In effetti a fine 2019 il tasso tecnico medio era di poco superiore al 2%; ad esempio la [BVK](#) (Zurigo) applicava il 2%, la [Zuger Pensionskasse](#) l'1.5%, la [Caisse de prévoyance de l'Etat du Valais](#) il 2.5%, la [Pensionskasse Uri](#) il 2.25%, la [Pensionskasse Kanton Solothurn](#) l'1.75%, la [Pensionskasse Thurgau](#) addirittura il 3%, eccetera.

Nel prossimo futuro, secondo il neo Direttore dell'IPCT Daniele Rotanzi, il tasso tecnico «si situerà [...] tra l'1% e il 2% (o magari il 2.5%)».

3.3 L'eventualità di richiedere ulteriori futuri contributi

In occasione dell'audizione è stato posto ai vertici dell'IPCT il quesito volto a sapere se, in base alle informazioni disponibili oggi, serviranno in futuro ulteriori iniezioni da parte del Cantone per raggiungere il grado di copertura dell'85% entro il 2051.

Il neo Direttore dell'IPCT Daniele Rotanzi ha risposto nel seguente modo:

«se le condizioni attuali si perpetuano, mi sento di poter dire che non ci saranno altre richieste di contributi. Però nel 2013 chi avrebbe detto che 2 anni dopo i rendimenti delle obbligazioni della Confederazione sarebbero diventati negativi? Chi aveva previsto la crisi finanziaria ed economica del 2008 a seguito tra l'altro del fallimento della banca

³² AON Suisse SA (succursale di Neuchâtel) è il perito attuariale dell'IPCT in materia di previdenza professionale, ossia si focalizza in particolare sull'analisi degli impegni dell'Istituto (*liability management*).

³³ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 10 (intervento dell'ex Direttore dell'IPCT Pierre Spocci).

³⁴ «Il Perito nel suo scritto dell'11 ottobre 2008 [studio di Aon Hewitt SA del 18 giugno 2008 relativo al progetto di Legge federale sugli Istituti di previdenza di diritto pubblico applicato alla Cassa pensioni dei dipendenti dello Stato del Cantone Ticino] in risposta ai quesiti sollevati dal Comitato nel corso dell'esame dello studio, a pag. 28, ha affermato che nella situazione attuale il tasso tecnico del 4% utilizzato dalla CPDS per il calcolo degli impegni verso gli assicurati e i beneficiari di rendita era troppo elevato e avrebbe dovuto essere ridotto al 3,5 o al 3%. La riduzione del tasso tecnico avrebbe permesso da un lato di ridurre la pressione sull'obiettivo di rendimento del patrimonio ma dall'altro avrebbe causato un importante aumento immediato degli impegni verso gli assicurati» (messaggio n. [6666](#), p. 12).

americana Lehman Brothers? E l'emergenza sanitaria di questa primavera, che non sappiamo ancora quali conseguenze avrà sull'economia reale a medio termine?

Tuttavia bisogna pur avanzare delle ipotesi. Ebbene, se i tassi rimarranno più o meno i medesimi, ritengo che, grazie al contributo integrativo richiesto con il M7784, si riuscirà ad arrivare all'obiettivo dell'85% nel 2051. Poi, ovvio, le incognite ci sono sempre.

Oggi, a differenza del 2012, non entra in gioco alcun compromesso politico: vengono semplicemente chieste le risorse di cui si necessita, anche se è vero che i CHF 500 milioni sono calcolati in base a un tasso tecnico del 2%, mentre in realtà ci stiamo già orientando verso l'1.5%. È pure vero che il rendimento conseguito l'anno scorso, che ha superato il 9%, ci ha permesso di eseguire un accantonamento tale per cui la metà di questo costo lo abbiamo già potuto compensare e quindi forse riusciamo a cavarcela da soli da questo punto di vista. Inoltre il rendimento dell'IPCT è oggi tornato positivo, il che è rallegrante, visto ciò che è successo. Rimane sempre una cortina di incertezza, ma questo è insito in ogni previsione»³⁵.

3.4 Sintesi delle ragioni a monte della situazione attuale

Per riassumere la situazione complessiva, negli anni passati l'IPCT ha perseguito con successo una politica di investimento dei propri averi migliore della media degli altri istituti previdenziali svizzeri. L'attuale situazione finanziaria non è connessa infatti alla politica di investimento della cassa bensì agli impegni accumulatisi nei decenni e causati da prestazioni che hanno sistematicamente e durevolmente superato la capacità di pagamento di allora. La situazione finanziaria attuale è figlia del regime secondo il primato delle prestazioni che ha retto il funzionamento della cassa fino al 2012 compreso (e che tuttora lo regge limitatamente agli assicurati garantiti), il quale ha garantito rendite pensionistiche slegate dai contributi corrisposti dall'assicurato durante la sua vita lavorativa.

In questi anni, l'IPCT ha potuto ottenere dal mercato rendimenti superiori a quelli in cui avrebbe potuto sperare se avesse dovuto gestire la situazione in forma autonoma, ossia tenendo conto della propria bassa capacità di rischio determinata da un portafoglio di assicurati composto di molti pensionati (9'328 al 31 dicembre 2019 secondo il Rendiconto annuale dell'IPCT) e relativamente pochi assicurati attivi (15'923 salariati secondo la stessa fonte).

La garanzia dello Stato ha permesso all'Istituto di assumere rischi maggiori sui mercati e di farli remunerare. Naturalmente non esiste un pasto gratis: nell'attuale contesto di garanzia del Cantone, un eventuale forte crollo borsistico andrebbe a costo del Cantone, che sarebbe chiamato a sopperire al mancato rendimento (o addirittura al rendimento negativo) della cassa.

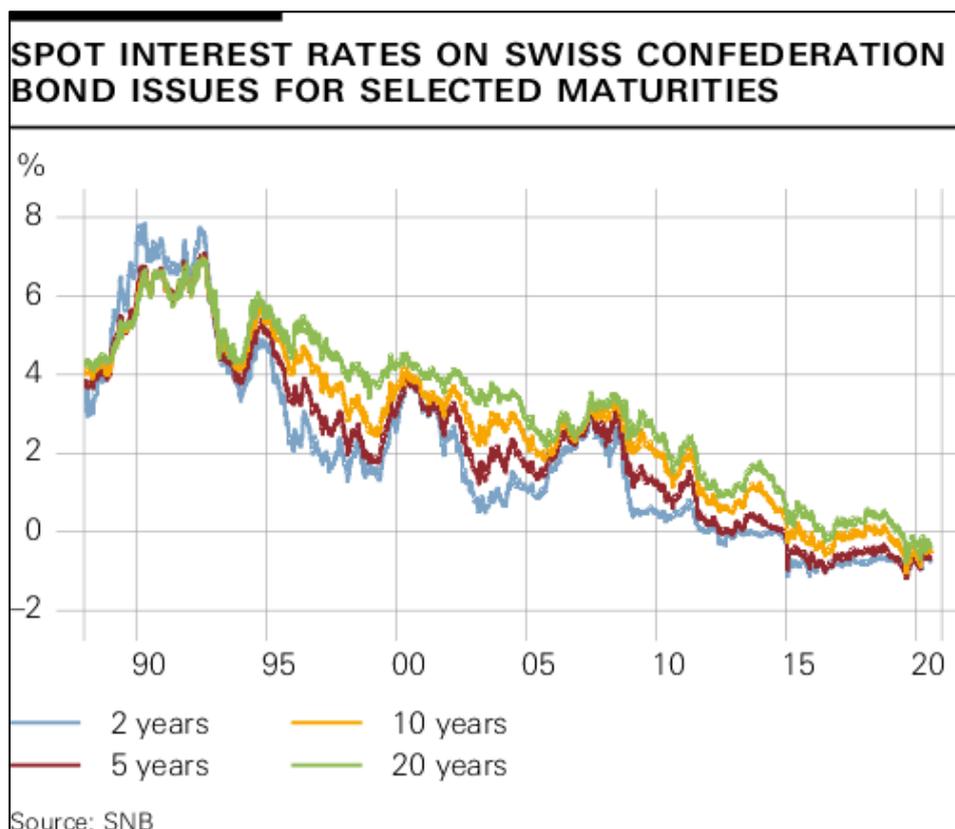
Viceversa, come è stato il caso negli ultimi otto anni, in presenza di buoni rendimenti dei mercati finanziari (anche causati da un generale contesto di riduzione dei tassi di interesse che ha fatto aumentare le quotazioni borsistiche), la buona gestione patrimoniale dell'IPCT ha permesso all'Istituto di limitare le perdite dovute alla riduzione del tasso tecnico. Ciò è avvenuto al punto che, come si è detto sopra, la copertura del maggior fabbisogno per gli assicurati garantiti oggetto del messaggio n. 7784 causata dall'abbassamento del tasso tecnico viene interamente coperta dallo Stato e non pure da maggiori prelievi sugli attuali salariati.

Sul piano degli impegni, il tasso tecnico è quel tasso di interesse che serve ad attualizzare in franchi odierni il flusso di rendite che l'Istituto dovrà garantire ai beneficiari di rendita. Esso

³⁵ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 17.

tiene conto del rendimento finanziario degli investimenti. Il megatrend dall'inizio degli anni '80 ad oggi è consistito in una continua riduzione del livello dei tassi di interesse, tanto da entrare negli ultimi anni addirittura in territorio negativo. Ne consegue che il tasso tecnico ha progressivamente dovuto essere diminuito. Su questo si è innestato il continuo allungamento della speranza di vita della popolazione. La diminuzione del tasso tecnico unito all'aumento dell'aspettativa di vita hanno causato un incremento del valore attualizzato delle rendite da pagare ai beneficiari. Senza entrare in riflessioni di matematica finanziaria, si pensi che il fabbisogno finanziario ad oggi aumenta se si devono garantire rendite pensionistiche per più anni a causa dell'aumentata speranza di vita e se nel frattempo i mercati finanziari offrono rendimenti minori. In effetti l'IPCT accantona annualmente alcune decine di milioni di franchi per tener conto dell'aumento dell'aspettativa di vita dei propri beneficiari di rendita che vanno ad incrementare gli impegni.

Come si è visto, fino a circa un decennio fa il tasso tecnico non fu mai un particolare tema di discussione. In regime di primato delle prestazioni in un contesto inflazionistico con tassi di interesse sostenuti, il tasso tecnico del 4% allora utilizzato risultava addirittura molto prudente. A titolo di confronto, si consideri che il rendimento delle obbligazioni decennali della Confederazione si mantenne attorno al 4% fino al 2000 e attorno al 3% fino al 2007, come il seguente grafico pubblicato dalla Banca Nazionale Svizzera³⁶ mostra. Si osservi in particolare la curva gialla.



These yields are known as spot interest rates, i.e. yields on zero-coupon bonds. Spot interest rates and/or the maturity/interest rate structure are estimated using the extended Nelson/Siegel procedure.

³⁶ Grafico tratto dal [portale di dati](#) della Banca Nazionale Svizzera. Si faccia pure riferimento alla pubblicazione [Historische Zeitreihen – Zinssätze und Renditen](#), Renditen von Obligationen, Tabelle 3.2 Kassazinssätze für Obligationen der Eidgenossenschaft (disponibile solo in tedesco, francese o inglese),

Il progressivo abbassamento del livello dei tassi di interesse sui mercati finanziari internazionali, e di riflesso i rendimenti delle obbligazioni decennali della Confederazione, hanno causato negli ultimi 20 anni una costante e sempre maggiore pressione al ribasso anche del tasso tecnico, mettendo così a nudo i problemi di finanziamento del regime del primato delle prestazioni. La materialità degli importi è notevole, considerato che si partiva dal 4% e che ogni punto percentuale di riduzione del tasso tecnico causa un aumento degli impegni dell'IPCT tra CHF 500 milioni e CHF 700 milioni (a dipendenza dell'anno di analisi, tendenza in crescendo).

Alla luce di quanto precede, si può comprendere che l'attuale situazione di sottocopertura della cassa si è acuita negli ultimi anni non da ultimo in conseguenza del ritardo con cui il tasso tecnico effettivamente utilizzato dall'IPCT è stato ridotto.

A tendere si pone il quesito dell'evoluzione del tasso tecnico. La cassa si sta preparando ad affrontare ulteriori riduzioni e, considerati gli attuali accantonamenti, sta di fatto operando in questo momento con un tasso tecnico dell'1.75%.

4. CONTINUUM DI SCENARI

Durante l'audizione della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020 sono stati affrontati con i vertici dell'IPCT cinque possibili scenari relativi al messaggio n. 7784 e, più in generale, al risanamento dell'IPCT. L'intenzione della Sottocommissione "Finanze" è stata in particolare di comprendere – senza preclusioni di sorta – l'intero spettro di possibilità che si presentano per il futuro della cassa. Questo si estende tra due casi estremi, la totale inazione da una parte e l'abbandono della garanzia dello Stato a seguito di un avvenuto completo risanamento dall'altra.

4.1 Adesione, al contributo integrativo di CHF 500 milioni e continuazione del "cammino di finanziamento" votato dal Parlamento cantonale nel novembre 2012

Al riguardo vi è poco da aggiungere rispetto a quanto riportato nel chiaro messaggio governativo, se non che l'IPCT ha precisato con forza, con lettera del 18 agosto 2020, che:

«il contributo straordinario richiesto di CHF 500 milioni trova origine nel costo supplementare delle garanzie di pensione ex art. 24 della Legge sull'Istituto di previdenza dell'IPCT (Lipct) del 6 novembre 2012, approvate a quel momento dal Gran Consiglio e che in tale sede non sono state contestate. L'impegno generato da queste garanzie di pensione ammontava in effetti a circa CHF 500 milioni con il tasso tecnico del 3.5% adottato nel 2012, ma con l'attuale tasso tecnico del 2% (in probabile ulteriore discesa all'1.5%) tale impegno supera in realtà CHF 1 miliardo.

Questi CHF 500 milioni sono quindi un'indissolubile conseguenza di quanto deciso dal Legislativo a livello politico nel 2012 ed è per questo che vengono nuovamente richiesti al Gran Consiglio. In effetti a nostro modo di vedere non possono essere messi a carico degli assicurati attivi, già fortemente penalizzati. Ricordiamo in effetti che:

- *con il cambio di primato nel 2013 il livello medio delle pensioni future per chi non beneficia delle garanzie ex art. 24 Lipct è sceso in media del 20% a dipendenza dell'età di pensionamento;*
- *la remunerazione degli averi di vecchiaia effettiva non è stata neanche la metà di quella promessa (dal 2018 l'interesse riconosciuto sul capitale degli assicurati attivi previsto dal piano di finanziamento del 2012 sarebbe dovuto essere del 3%, mentre in realtà già dal 2017 è fermo all'1%) benché i rendimenti effettivi del patrimonio siano stati in linea con quelli ipotizzati (ca. 4%);*

- *nel prossimo futuro è prevista la riduzione dei tassi di conversione che determinerebbe un'ulteriore diminuzione delle prestazioni di vecchiaia nell'ordine del 20% se non si introducessero delle misure di compensazione per incrementare il capitale disponibile, che in pratica significano un aumento dei contributi, sia a carico dei datori di lavoro che degli assicurati attivi».*

Ciò risulta pertanto giustificare in modo evidente l'ottica adottata dal Consiglio di Stato.

4.2 Respingimento (in aula o, a seguito di un referendum, in votazione popolare) del contributo integrativo di CHF 500 milioni richiesto con il messaggio n. 7784, così come di ulteriori successivi contributi

La LPP fissa dei paletti, che però non sono molto onerosi; più precisamente, essa prevede che le casse pensioni pubbliche con garanzia dello Stato e a copertura parziale debbano raggiungere un grado di copertura del 60% l'1.1.2020 e del 75% l'1.1.2030 e che, se questi obiettivi non fossero realizzati, i rispettivi enti garanti dovrebbero versare, sulla differenza, il tasso di interesse minimo LPP, che attualmente è pari all'1%³⁷. Da un punto di vista legale questi paletti sono molto chiari e non possono essere interpretati (in questo senso sono rigidi); tuttavia il costo derivante da un loro superamento potrebbe, a dipendenza dei punti di vista, non essere così alto.

Concretamente, questo cosa significa per l'IPCT? Ipotizziamo che nel 2030 – uno scenario tutt'altro che irrealizzabile – esso abbia a titolo di esempio un grado di copertura del 70%, e non del 75% come richiesto; lo Stato dovrebbe allora versare ogni anno all'IPCT – su questo ipotetico 5% di differenza, che ammettiamo, inventando, corrisponda a CHF 500 milioni – l'interesse minimo LPP (1%), cioè nella presente ipotesi illustrativa CHF 5 milioni.

Tuttavia, ciò che conta davvero è che entro il 2051 tutte le suddette casse pensioni dovranno avere un grado di copertura dell'80%³⁸. Anche se la LPP non specifica quali sarebbero le conseguenze in caso di mancato raggiungimento dell'obiettivo, la logica e il buonsenso lasciano presupporre che l'ente garante sarà tenuto ad appianare la differenza. Inoltre gli istituti di previdenza che non raggiungono il grado di copertura dell'80% devono sottoporre all'autorità di vigilanza³⁹ un piano elaborato dal perito in materia di previdenza professionale che attesti di essere effettivamente in grado di pervenire a tale percentuale⁴⁰.

³⁷ Disposizioni transitorie della modifica del 17 dicembre 2010 (Finanziamento degli istituti di previdenza degli enti di diritto pubblico), [c. Grado di copertura insufficiente](#) cpv. 2 LPP:

«Se il grado di copertura è inferiore al 60 per cento dal 1° gennaio 2020 e al 75 per cento dal 1° gennaio 2030, gli enti di diritto pubblico versano ai loro istituti di previdenza, sulla differenza, gli interessi di cui all'articolo 15 capoverso 2 [saggio minimo d'interesse]».

In data 25 agosto 2020, la Commissione federale della previdenza professionale (Commissione LPP) ha raccomandato al Consiglio federale di abbassare per il 2021 il tasso di interesse minimo della previdenza professionale dall'attuale 1% allo 0.75% (questo tasso è il tasso minimo che deve essere corrisposto sull'avere di vecchiaia nel regime obbligatorio della previdenza professionale); cfr. [comunicato stampa del 25 agosto 2020](#).

³⁸ [Art. 72a cpv. 1 lett. c\)](#) LPP:

«[...] Il piano di finanziamento garantisce segnatamente che [...] il grado di copertura di tutti gli impegni nei confronti dei beneficiari di rendite e degli assicurati attivi sia almeno pari all'80 per cento».

³⁹ L'autorità di vigilanza dell'IPCT è l'organo [Vigilanza sulle fondazioni e LPP della Svizzera orientale](#) (con sede a Muraltto).

⁴⁰ Disposizioni transitorie della modifica del 17.12.2010 (Finanziamento degli istituti di previdenza degli enti di diritto pubblico), [c. Grado di copertura insufficiente](#) cpv. 1 LPP:

«Gli istituti di previdenza degli enti di diritto pubblico che non raggiungono il grado di copertura minimo di cui all'articolo 72a capoverso 1 lettera c [80%] sottopongono ogni cinque anni all'autorità di vigilanza un piano volto a consentire loro di raggiungere tale grado di copertura al più tardi 40 anni dopo l'entrata in vigore della presente modifica».

Pertanto, anche in virtù di questo meccanismo quinquennale di sorveglianza, non è possibile svegliarsi nel 2051 con un grado di copertura pari al 70%.

Supponiamo che il popolo bocci qualsiasi credito per cui, non potendo aumentare le entrate, bisognerebbe ridurre le uscite, verosimilmente intervenendo sulle prestazioni, ma solo di coloro che non sono ancora al beneficio di una rendita. In effetti, potenzialmente, fintanto che l'assicurato non è in pensione, la sua garanzia è teoricamente modificabile (dal Gran Consiglio, siccome ancorata nella Legge sull'IPCT). Si veda la sezione 5.2 più in basso. Il messaggio in discussione è motivato dalle garanzie di pensione accordate agli assicurati più anziani dal Legislativo cantonale nel novembre 2012; chi non ha queste garanzie – ossia chi aveva meno di 50 anni al momento della revisione – beneficia già di prestazioni relativamente basse, che dovranno essere ulteriormente ridotte perché occorrerà abbassare i tassi di conversione, e ciò indipendentemente dall'importo di CHF 500 milioni.

Il margine di manovra sarebbe relativamente esiguo. Si potrebbe arrivare a riconoscere a tutti gli assicurati che non beneficiano delle garanzie le prestazioni minime LPP; tuttavia, con un premio dell'11.5% pagato dai dipendenti e del 17.6% versato dal datore di lavoro, proporre un piano minimo LPP sarebbe estremamente difficile da motivare. In alternativa, al fine di migliorare il saldo tra le entrate e le uscite, si potrebbe pensare a un aumento dei contributi, la cui competenza è del Parlamento⁴¹.

Esiste un problema generale in Svizzera, che potrebbe portare in qualche modo a uno scontro tra generazioni: infatti ogni anno svariati miliardi di franchi della previdenza, che spetterebbero di diritto agli assicurati attivi sotto forma di remunerazione del capitale, vanno a finanziare le perdite per i pensionamenti. Ad esempio l'IPCT ha realizzato dalla sua istituzione (2013) un rendimento medio del 4%, ma soltanto meno dell'1.5% è andato a beneficio degli attivi, questo perché la differenza è stata utilizzata per coprire le diminuzioni del tasso tecnico che si sono rese necessarie.

Non si dimentichi infine che esiste in ogni caso un'autorità di vigilanza che, se constata che un istituto di previdenza non riesce a rispettare i paletti esistenti, può intervenire in sostituzione del CdA e imporre dall'alto determinati contributi; in quale maniera non lo sa nessuno, poiché non si sono ancora verificati casi simili.

4.3 Abbassamento dall'85% all'80% dell'obiettivo del grado di copertura da raggiungere entro il 2051

Come visto, sul piano federale la legge prescrive che si raggiunga entro il 31 dicembre 2051 un grado di copertura dell'80%, mentre l'obiettivo cantonale mira ad un grado di copertura dell'85%; per l'IPCT, questo 5% di differenza rappresenta circa CHF 400 milioni. La competenza di tale abbassamento spetterebbe al Parlamento cantonale, poiché bisognerebbe modificare l'art. 15 cpv. 2 ("Capitalizzazione parziale") della [Legge sull'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#), che recita:

¹L'Istituto di previdenza applica il sistema della capitalizzazione parziale alle condizioni previste dall'art. 72a LPP e seguenti e dalla disposizione transitoria c. della modifica della LPP del 17 dicembre 2010.

²L'Istituto di previdenza ha l'obiettivo di raggiungere il grado di copertura dell'85% entro il 31.12.2051.

⁴¹ Art. 11 ("Contributi ordinari, straordinari, contributi di risanamento, ammontare e ripartizione") [Legge sull'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#); per contro, la competenza per la fissazione sia del tasso di interesse sugli averi di vecchiaia sia delle rendite (salvo le garanzie ex art. 24 Legge sull'IPCT che sono di competenza del Gran Consiglio) è del CdA dell'IPCT

Simile opzione – che consentirebbe (forse) di poter rinunciare al contributo integrativo di CHF 500 milioni – ha raccolto, in occasione dell’audizione sottocommissionale, una cauta apertura da parte del Direttore entrante dell’IPCT Daniele Rotanzi⁴², mentre è stata accolta negativamente sia dal Presidente del Consiglio di amministrazione Gianni Guidicelli⁴³ sia dal Direttore uscente Pierre Spocci⁴⁴.

* * * * *

In data 30 giugno, la Sottocommissione "Finanze" ha chiesto al Consiglio di Stato se il piano di risanamento, approvato nel novembre del 2012, per raggiungere il grado di copertura almeno pari all’80% nel 2051, sia ancora percorribile oppure, alla stregua di quanto constatato a monte del M7784, i parametri allora fissati non siano già più di attualità. Il Governo, con la risoluzione governativa n. 4413 del 2 settembre 2020, ha risposto nel seguente modo:

«Precisiamo che il piano di risanamento approvato dal Gran Consiglio nel novembre del 2012 aveva e ha un obiettivo di grado di copertura dell’85% entro il 31.12.2051 (cfr. art. 16 cpv. 1 Lipct). L’obiettivo dell’80% entro il 31.12.2051 è quello fissato dalla LPP a livello federale.

Se il contributo richiesto con il M7784 di CHF 500 milioni sarà riconosciuto, se il tasso tecnico non scenderà in futuro al di sotto del già probabile 1.5% e se il rendimento del patrimonio a lungo termine sarà del 2% annuo almeno, l’IPCT valuta che il grado di copertura dell’85% potrà di principio essere raggiunto entro il 31.12.2051.

Osserviamo che un parametro fondamentale che è cambiato rispetto al 2012 — a seguito della riduzione del tasso tecnico — è il tasso di conversione (che trasforma il capitale in rendita dei futuri pensionati). Per garantire la stabilità finanziaria dell’IPCT, il tasso di conversione a 65 anni, dal 6.17% introdotto nel 2013 (calcolato sulla base di un tasso tecnico del 3.5%), nei prossimi anni dovrà essere ridotto al 5% almeno, ciò che rappresenterebbe un’ulteriore riduzione del 20% circa della prevista pensione degli assicurati attivi che non beneficiano delle garanzie di pensione ex art. 24 Lipct (e che andrebbe quindi a sommarsi alla riduzione già subita con il cambio di primato al 01.01.2013).».

* * * * *

Il 3 agosto 2020, la Sottocommissione "Finanze" ha chiesto all’IPCT di ricevere una simulazione del "cammino di finanziamento" qualora si abbassasse dall’85% all’80% l’obiettivo del grado di copertura da raggiungere entro il 2051.

⁴² «Se [...] fossi in voi valuterei attentamente [...] l’opzione di abbassare dall’85% all’80% l’obiettivo di grado di copertura da raggiungere entro il 2051; non si risolverebbe nulla perché il disavanzo rimarrebbe, ma si rimanderebbe il problema al 2051». Gli assicurati non sarebbero ulteriormente chiamati alla cassa, ma «in seguito non vi sarebbe però più alcun "freno di emergenza" e non vi sarebbe altra alternativa che iniettare nuovi capitali nell’IPCT, magari con una prospettiva ancora peggiore di quella attuale» (verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 29).

⁴³ «Il M7784 chiede un contributo integrativo di CHF 500 milioni per coprire una garanzia che il Parlamento ha concesso nel dicembre del 2012; non riconoscere questo impegno, vorrebbe dire mettere a carico degli assicurati attivi questo costo. Abbassando l’obiettivo all’80% non risolveremmo, anzi, i problemi relativi agli assicurati attivi e alle loro previsioni di rendita» (verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 30).

⁴⁴ «Il limite posto dalla LPP è effettivamente l’80% entro il 2051, ma l’obiettivo della riforma accolta dal GC nel novembre 2012 era anche di stabilizzare questa percentuale dell’80% e ciò può avvenire solo in presenza di un minimo di riserva di fluttuazione. Se vogliamo fare un gioco di prestigio con le cifre, possiamo passare dall’85% all’80%, trovando una soluzione sì utile, ma solo fra 30 anni; ora, secondo me, bisogna ragionare con un orizzonte temporale di una decina d’anni, perché i dati attuali fanno stato di una notevole differenza rispetto al "cammino di finanziamento" votato dal Parlamento. La questione deve essere vista da un altro punto di vista: come agiamo allo scopo di rialinearci agli obiettivi definiti nel 2012, così da poter poi proseguire in maniera credibile?» (verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 8).

Ecco la risposta dell'IPCT, datata 18 agosto 2020:

«Osserviamo innanzitutto che abbassare (o alzare) l'obiettivo del grado di copertura da raggiungere entro il 2051 non comporta alcun cambiamento in eventuali simulazioni della proiezione del grado di copertura. Il cammino rimane sempre lo stesso indipendentemente dall'obiettivo.

Per contro si può affermare che, al 31.12.2019, 5 punti percentuali di grado di copertura rappresentano circa CHF 400 milioni (ipotizzando – per essere prudenti – un tasso tecnico dell'1.5% che porterebbe il totale degli impegni IPCT al 31.12.2019 a circa CHF 8.0 miliardi, che corrisponderebbe a un grado di copertura attuale del 65% circa).

Benché nel corso degli ultimi decenni il totale degli impegni IPCT sia costantemente cresciuto, considerato l'attuale contesto economico-previdenziale, se il tasso tecnico non scenderà sotto l'1.5%, se l'inflazione resterà ai livelli attuali (ossia all'incirca a zero) e se l'evoluzione dell'effettivo degli assicurati attivi non subirà degli sconvolgimenti (ossia continuerà a crescere debolmente), si può ragionevolmente supporre che il totale degli impegni IPCT nel 2051 sarà all'incirca lo stesso di oggi (cioè circa CHF 8 miliardi).

In altre parole ciò significa che abbassare l'obiettivo del grado di copertura dall'85% all'80% al 31.12.2051 significa per l'IPCT dover avere a quella data circa CHF 400 milioni di patrimonio disponibile in meno (con CHF 8.0 miliardi di impegni serve un patrimonio disponibile di CHF 6.8 miliardi per avere un grado di copertura dell'85%, mentre di "soli" CHF 6.4 miliardi per avere un grado di copertura dell'80%).

Prendendo il tasso tecnico (per prudenza 1.5%) quale tasso di sconto, CHF 400 milioni al 31.12.2051 rappresentano circa CHF 248 milioni al 31.12.2019.

Benché a prima vista si potrebbe quindi affermare (sulla base di quanto precede e in particolare delle ipotesi fatte) che abbassare dall'85% all'80% l'obiettivo del grado di copertura da raggiungere entro il 2051 sia grossomodo equivalente a concedere un contributo supplementare della metà (ossia CHF 250 milioni) di quello proposto con il Messaggio 7784, ci permettiamo di osservare quanto segue:

- anche se si abbassasse l'obiettivo dall'85% all'80% (e ammesso che lì si arrivasse), il disavanzo totale rispetto alla capitalizzazione integrale (grado di copertura del 100%) rimarrebbe in ogni caso (deficit che prima o poi, dopo il 2051, andrà verosimilmente comunque colmato);*
- realizzare performance positive su importi di patrimonio più alti permette di migliorare più velocemente la situazione finanziaria, pertanto disporre subito di CHF 500 milioni di patrimonio in più permetterebbe all'IPCT di recuperare il suo disavanzo più velocemente (averli già avuti a disposizione al 01.01.2019, tenuto conto della performance IPCT 2019 del +9.5%, avrebbe ad esempio generato un beneficio supplementare di quasi CHF 50 milioni, ossia un aumento supplementare del grado di copertura dello 0.6%).*

Si può quindi concludere che, in termini di efficacia, l'opzione di abbassare dall'85% all'80% l'obiettivo del grado di copertura da raggiungere entro il 2051 sia nettamente peggiore rispetto all'opzione del contributo integrativo immediato di CHF 500 milioni postulato dal Messaggio 7784 (in quanto la prima soluzione sarebbe unicamente un debole surrogato della seconda).

Possiamo inoltre affermare che, se il tasso tecnico non scenderà in futuro al di sotto del già probabile 1.5% e se il rendimento del patrimonio a lungo termine sarà del 2% annuo almeno, con il contributo integrativo di CHF 500 milioni previsto dal Messaggio 7784 il grado di copertura dell'85% dell'IPCT potrà di principio essere raggiunto entro il 31.12.2051.

Di controcanto, se questo contributo straordinario dovesse venire a mancare, sarà probabilmente necessario abbassare dall'85% all'80% l'obiettivo del grado di copertura da raggiungere entro il 31.12.2051. Non è però detto che senza i CHF 500 milioni si arrivi a raggiungere l'obiettivo dell'80% entro il 2051. Se ciò non accadesse, si imporrebbero comunque degli interventi, verosimilmente in modo preponderante a carico del garante (ossia lo Stato), siccome l'80% è l'obiettivo minimo imposto dalla LPP a livello federale (mentre l'obiettivo dell'85% è vincolante solamente in termini di legislazione cantonale; in questo senso

precisiamo che le disposizioni federali e il perimetro di vigilanza della preposta Autorità si limitano all'obiettivo dell'80%».

* * * * *

Sempre in data 3 agosto, la Sottocommissione "Finanze" ha chiesto al Consiglio di Stato di prendere posizione in merito alla possibilità di abbassare dall'85% all'80% l'obiettivo del grado di copertura da raggiungere entro il 2051. Il Governo, con la risoluzione governativa n. 4414 del 2 settembre 2020, ha risposto nel seguente modo:

«Il Consiglio di Stato riconferma la scelta operata nel 2012 e riproposta con il messaggio 7784, che fissa come obiettivo il raggiungimento di un grado di copertura dell'85%.».

4.4 Istituzione di un piano previdenziale separato all'interno dell'IPCT o creazione di un nuovo istituto previdenziale disgiunto dall'IPCT, nel quale confluirebbero i nuovi dipendenti, ma anche, su base volontaria e secondo modalità da definire, gli attuali salariati

Il presente scenario si ispira all'esempio del Canton Vallese. Il 18 dicembre 2018 il Parlamento vallesano ha accolto, a larghissima maggioranza, la riforma della [Caisse de prévoyance de l'Etat du Valais](#) (CPVAL), che prevedeva la creazione di due casse pensioni, una chiusa, l'altra aperta. Alla [Caisse de prévoyance fermée](#) (CPF) sono affiliati unicamente i dipendenti che erano soggetti alla CPVAL prima del 2012; essa è stata ricapitalizzata nella misura di CHF 1.35 miliardi (tasso di copertura dell'80%). Nella [Caisse de prévoyance ouverte](#) (CPO) sono affluiti tutti gli altri impiegati; essa ha un tasso di copertura del 100%, grazie anche a un finanziamento da parte del Cantone di CHF 265 milioni.

Durante l'audizione sottocommissionale, l'opzione di istituire due casse pensioni è stata definita «buona» dal Consulente per gli investimenti mobiliari Alfredo Fusetti, il quale ha aggiunto: *«ne abbiamo parlato internamente, anche con il Direttore del DFE Christian Vitta. Il problema è che il buco rimarrebbe e bisognerebbe comunque coprirlo a un certo momento»*⁴⁵.

* * * * *

Il 3 agosto 2020, la Sottocommissione "Finanze" ha chiesto all'IPCT di prendere formalmente posizione su tale scenario; la risposta, datata 18 agosto 2020, è la seguente:

«Creare due istituti di previdenza separati con, da una parte, nella cassa chiusa, tutti gli attuali pensionati più tutti gli assicurati attivi al 31.12.2012, e dall'altra, nella cassa aperta, tutti gli assicurati attivi entrati dal 01.01.2013, avrebbe il pregio di isolare (ma non di cancellare!) il problema alla sola cassa chiusa, facendo in modo che nella cassa aperta per tutti i nuovi assicurati non vi sarebbe più il fardello dei contributi di risanamento.

Dall'altra parte però questa soluzione avrebbe il grande svantaggio che nella cassa chiusa un tasso tecnico del 2% o dell'1.5% non sarebbe più giustificabile, visto che vi sarebbero sempre meno assicurati attivi e sempre più pensionati, fino ad avere solo pensionati, ciò che imporrebbe una strategia di investimento del patrimonio senza rischio. Visto l'attuale livello dei rendimenti obbligazionari (nullo se non negativo), si dovrebbe in effetti abbassare il tasso tecnico almeno allo 0% (ossia, gli impegni a bilancio corrispondono semplicemente alla somma dei versamenti futuri attesi), aumentando così il disavanzo totale (rispetto a un grado di copertura del 100%) di ulteriori CHF 1.4 miliardi all'incirca (effettuando il calcolo al 31.12.2019), portandolo a circa CHF 4.2 miliardi (dai circa CHF 2.8 miliardi attuali, applicando un tasso tecnico dell'1.5%).

⁴⁵ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 29.

A nostro parere questa è pertanto una falsa buona idea, poiché il deficit plurimiliardario rimarrebbe (anzi, come visto sopra, si amplificherebbe) e vi sarebbe il rischio che solo lo Stato possa venire chiamato alla cassa.

L'attuale situazione invece, per quanto non ottimale, ha il pregio che non solo lo Stato, ma tutti i Comuni per i loro docenti comunali, così come tutti gli oltre cento Enti affiliati contribuiscono al risanamento dell'IPCT tramite il versamento di contributi straordinari e di risanamento.

L'opzione di costituire due Istituti di previdenza separati (uno chiuso, con garanzia dello Stato, l'altro aperto, senza garanzia dello Stato, partendo da un grado di copertura del 100% almeno) potrebbe semmai rivelarsi interessante nella misura in cui un datore di lavoro possa decidere di cambiare integralmente (per tutti i suoi assicurati) da una cassa all'altra, versando alla cassa chiusa l'integralità della sotto-copertura dovuta (così come previsto dal Regolamento di liquidazione parziale dell'IPCT).

A nostro modo di vedere in effetti, separare il personale di uno stesso datore di lavoro in due casse così diverse in base unicamente alla data di entrata (come sembra essere il caso per il Canton Vallese), potrebbe essere giuridicamente problematico e richiederebbe un esame approfondito. La variante appena evocata avrebbe invece il vantaggio di poter mantenere un tasso tecnico "concorrenziale" anche nella cassa chiusa (siccome il passaggio dalla cassa chiusa alla cassa aperta comporta anche il trasferimento dei pensionati e fintanto che un datore di lavoro vi è affiliato vi è ricambio in termini di assicurati attivi). Questa possibilità avrebbe infine il pregio di attirare nuovi datori di lavoro che al momento sono evidentemente scoraggiati dall'importante ammontare dei contributi straordinari e di risanamento.

Una tale soluzione non sarebbe comunque priva di problematiche. Prima fra tutte il fatto che, di nuovo, il disavanzo plurimiliardario, comunque si guardi la questione, rimane. Secondariamente, perlomeno nei primi anni, sarebbero molto pochi (per non dire nessuno) i datori di lavoro che potrebbero permettersi il costo del passaggio da una cassa all'altra. Terzo, un tale costrutto implicherebbe una complicazione amministrativa e di governance, in quanto si dovrebbe costituire un ulteriore consiglio di amministrazione (o di fondazione) che gestisca il nuovo istituto di previdenza, e si dovrebbe tenere una contabilità separata.

L'istituzione di piani previdenziali separati all'interno dell'IPCT è invece un'opzione sulla quale il Consiglio di amministrazione si è e si sta già chinando – questo però unicamente in ottica di fornire una maggior flessibilità (in termini di prestazioni previdenziali) sia agli assicurati che ai datori di lavoro affiliati all'IPCT. Dal punto di vista del finanziamento i contributi straordinari e di risanamento resterebbero sempre dovuti».

* * * * *

Sempre in data 3 agosto, la Sottocommissione "Finanze" ha chiesto al Consiglio di Stato di prendere posizione in merito all'eventualità di istituire un piano previdenziale separato all'interno dell'IPCT oppure di creare un nuovo istituto previdenziale disgiunto dall'IPCT. Al riguardo, nella risoluzione governativa n. 4414 del 2 settembre 2020 il Governo non ha preso esplicita posizione.

4.5 Ricapitalizzazione dell'IPCT, con abbandono della garanzia dello Stato e raggiungimento di un grado di copertura del 115% oppure senza abbandono della garanzia dello Stato e raggiungimento di un grado di copertura del 100%

In occasione dell'audizione sottocommissionale del 21 luglio 2020 si è discusso piuttosto a lungo circa lo scenario di una ricapitalizzazione integrale della cassa⁴⁶, in particolare della variante non considerante le riserve di oscillazione dei titoli (quindi ricapitalizzazione del 100% e non del 115%). Più precisamente, l'ipotesi sarebbe che all'IPCT vengano versati CHF 2.6 miliardi – cioè la differenza che esisteva a fine 2019 tra i passivi (CHF 7.8 miliardi)

⁴⁶ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, pp. 24-28.

e gli attivi (CHF 5.15 miliardi) – al fine di poter uscire dalla garanzia dello Stato. Il Cantone potrebbe per esempio partecipare con circa CHF 2 miliardi – e già sarebbe un favore, visto che "pesa" due terzi all'interno dell'IPCT – mentre i restanti CHF 600 milioni verrebbero chiesti, verosimilmente attraverso un notevole sforzo di negoziazione, agli altri enti affiliati. Non si tratterebbe di togliere il grosso peso che ricade attualmente sui salariati, perché comunque bisognerebbe andare a costituire le riserve di fluttuazione che mancano. All'interno di tale scenario non vi sarebbe probabilmente un abbandono della garanzia dello Stato, ma di sicuro tale soluzione costituirebbe un netto miglioramento del risanamento dell'IPCT.

Tale scenario è stato accolto favorevolmente, con tutti i distinguo del caso, dal Direttore entrante dell'IPCT Daniele Rotanzi⁴⁷, mentre è stato visto in maniera molto scettica, per usare un eufemismo, dal Direttore uscente Pierre Spocci⁴⁸.

* * * * *

Il 3 agosto 2020, la Sottocommissione "Finanze" ha domandato all'IPCT di determinarsi per iscritto su tale opzione; qui di seguito è riportata la sua presa di posizione, datata 18 agosto 2020:

«Ipotizzando – per essere prudenti (e come già evocato in precedenza) – un tasso tecnico dell'1.5% che porterebbe il totale degli impegni IPCT al 31.12.2019 a circa CHF 8.0 miliardi e ritenuto che alla stessa data l'IPCT dispone di un patrimonio di quasi CHF 5.2 miliardi, considerato che la performance provvisoria 2020 al 12.08.2020 è del +1.1 % circa, attualmente servirebbero approssimativamente CHF 2.8 miliardi per raggiungere un grado di copertura del 100%, mentre servirebbero CHF 4.0 miliardi per raggiungere un grado di copertura del 115%.

Nello scenario in cui si disponesse di CHF 2.8 miliardi supplementari, raggiungendo così immediatamente un grado di copertura del 100%, mantenendo l'attuale livello di contributi straordinari e di risanamento (attualmente ca. CHF 63 milioni annui tra datori di lavoro (6% degli stipendi assicurati) e assicurati attivi (1 % degli stipendi assicurati)), se il tasso tecnico non dovesse ulteriormente scendere sotto il già probabile 1.5%, se il rendimento del patrimonio a lungo termine fosse del 2% annuo almeno e se la remunerazione degli averi di vecchiaia degli assicurati attivi fosse pari al tasso tecnico, ci vorrebbero indicativamente all'incirca 15 anni per raggiungere un grado di copertura del 115% (e costituire così una riserva di fluttuazione di valore del 15%).

Ai sensi dell'art. 72f LPP, con un grado di copertura del 115% sarebbe verosimilmente possibile sopprimere la garanzia dello Stato (riservato il calcolo da effettuare in quel momento relativo al livello necessario della riserva di fluttuazione di valore). A quel punto (ma in maniera graduale già prima volendo) si potrebbero togliere tutti i contributi straordinari e di risanamento a carico di tutti i datori di lavoro e di tutti gli assicurati attivi.

⁴⁷ «Sarebbe fantastico poter ricevere questi CHF 2.6 miliardi per andare al 100% del grado di copertura. In effetti l'IPCT è attualmente in "cash flow" negativo, nel senso che paga più prestazioni di quante ne incassa. Quando si è in sovra-copertura, questo ha un effetto positivo sul grado di copertura, il quale aumenta in maniera naturale; viceversa – ed è il nostro caso – se si è in sotto-copertura e vi è un "cash flow" negativo, il grado di copertura viene spinto verso il basso. Un altro vantaggio di questa operazione consiste nel fatto che si potrebbero togliere i contributi di risanamento, il che vuol dire che il Cantone risparmierebbe circa CHF 40 milioni all'anno, mentre gli altri enti affiliati una ventina di milioni» (verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 27).

⁴⁸ «Vorrei far presente che, anche capitalizzando al 100% l'IPCT, il problema delle compensazioni per gli assicurati non garantiti rimane tale e quale, nel senso che bisognerà ancora varare misure di lungo termine per fare in modo che il capitale di questi assicurati possa raggiungere un livello maggiore e questo si ha unicamente aumentando i contributi. L'idea capitalizzare l'IPCT al 100%, pensando poi che deve arrivare al 115%, non è molto diversa dal "cammino di finanziamento" deciso nel 2012: eravamo vicini al 70% e bisognava arrivare all'85%, ma siamo qui a discuterne oggi con presupposti tutt'altro che rosei. È sicuramente una visione più coraggiosa, però si rimane sempre nelle cose non fatte fino in fondo. Questo per dire che il problema ha raggiunto proporzioni veramente importanti e anche con tutta la buona volontà è difficile trovare delle vere soluzioni» (verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, p. 30).

Si segnala tuttavia che sopprimere la garanzia dello Stato non significa forzatamente che lo Stato non sarebbe mai più chiamato a versare contributi straordinari o di risanamento all'IPCT. Una volta passati alla capitalizzazione integrale valgono in effetti gli artt. 65-72 LPP e in particolare l'art. 65d LPP: se il grado di copertura dovesse malauguratamente scendere di nuovo sotto il 100% (a causa di eventi eccezionali per i quali la riserva di fluttuazione di valore non fosse sufficiente, come ad esempio una prolungata depressione economica), l'Istituto di previdenza potrebbe di nuovo riscuotere dai datori di lavoro (e dai lavoratori) dei contributi di risanamento».

* * * * *

Sempre in data 3 agosto, la Sottocommissione "Finanze" ha posto i seguenti quesiti al Consiglio di Stato, che riportiamo congiuntamente alla risposta del Governo (risoluzione governativa n. 4414 del 2 settembre 2020):

«Posizione del Consiglio di Stato in merito agli scenari di un grado di copertura del 100% rispettivamente del 115% (con la riserva di fluttuazione)

Il Consiglio di Stato riconferma la scelta operata nel 2012 e riproposta con il messaggio 7784, che fissa come obiettivo il raggiungimento di un grado di copertura dell'85%.

Non ritiene realizzabile e nemmeno necessaria una ricapitalizzazione completa dell'IPCT, richiamando in questo senso la legislazione federale, che non impone una ricapitalizzazione del 100%. D'altra parte le incognite che influenzano il grado di copertura sono tali che non avrebbe senso definire oggi un ulteriore scenario che potrebbe poi non essere confermato.

Per quanto concerne più precisamente il secondo scenario (ossia la ricapitalizzazione completa), qual è l'orizzonte temporale più ampio possibile (30, 40 o 50 anni) che si può realisticamente ottenere per portare a termine il piano di rientro relativamente al debito contratto?

Più l'orizzonte temporale è ampio, più le incognite alla base delle simulazioni sono importanti. Riteniamo quindi che l'orizzonte temporale adeguato è quello considerato nell'ambito del piano di risanamento dell'IPCT del 2012.

In quale misura e secondo quali modalità si potrebbe ripartire tra i datori di lavoro affiliati il contributo necessario per la ricapitalizzazione dell'IPCT?

La soluzione più oggettiva appare una suddivisione del contributo di ricapitalizzazione in proporzione agli impegni (sia nei confronti degli assicurati attivi che dei pensionati) dei singoli datori di lavoro. Per informazione, al 31.12.2019, ca. il 72% degli impegni a bilancio IPCT sono dovuti ad assicurati attivi o beneficiari di rendita dello Stato, mentre il restante 28% circa è dovuto a tutti gli altri datori di lavoro (ossia tutti i Comuni per i loro docenti comunali e gli oltre 100 Enti affiliati per convenzione).

Quali sono i tassi di interesse passivo che verosimilmente il Cantone potrebbe ottenere sui mercati indebitandosi secondo le varie scadenze?

Il mercato dei capitali ha un orizzonte temporale di 30 anni, per cui non siamo in grado di fornire le indicazioni richieste per scadenza a 40 o 50 anni. Il tasso a 30 anni si situa oggi attorno allo -0.115%.

Occorre in ogni modo considerare che un'ipotetica emissione è soggetta a dei vincoli per quanto concerne i volumi richiesti. Se fino a CHF 100-200 milioni si può prevedere di reperire senza particolari difficoltà i fondi, a partire da CHF 400 milioni il finanziamento diventerebbe molto più difficoltoso.».

5. TEMI PUNTUALI EMERSI DURANTE I LAVORI DELLA SOTTOCOMMISSIONE

5.1 La questione delle garanzie di pensione (diritti acquisiti)

La giurisprudenza del Tribunale federale ha sinora sempre negato la possibilità di toccare le pensioni in corso; non è però detto che questa posizione venga mantenuta anche in futuro, magari dinnanzi a un'ulteriore crisi che peggiorasse ancora di più la situazione. Verosimilmente, anche in questa ipotesi difficilmente la giurisprudenza cambierebbe corso rispetto ad oggi. Inoltre il danno di immagine rischia di essere abbastanza grande; benché

lo scopo sia nobile, si tratterebbe pur sempre dello Stato che si rimangia la parola sulle pensioni che ha concesso ai suoi dipendenti.

5.2 L'eventualità di sospendere, a titolo eccezionale, i prepensionamenti

Durante l'audizione del 21 luglio 2020 è emersa l'eventualità di sospendere i prepensionamenti⁴⁹, votando già in occasione della sessione parlamentare del 21-24 settembre 2020 un'apposita modifica legislativa urgente⁵⁰, con entrata in vigore immediata, che congeli la possibilità di ricorrervi; questo per evitare che per sette anni l'IPCT paghi una prestazione in più – il cosiddetto supplemento sostitutivo della rendita AVS/AI (rendita ponte)⁵¹ e la pensione di vecchiaia stessa – agli assicurati beneficiari delle garanzie che oggi hanno tra i 58 e i 65 anni e che quindi potrebbero ricorrere alla pensione anticipata. Un eventuale innalzamento dell'età di prepensionamento (ad esempio da 58 a 60 anni) consentirebbe ai datori di lavoro di conseguire dei risparmi, che per il Cantone si tradurrebbero in qualche milione di franchi.

Per la precisione, non è tanto il supplemento sostitutivo AVS/AI che pesa sulle casse dell'IPCT in caso di prepensionamento (essendo questo sostenuto piuttosto dal datore di lavoro) quanto il costo della pensione di vecchiaia. In merito al primo, per chi ha le garanzie l'IPCT si fa carico "solo" del 25% del costo di questa prestazione, mentre per chi non ha le garanzie il costo di questa prestazione è interamente a carico di datore di lavoro e del dipendente. In merito alla pensione di vecchiaia, si consideri che ogni pensionamento per chi beneficia delle garanzie comporta mediamente un costo complessivo per l'IPCT di circa CHF 250'000, dei quali approssimativamente meno del 10% è dovuto al supplemento sostitutivo AVS/AI mentre il restante 90% abbondante è dovuto alla pensione di vecchiaia non completamente finanziata.

In data 30 giugno, la Sottocommissione "Finanze" ha chiesto al Consiglio di Stato se oltre alla Legge sull'IPCT del 6 novembre del 2012, al Regolamento dell'Istituto del 17 ottobre del 2013 e alle normative federali pubblicate nel sito dell'IPCT (<https://www.ipct.ch/Confederazione-180d0200>), ci siano altre normative che regolino l'ambito della previdenza professionale. Il Governo, con la risoluzione governativa n. 4413 del 2 settembre 2020, ha risposto che *non ci sono altre normative rilevanti*.

* * * * *

In data 3 agosto si è chiesto al Consulente giuridico del Gran Consiglio Roberto Di Bartolomeo quali margini di manovra esistono, dal profilo giuridico, per sospendere – in via eccezionale – il diritto di ricorrere al prepensionamento, definito all'art. 64 LORD. L'intenzione sarebbe quella di sottoporre al GC tale sospensione in occasione della sessione parlamentare del 21-24 settembre 2020 tramite un'apposita modifica legislativa

⁴⁹ Il limite di età per il pensionamento e il prepensionamento è fissato all'art. 64 cpv. 1 e 2 ("Limite di età") [LORD](#):

¹ *Il rapporto di impiego cessa per limite d'età fra i 60 e i 65 anni.*

² *Il dipendente che ha compiuto i 58 anni di età ha diritto di chiedere il collocamento a riposo anticipato secondo il regolamento di previdenza dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino.*

⁵⁰ Art. 71 ("2. Clausola d'urgenza") [LGC](#)

¹ *Le leggi e i decreti legislativi di carattere obbligatorio generale, giudicati di natura urgente, entrano immediatamente in vigore se lo decide la maggioranza dei membri del Gran Consiglio.*

² *L'atto urgente perde la sua validità dopo 1 anno dalla sua entrata in vigore e non può essere rinnovato in via d'urgenza.*

⁵¹ Art. 8 [Legge sull'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#) e Sezione IV ("Supplemento sostitutivo AVS/AI per pensionamento anticipato e vecchiaia") del [Regolamento di previdenza dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino](#).

urgente, con entrata in vigore immediata. L'unica modalità per procedere in tal senso sarebbe il ricorso all'art. 71 LGC, concernente la clausola d'urgenza, che però avrebbe validità solo per 1 anno?

Il ricorso all'art. 71 LGC scongiurerebbe la possibilità di referendum o ricorsi contro la modifica legislativa prospettata?

Esistono altre vie, magari più solide da un punto di vista giuridico, per ottenere quanto auspicato, ossia il fatto di impedire di fare capo al diritto della pensione anticipata (da 58 anni) o per vecchiaia (tra i 60 e i 65 anni)?

Quali altre modifiche legislative sarebbero necessarie per implementare tale richiesta? Ad esempio l'art. 29 del Regolamento di previdenza dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino concerne proprio le procedure di pensionamento anticipato e di vecchiaia.

Il Consulente giuridico del Gran Consiglio ha risposto in data 1° settembre 2020, fornendo le seguenti indicazioni (i grassetti e le sottolineature sono riportati dalla risposta originale):

«L'art. 64 della Legge sull'ordinamento degli impiegati dello Stato e dei docenti (LORD, RL 173.100) prevede che il rapporto di impiego cessa per limite d'età fra i 60 e i 65 anni (cpv. 1). Il dipendente che ha compiuto i 58 anni di età ha diritto di chiedere il collocamento a riposo anticipato secondo il regolamento di previdenza dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino (cpv. 2).⁵²

La vostra Sottocommissione vorrebbe proporre una sospensione del diritto di ricorrere al prepensionamento di cui alla predetta norma, facendo ricorso alla clausola d'urgenza prevista all'art. 71 Legge sul Gran Consiglio e sui rapporti con il Consiglio di Stato (LGC, R L 171.100).

Detta disposizione - la quale prevede che "le leggi e i decreti legislativi di carattere obbligatorio generale, giudicati di natura urgente, entrano immediatamente in vigore se lo decide la maggioranza dei membri del Gran Consiglio" (cpv. 1), ma che in ogni caso "l'atto urgente perde la sua validità dopo 1 anno dalla sua entrata in vigore e non può essere rinnovato in via d'urgenza" (cpv. 2) - riprende il tenore dell'art. 43 Cost/TI⁵³.

La procedura d'urgenza si applica non solo quando si tratta di adottare il più rapidamente possibile misure di necessità che garantiscano la protezione dello Stato, ma anche quando la procedura legislativa ordinaria non consente di prescrivere con sufficiente anticipo le misure legali richieste dalle circostanze⁵⁴.

Nel suo rapporto 17 settembre 1937 indirizzato alle Camere federali concernente l'estensione della giurisdizione costituzionale il Consiglio federale dichiarava che l'urgenza in questo ambito, "suppose donc un péril en la demeure, la menace d'un dommage considérable qu'il convient d'écarter par une intervention rapide. Une mesure ne peut être urgente que si elle est considérée comme nécessaire et présente une certaine importance; mais à cet élément matériel doit toujours s'ajouter un élément de temps, à défaut de quoi on doit nier l'urgence"⁵⁵.

*I principi generali sviluppati nell'applicazione della legislazione federale possono essere presi in considerazione anche nell'interpretazione di quella cantonale. Perciò anche nel nostro Cantone per l'attuazione della clausola d'urgenza la legge o il decreto legislativo devono essere urgenti nel senso temporale del termine, vale a dire che l'urgenza deve essere tale che **la loro entrata in vigore non può sopportare i ritardi che si verificherebbero con l'ordinaria clausola referendaria**⁵⁶.*

⁵² Cfr. art. 29 del Regolamento di previdenza dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino.

⁵³ Art. 43 - Clausola d'urgenza

¹Le leggi e i decreti legislativi di carattere obbligatorio generale, giudicati di natura urgente, entrano immediatamente in vigore se lo decide la maggioranza dei membri del Gran Consiglio.

²L'atto urgente perde la sua validità dopo un anno dalla sua entrata in vigore e non può essere rinnovato in via d'urgenza (cpv. 2).

⁵⁴ FAVRE, *Droit constitutionnel suisse*, page 453.

⁵⁵ FF 1937 vol. III p. 23; FAVRE, *op. cit.*, loc. cit.

⁵⁶ SANDRO CRESPI, *Decreto legislativo urgente*, In *RDAT* 1980 pago 8 e segg., in particolare n. 4.5.1 e riferimenti dottrinali citati.

Il Tribunale federale, applicando il diritto cantonale, interpreta la nozione di urgenza in senso molto restrittivo: l'urgenza è ammissibile solo se la decisione è di per sé stessa pressante, di carattere eccezionale; ciò non è il caso quando l'intento è solo quello di accelerare la realizzazione di un progetto⁵⁷. Inoltre, le ragioni invocate a sostegno della clausola di urgenza devono essere sufficientemente importanti da giustificare la deroga al principio secondo cui le deliberazioni dei legislativi sono soggette a referendum facoltativo⁵⁸.

Se ne deduce che i margini di manovra per l'adozione di una modifica legislativa con la clausola dell'urgenza sono molto ristretti.

Nel caso concreto, non sono certo che i motivi a fondamento di una possibile sospensione temporanea del diritto al prepensionamento (che presumo siano di ordine finanziario) possano essere tali da giustificare una deroga alla referendabilità della modifica legislativa. Infatti, una tale sospensione potrebbe porre, da un esame prima facie, dei problemi dal punto di vista del principio dell'uguaglianza e del principio dell'applicazione della legge più favorevole (lex mitior).

Come espressamente previsto all'art. 71 cpv. 2 LGG (cfr. art. 43 cpv. 2 Cos/TI) la clausola ha validità solo per un anno dalla sua entrata in vigore e non può essere rinnovata in via d'urgenza; pertanto una sospensione del diritto di ricorrere al prepensionamento sarebbe limitato solo per l'anno seguente la sua adozione.

In relazione alla vostra richiesta a sapere se il ricorso all'art. 71 LGC scongiurerebbe la possibilità di a) referendum ci b) eventuali ricorsi rilevo quanto segue:

- a) i messaggi della CosVTI e della LGC sono silenti in merito alla prima eventualità, ma stante l'interpretazione letterale ("entrano immediatamente in vigore"), la sistematica della Costituzione (che pone la norma che prevede la clausola d'urgenza subito dopo l'articolo relativo il referendum facoltativo, cfr. art. 42 Cos/TI), lo scopo perseguito (ovvero evitare ritardi dovuti alla procedura referendaria) e la limitazione temporale degli effetti ad un solo anno, l'adozione di una legge o di un decreto legislativo muniti della clausola d'urgenza non sono sottoposti a referendum⁵⁹;*
- b) per contro, la clausola d'urgenza non impedisce che dei ricorsi possano essere inoltrati sia in virtù dell'art. 82 lett. b) L TF direttamente al Tribunale federale (ricorso contro un atto normativo cantonale) sia in un caso di applicazione concreta delle normative urgenti.*

Su questo punto, pur senza approfondire il merito della questione, rilevo che, come esposto precedentemente, vi potrebbero essere dei problemi legati al rispetto del principio dell'uguaglianza e della fex mitior.

In relazione con l'esistenza di altre vie per ottenere quanto auspicato tenendo conto che la misura urgente è limitata nel tempo (1 anno), ritengo che si debba distinguere l'evenienza se la soppressione delle possibilità garantite dall'art. 64 LORO siano di durata indeterminata o meno. Nel primo caso si dovrà mettere mano alla legge con una modifica legislativa; per contro, se il blocco del prepensionamento dovesse essere limitato nel tempo potrà essere impiegato l'istituto del decreto legislativo (art. 65 cpv. 1 lett. a LGC). All'evidenza entrambi presentano dei tempi tecnici (e politici) di adozione e sono sottoposti alla clausola referendaria.

Per quanto riguarda altre modifiche legislative, oltre all'art. 29 del Regolamento di previdenza dell'Istituto di previdenza del Cantone Ticino del 17 ottobre 2013 che regola la procedura del pensionamento anticipato, da un controllo non mi risulta che vi siano altre norme da modificare.».

* * * * *

In data 30 giugno, la Sottocommissione "Finanze" ha chiesto al Consiglio di Stato la sua posizione sull'eventualità di sospendere - in via eccezionale - il diritto di ricorrere al prepensionamento, questo già in occasione della sessione parlamentare del 21-24 settembre 2020 tramite un'apposita legislativa urgente, con entrata in vigore immediata.

⁵⁷ DTF 103 la 152 consid. 3b

⁵⁸ Ibidem.

⁵⁹ Tale soluzione è inoltre la stessa che esiste a livello federale dove le leggi federali urgenti con validità inferiore ad un anno non sono sotto poste a referendum, cfr. art. 165 cpv. 1 e 2 Costituzione federale.

Il Governo, con la risoluzione governativa n. 4413 del 2 settembre 2020, ha risposto nel seguente modo:

«Riteniamo che una sospensione del diritto di ricorrere al prepensionamento sia una misura sproporzionata.

Sarebbe innanzitutto necessario approfondire giuridicamente se sia effettivamente possibile introdurre una tale misura immediatamente senza dare la possibilità, a chi lo desidera, di beneficiare del prepensionamento secondo le attuali condizioni entro un congruo, seppur breve, termine (ad esempio, entro i normali termini di disdetta). Se così non fosse bisognerebbe attendersi un'ondata di prepensionamenti.

D'altra parte, è necessario capire cosa intenda la Commissione per "prepensionamento". Se si tratta unicamente del prepensionamento tra 58 e 60 anni, l'effetto, per l'IPCT, sarebbe di poco conto in quanto per l'IPCT il costo del prepensionamento (e quindi delle garanzie di pensione) a 58, 59 60 anni è all'incirca analogo. Diverso sarebbe invece se l'obiettivo fosse quello di impedire il prepensionamento anche dopo i 60 anni considerato il minor costo per le garanzie di pensione (più l'età di pensionamento si avvicina ai 65 anni e più si riduce tale costo).

Segnaliamo infine che il prepensionamento è retto dall'art. 64 Lord che vale per tutti i datori di lavoro affiliati all'IPCT (cfr. art. 7 della Legge sull'IPCT del 06.11.2012) — quindi un'eventuale modifica dell'art. 64 Lord non varrebbe solo per i dipendenti dello Stato, ma anche per tutti i docenti comunali e per analogia anche per tutti i dipendenti degli altri Enti affiliati all'IPCT per convenzione.».

5.3 La sospensione della remunerazione del capitale degli assicurati attivi

In data 30 giugno, la Sottocommissione "Finanze" ha chiesto al Consiglio di Stato a quali condizioni il capitale degli assicurati attivi eccezionalmente potrebbe anche non venir remunerato. Il Governo, con la risoluzione governativa n. 4413 del 2 settembre 2020, ha risposto nel seguente modo:

«L'art. 15 cpv. 3 del Regolamento di previdenza IPCT del 17 ottobre 2013 (Ripct) prevede che il Consiglio di Amministrazione, riservata la lettera d) del cpv. 1 dello stesso art. 15 Ripct, stabilisca entro il 31 gennaio di ogni anno il tasso d'interesse riconosciuto sull'aver di vecchiaia a contare dal 1° gennaio dell'anno in corso.

Secondo l'art. 15 cpv. 1 lett. d) Ripct il tasso d'interesse riconosciuto sull'aver di vecchiaia deve essere pari almeno al tasso d'interesse minimo LPP stabilito annualmente dal Consiglio federale, riservato l'art. 62 cpv. 1 Ripct.

Ai sensi dell'art. 62 Ripct il Consiglio di amministrazione dell'IPCT, sentito il perito in materia di previdenza professionale, potrebbe decidere di applicare un tasso d'interesse ridotto o nullo sul capitale degli assicurati attivi nel caso in cui i gradi di copertura iniziali di cui all'art. 72a cpv. 1 lett. b) LPP scendessero al di sotto del loro valore iniziale.

I gradi di copertura rilevanti per gli istituti di previdenza degli enti di diritto pubblico gestiti secondo il sistema della capitalizzazione parziale (quali l'IPCT) sono definiti dagli artt. 72a e 72b LPP. Si distinguono il grado di copertura globale (ossia il patrimonio disponibile diviso il totale degli impegni dell'Istituto di previdenza) e il grado di copertura degli assicurati attivi (ossia il patrimonio disponibile, dedotto il totale degli impegni nei confronti dei beneficiari di rendita, diviso il totale degli impegni nei confronti degli assicurati attivi).

Il Consiglio di amministrazione dell'IPCT il 22 novembre 2013 ha fissato il grado di copertura globale iniziale al 51.3% e il grado di copertura degli assicurati attivi iniziale allo 0.0% (al 01.01.2013).

Al 31.12.2019 il grado di copertura globale dell'IPCT è pari al 66.3% e quello degli assicurati attivi al 14.9%.

Pertanto, essendo entrambi i gradi di copertura al di sopra del loro valore iniziale, l'applicazione di un tasso di remunerazione del capitale degli assicurati attivi inferiore al tasso d'interesse minimo LPP (o addirittura nullo) non è al momento possibile, riservata un'eventuale modifica dell'art. 15 cpv. 1 lett. d) Ripct).

Osserviamo in ogni caso che il mancato riconoscimento per un anno dell'interesse dell'1% sugli averi di vecchiaia degli assicurati attivi permetterebbe (attualmente) un risparmio per l'IPCT di circa CHF 23 milioni, che corrisponderebbe ad un miglioramento del grado di copertura di appena lo 0.2%. Influirebbe invece in maniera ben più marcata sulle future pensioni degli assicurati attivi che non sono al beneficio delle garanzie di pensione ex art. 24 della Legge sull'IPCT del 6 novembre 2012 (Lipct).

Rileviamo che, benché il Consiglio di amministrazione dell'IPCT abbia la facoltà di attribuire una remunerazione degli averi di vecchiaia superiore al tasso d'interesse minimo LPP (ai sensi dell'art. 15 cpv. 1 lett. d) Ripct), vista la situazione finanziaria della cassa, ciò non è mai stato fatto. Dal 2013 ad oggi il Consiglio di amministrazione dell'IPCT ha sempre attribuito il tasso d'interesse minimo LPP quale remunerazione degli averi di vecchiaia.

Di principio il capitale degli assicurati attivi dovrebbe essere remunerato con un interesse calcolato sulla base del rendimento effettivo del patrimonio e che, negli intendimenti del Consiglio di amministrazione dell'IPCT, per equità dovrebbe essere analogo a quello implicitamente attribuito ai beneficiari di rendita. Tuttavia, gli assicurati attivi IPCT in questi anni hanno già rinunciato a gran parte dei rendimenti dei loro capitali in favore dei pensionati. In effetti questi ultimi hanno sempre beneficiato di un tasso di remunerazione implicito superiore rispetto agli assicurati attivi. Il tasso di remunerazione implicitamente riconosciuto ai pensionati

il tasso tecnico, parametro che dal 2013 è via via stato ridotto dal 3.5% al 2%, tasso ben superiore a quanto attribuito agli assicurati attivi (attualmente 1%); tale remunerazione, che corrisponde al tasso d'interesse minimo LPP, è peraltro stata inferiore ai rendimenti conseguiti dal patrimonio, come si può evincere dalla seguente tabella:

Anno	Rendimento patrimonio	Tasso tecnico (tasso d'interesse implicito pensionati)	Remunerazione averi di vecchiaia (tasso d'interesse assicurati attivi)
2013	5.7%	3.50%	1.50%
2014	8.2%	3.50%	1.75%
2015	1.4%	3.50%	1.75%
2016	3.9%	3.00%	1.25%
2017	6.4%	2.25%	1.00%
2018	-2.0%	2.00%	1.00%
2019	9.5%	2.00%	1.00%
2020	1.1%*	2.00%	1.00%
Media	4.3%*	2.7%	1.3%

*dato provvisorio al 12.08.2020

Come spiegato nel Messaggio governativo 7784 del 15 gennaio 2020, l'eccedenza di rendimento rispetto all'interesse corrisposto ai pensionati e agli assicurati attivi negli ultimi 7 anni è stata utilizzata per finanziare la necessaria riduzione del tasso tecnico a scapito in particolare degli assicurati attivi che non beneficiano delle garanzie di pensione ex art. 24 Lipct (la riduzione del tasso tecnico non comporta la riduzione delle rendite dei pensionati, né delle garanzie di pensione ex art. 24 Lipct, mentre la riduzione del tasso di remunerazione degli averi di vecchiaia comporta la riduzione del capitale e delle future prestazioni degli assicurati attivi che non beneficiano delle garanzie di pensione ex art. 24 Lipct).

Ridurre ulteriormente (o addirittura azzerare) la remunerazione degli averi di vecchiaia degli assicurati attivi (già ridotta al tasso d'interesse minimo LPP e di molto inferiore rispetto alle previsioni del 2012) non farebbe altro che chiamare nuovamente alla cassa gli assicurati attivi che non beneficiano delle garanzie di pensione ex art. 24 Lipct. Ciò che contribuirebbe ad alimentare un sentimento di ingiustizia tra gli assicurati attivi che non beneficiano delle garanzie di pensione ex art. 24 Lipct.».

5.4 La questione degli "investimenti alternativi" o "verdi"

A p. 3 del messaggio n. [7784](#) si può leggere che i «cosiddetti "investimenti alternativi", quali materie prime, hedge funds, private equity, infrastrutture, e altri, rivestono un'importanza minore. Secondo la statistica di Swisscanto per il 2018, la quota obbligazionaria delle casse pensioni svizzere è pari al 30.9%, la quota azionaria raggiunge il 29.3% e la quota immobiliare, il 24.8%. Il rimanente 15% consiste essenzialmente in investimenti alternativi e in liquidità».

Tale elemento è stato tematizzato durante l'audizione sottocommissionale dalla deputata Samantha Bourgoïn. Si riprendono qui di seguito le relative discussioni riportate a verbale⁶⁰:

Bourgoïn S. prendo spunto dalle considerazioni che ho sentito dal CEO di UBS Sergio Ermotti nell'ambito di un'audizione sulla situazione economica post coronavirus; più precisamente egli ha affermato che gli investimenti alternativi o "verdi" hanno il pregio di aver avuto un eccellente rendimento in questo periodo, non soltanto perché sono ottimi, ma anche perché gli investimenti fossili hanno conosciuto un tonfo. A me sembra che le intenzioni di investimento dell'IPCT siano abbastanza conservative, nel senso che cercano di seguire ciò che avviene nel mercato, evitando di puntare su questo tipo di investimenti perché non danno particolari garanzie. Oggi sembra invece che essi abbiano un rendimento interessante. Non sarebbe pertanto ipotizzabile – considerando tra l'altro che un tasso tecnico del 2% pare un po' azzardato, anche se è in linea con la media a livello nazionale – che l'IPCT propenda maggiormente per gli investimenti "verdi", così da incrementare i suoi potenziali guadagni?

Spocci P. penso che investire nel sostenibile sia un concetto oramai acquisito anche in seno al CdA dell'IPCT. Il problema consiste nel capire in quale modo si vuole farlo, anche perché andare in tale direzione significherebbe disinvestire nei settori in cui siamo presenti ora, ciò che comporterebbe comunque dei costi.

Fusetti A. penso che siamo tutti consapevoli che in passato i rendimenti conseguiti dall'IPCT siano stati superiori alla media, se non, in base a una capacità di rischio praticamente pari a zero, addirittura eccezionali.

In prospettiva futura il CdA si sta veramente impegnando a capire cosa significhi il concetto di investimenti sostenibili, un compito tutt'altro che semplice. Purtroppo traspare poco il fatto che l'IPCT realtà stia già applicando una politica volta a evitare investimenti poco sostenibili, ad esempio concernenti materie prime (non ha mai speculato sul prezzo del grano, del petrolio, ecc.), in hedge fund (altamente speculativi e con un alto livello di rischio), in derivati esotici (pure altamente speculativi), di tipo "Insurance-linked securities" (speculazione su catastrofi), ecc.

Non ne conosco i dettagli, ma l'IPCT si sta muovendo nell'ambito del parco immobiliare promuovendo una forte componente legata alla sostenibilità. Inoltre va fatto notare che applica la cosiddetta [lista SVVF-ASIR](#), escludendo volutamente dal suo portafoglio titoli non responsabili nei confronti dell'ambiente, della società e dell'economia in maniera globale. Questa componente attenta al sostenibile, lo ribadisco, purtroppo non viene sufficientemente comunicata verso l'esterno.

Bourgoïn S. la Commissione della gestione e delle finanze ha posto delle domande al CdS su questo tema, ma nella risposta, a cui immagino voi abbiate contribuito, si precisava che gli investimenti avvengono senza un'attenzione particolare verso i fondi "verdi", perché non garantiscono – ma è storia del passato – un tasso di rendimento particolarmente elevato e perché la loro gestione avrebbe costituito un mandato supplementare comportante ulteriori costi. Non capisco pertanto

⁶⁰ Verbale della seduta della Sottocommissione "Finanze" di martedì 21 luglio 2020, pp. 19-21.

bene i vostri interventi odierni: state valutando di integrare nel pacchetto di base relativo agli investimenti una maggiore quota di investimenti sostenibili?

Spocci P. il settore di investimento più vicino al sostenibile che si sta esaminando è quello delle infrastrutture, per cui si tratterebbe di investire in fondi che si occupano di infrastrutture sostenibili. Questo è ciò che si sta cercando adesso di focalizzare nella Commissione investimenti; sarà poi comunque il CdA che approfondirà la questione e prenderà le necessarie decisioni.

Il problema è capire dove può investire un istituto di previdenza come il nostro. Una possibilità potrebbe effettivamente essere quella di scegliere dei fondi "verdi"; ma cosa vuol dire fondi "verdi"? Ci si può basare sull'indice SPI (Swiss Performance Index) o sugli indici americani e inglesi, in cui figurano società che però hanno magari semplicemente una maggiore attenzione verso l'ambiente, ad esempio tentando di diminuire la dipendenza dai combustibili fossili; non è che investire nel verde significhi farlo in aziende agricole o altro.

Al di là di questo, si tratterebbe essenzialmente di escludere dal nostro portafoglio determinate società sulla base di specifici criteri definiti da associazioni che si occupano di clima o di aspetti simili; tra l'altro non è raro trovare opinioni differenti su una società o sull'altra.

Samantha Bourgoïn ha citato Sergio Ermotti; ebbene i nostri investimenti li effettuiamo per una buona metà tramite UBS, per cui i prodotti che ci sono sul mercato li conosciamo. Però non è che esista soltanto il criterio della tutela ambientale; ve ne sono anche altri, ad esempio la governance all'interno delle società, il rispetto dei diritti umani, la parità di trattamento tra uomo e donna, ecc.

Guidicelli G. solo per fare un po' di futurologia, riguardo agli investimenti in materia di infrastrutture e di energie rinnovabili, ci potrebbe essere l'ipotesi di prestare soldi al Cantone quando dovrà riscattare gli impianti idroelettrici.

Bourgoïn S. vi sono dei rating che precisano quali sono i fondi "verdi"; tra l'altro anche la società [BlackRock](#) si sta muovendo in tal senso.

La mia idea non era tanto quella di contribuire al clima – che costituisce comunque un'azione doverosa, visto che abbiamo l'opportunità di farlo –, ma quella di consentire all'IPCT di eseguire investimenti più interessanti dal profilo della redditività, così da rendere magari meno criticabile il M7784, soprattutto da parte della cittadinanza. Vorrei solo capire quale margine di manovra esiste in tal senso.

Rotanzi D. facendo un po' di "fanta previdenza", si potrebbe ipotizzare che il contributo integrativo di CHF 500 milioni arrivi cash all'IPCT, che potrebbe investirlo in parte in fondi "verdi", ritenuto che, come affermato da Samantha Bourgoïn, vi sono sempre più "review" che stabiliscono quelli che lo sono veramente. A ogni buon conto, è innegabile che oggi esista una maggiore attenzione nei confronti della questione ESG (Environmental, social and corporate governance)

PARTE SECONDA – FORMULAZIONE NEL 2021 DELLA VIA DI RISANAMENTO

6. L'IPOTESI DI UN INVESTIMENTO FINANZIARIO A LUNGO TERMINE SOSTENUTO DA UN DEBITO OBBLIGAZIONARIO

6.1 Premesse

Il secondo pilastro (cassa pensione, la cui affiliazione è obbligatoria per la maggior parte dei salariati a dipendenza di determinate soglie salariali) e il terzo pilastro (prodotti assicurativi o bancari vincolati ma di libera scelta individuale) della previdenza professionale svizzera

poggiano notoriamente sulla capitalizzazione, dall'età di inizio dell'attività lucrativa fino all'età di pensionamento, dei contributi previdenziali e dei guadagni conseguiti con il loro investimento finanziario. Al contrario del primo pilastro (AVS, l'assicurazione statale federale per la vecchiaia e i superstiti), che in applicazione del cosiddetto sistema a ripartizione utilizza a stretto giro temporale i contributi previdenziali prelevati obbligatoriamente dagli assicurati attivi (i salariati) per finanziare le rendite erogate agli attuali beneficiari, il cosiddetto sistema a capitalizzazione proprio del secondo e terzo pilastro fa in particolare leva sulla capitalizzazione composta degli investimenti finanziari sull'arco di più decenni. Nel linguaggio tecnico, non a caso si parla del terzo contribuente riferendosi all'interesse composto al lato dei contributi pagati dal salariato e di quelli pagati dal datore di lavoro.

Dopo le analisi preliminari riassunte nella prima parte del presente rapporto, tese alla comprensione delle cause che hanno condotto all'attuale situazione finanziaria dell'IPCT e all'esplorazione delle possibili strategie di risanamento, i lavori commissionali si erano trovati bloccati a causa dell'assenza di un sufficiente consenso interpartitico a favore di una soluzione concordata. Da una parte, vari gruppi parlamentari non erano pronti a concedere un aumento dei costi in gestione corrente dello Stato e – in ultima analisi – un risanamento dell'IPCT sostenuto dalle e dai contribuenti ticinesi. Tale preclusione limitava pertanto il possibile sostegno all'IPCT da parte del datore di lavoro. Dall'altra parte, non si voleva gravare ulteriormente sugli assicurati, in particolare quelli attivi già gravati da una ridotta remunerazione del proprio capitale a risparmio e senza i benefici delle classi che possono tutt'ora godere di rendite previdenziali in linea con il precedente primato delle prestazioni.

6.2 L'idea di fondo

Per tali ragioni, e riconosciuta la necessità di affrontare di petto nonché nel limite del possibile in via definitiva la sottocapitalizzazione dell'IPCT, nel quadro di ripetute riunioni e discussioni i lavori commissionali svolti nel 2021 si sono sforzati di trovare una soluzione che potesse fare leva sul suddetto terzo contribuente, vale a dire sulla capitalizzazione composta. Sulla base di questa premessa, nonché considerato l'orizzonte temporale trentennale entro cui l'IPCT è tenuto a raggiungere un grado di copertura almeno dell'80% in virtù dell'art. 72 a cpv. 1 lett. c) LPP⁶¹ così come il particolare contesto storico internazionale con saggi di interesse particolarmente bassi (se non negativi), si è iniziata ad approfondire l'ipotesi che il Cantone raccogliesse mezzi sul mercato finanziario contro un interesse fisso – segnatamente tramite l'emissione di una o più obbligazioni – e investisse tali averi sui mercati finanziari internazionali, in particolare azionari. Il tutto con un orizzonte temporale di vari decenni.

A titolo di esempio e per dare una grossolana idea delle possibili materialità connesse a detto approccio, CHF 700 mio. investiti al 4% composto annuo⁶² per 30 anni crescono alla scadenza in oltre CHF 2.27 mia.⁶³ Dedotti CHF 700 mio. da restituire ai sottoscrittori dell'obbligazione e dedotti gli interessi passivi (idealmente non soggetti ad interesse composto in base alla strutturazione dell'investimento, pertanto nella migliore delle ipotesi

⁶¹ https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1983/797_797_797/it#art_72_a

⁶² Saggio di rendimento ipotizzato dal piano di finanziamento adottato nel 2012 e superato nei fatti dall'IPCT da allora ad oggi. Si veda la nota 6 a pagina 1 del Rapporto del Consiglio di Stato del 30 settembre 2021 complementare al m7784.

⁶³ CHF 2.27 mia. = CHF 700 mio. * (1 + 4%)³⁰

stimabili in CHF 147 mio.⁶⁴), il beneficio netto alla scadenza 30 anni più tardi ammonterebbe a ca. CHF 1.42 mia.

Sulla base di circa un secolo di dati azionari mondiali, l'appendice al presente rapporto approfondisce per sommi capi la possibile dispersione dei rendimenti di detta strategia e le possibili perdite massime nelle quali si potrebbe momentaneamente incorrere cammin facendo nell'ipotesi di un investimento puramente azionario mondiale. L'appendice esplora pure ulteriori approcci quantitativi tesi a ridurre le perdite massime nelle quali l'Istituto potrebbe incorrere durante i 30 anni di investimento. Dette analisi non possono naturalmente offrire alcuna garanzia di rendimenti futuri, bensì servono a fornire un'idea della possibile dispersione dei rendimenti attesi a fronte di un variegato ventaglio di scenari così come si sono manifestati nell'ultimo secolo di storia finanziaria, passando da periodi di crescita, di depressione, di inflazione, di deflazione, di guerra e di pace.

Le sezioni successive espongono i lavori commissionali e del Governo circa le possibili vie di attuazione della strategia finanziaria esposta sopra, confrontando le soluzioni giuridiche ipotizzate e presentando in dettaglio la soluzione proposta

6.3 Richieste al Consiglio di Stato e all'IPCT

Si narra che Albert Einstein abbia sostenuto che l'interesse composto rappresenti l'ottava meraviglia del mondo. Che l'attribuzione della frase sia vera o no, i dati storici analizzati nell'appendice al presente rapporto mostrano chiaramente come – nel corso del lungo periodo, inteso sull'arco di più decenni – sia molto difficile perdere soldi sui mercati finanziari, fintanto che si mantiene la necessaria disciplina e che si tengono sotto controllo tutti i costi. Più che le singole strategie di investimento, risulta essenziale

- permettere al capitale di crescere, cosa che salvo analisi più complesse è di principio ottenibile con investimenti azionari;
- contenere ogni e qualsiasi minimo costo di gestione, perché anche poche frazioni di punti percentuali annui possono causare massicce riduzioni in termini di capitale finale.

In merito al secondo punto e come esposto nell'appendice al rapporto, si consideri che costi complessivi di gestione e deposito annui di solo lo 0.5%, ben meno di quanto paghi un piccolo risparmiatore ma in linea con i costi della gestione per clienti istituzionali, sono capaci di tagliare di oltre un terzo il capitale accumulato nel corso di 30 anni. **Si chiede pertanto al Consiglio di Stato e all'IPCT di negoziare le condizioni più concorrenziali possibili e di evitare la scelta di prodotti eccessivamente cari in termini di commissioni** (segnatamente il *TER – Total Expense Ratio* – nell'ambito dei fondi di investimento nonché i costi di gestione e di deposito titoli) perché sul lungo periodo andrebbero indirettamente a danno dei contribuenti ticinesi nonché degli affiliati all'Istituto nella misura di importi estremamente materiali, sicuramente dell'ordine di grandezza di svariate decine se non centinaia di milioni di franchi svizzeri se mal gestiti.

Le statistiche esposte in appendice al rapporto, basate su 94 anni di dati finanziari mondiali fino al 2020, mostrano che – se fosse stato investito in azioni internazionali – dopo 30 anni il capitale reale investito si sarebbe moltiplicato nell'ultimo secolo di almeno quattro volte.

⁶⁴ CHF 147 mio. = CHF 700 * 0.7% p.a. * 30 anni. Il costo di finanziamento dello 0.7% è la momentanea ipotesi di lavoro secondo i commenti al punto 4, paragrafo 2 della bozza di convenzione tra il Cantone Ticino e l'IPCT esposti a pagina 1 dei commenti del 16 novembre 2021 redatti dal Consiglio di Stato e dalla Direzione dell'IPCT. Le esatte condizioni saranno note solo al momento dell'emissione e dipendono dalla situazione di mercato. Con RG 1416 del 23 marzo 2022, il Consiglio di Stato ha comunicato alla Sottocommissione Finanze della Commissione gestione e finanze che il costo di finanziamento aggiornato al momento dello scritto potrebbe essere ipotizzato attorno all'1.30%.

Questo inteso come potere d'acquisto al netto dell'inflazione svizzera e dei costi di gestione. Sulla base di questa considerazione fondamentale, che nell'ambito della previdenza professionale spesso prende il nome del terzo contribuente al lato del salariato e del datore di lavoro, la Sottocommissione finanze della Commissione gestione e finanze ha deciso di proseguire – di concerto con il Consiglio di Stato e gli organi dell'IPCT – gli approfondimenti che hanno condotto alla proposta oggetto di discussione e descritta nelle sezioni che seguono.

Sempre come riportato nell'analisi finanziaria storica in appendice al rapporto, la strada verso l'aumento di capitale è tuttavia tortuosa e impervia a causa delle forti perdite nelle quali si può incorrere cammin facendo, le quali comunque non pregiudicano l'ottimismo sul risultato finale. Famosa è la frase dell'investitore Warren Buffet secondo cui la borsa è un'istituzione che trasferisce soldi dagli impazienti ai pazienti. Chi è capace di mantenere la barra dritta e non perdere la testa durante le turbolenze arriva in porto, gli altri chiudono l'investimento in perdita. Parlando di cifre concrete, l'appendice mostra che nel secolo passato una volta su due un investimento trentennale è stato capace di consumare momentaneamente oltre la metà del proprio capitale prima di concludere la strada con successo. Nel 5% dei casi si sono addirittura momentaneamente persi quasi i tre quarti del capitale investito. Per l'IPCT, il cui grado di copertura è annualmente monitorato dall'autorità di vigilanza, questa constatazione potrebbe rappresentare un problema, a prescindere dai promettenti risultati a scadenza dei 30 anni.

Secondo le più consolidate analisi accademiche e pratiche nell'ambito finanziario, sommariamente esposte nell'appendice, semplici approcci basati su regole quantitative di investimento potrebbero essere in grado di offrire la possibilità di ridurre notevolmente le perdite massime nel corso dell'investimento, pur preservando una buona redditività. A titolo di esempio, le pagine in appendice confrontano la detenzione ininterrotta per 30 anni delle azioni mondiali (con continuo reinvestimento dei guadagni) con una semplice strategia di allocazione tattica orientata alla media mobile dei 10 mesi precedenti, uno dei maggiori indicatori di tendenza usati nella finanza nel corso degli ultimi 100 anni. Sulla base dei dati finanziari dell'ultimo secolo, le perdite massime incorse durante un investimento trentennale si sarebbero ridotte in tal modo a poco meno del 36%, e la redditività sarebbe restata sostanzialmente invariata. Sulla base di tale constatazione, suffragata da parecchi studi, **si auspica che il patrimonio messo a disposizione dell'IPCT venga investito, oltre che sui mercati finanziari mondiali, orientandosi a metodi quantitativi tattici capaci di ridurre le perdite massime pur preservando la redditività.**⁶⁵

7. ANALISI COMPARATA DELLE SOLUZIONI IPOTIZZATE

I lavori della Sottocommissione finanze (SC F) nel corso dei primi tre trimestri del 2021, in collaborazione con il Consiglio di Stato, la Direzione e il Consiglio d'amministrazione dell'IPCT, si sono concentrati sulla ricerca di una forma operativa per mettere in pratica una soluzione che potesse in qualche modo fare leva sulle considerazioni finanziarie esposte nella precedente sezione.

⁶⁵ Applicando simili metodi quantitativi ad un più ampio universo di possibili classi di investimento tra le quali muoversi, segnatamente attraverso ETF (exchanged traded funds, fondi di investimento quotati sui mercati finanziari) che investono selettivamente in azioni di grandi imprese, azioni di piccole imprese, azioni sottovalutate (*value stocks*), azioni a tendenza di crescita (*growth stocks*), azioni dei mercati emergenti, materie prime, metalli preziosi mercato immobiliare, buoni del tesoro a corto termine, a lungo termine, obbligazioni aziendali, è possibile ottenere risultati ancora migliori in termini di performance assoluta e riduzione del rischio di perdita massima. A titolo di esempio, si veda Meb Faber (2017). *The Journal of Portfolio Management*. A Quantitative Approach to Tactical Asset Allocation Revisited 10 Year Later. <https://doi.org/10.3905/jpm.2018.44.2.156>

Nel complesso, si sono valutate le seguenti tre opzioni che qui verranno succintamente presentate e tra loro confrontate:

1. prestito dal Cantone all'IPCT con riconoscimento di debito;
2. fondo sovrano (per esempio come ente autonomo di diritto cantonale) o Fondazione di finanziamento con prestito dal Cantone e riconoscimento di debito;
3. contributo del Cantone nell'IPCT contro costituzione di una riserva di contributi del datore di lavoro.

Per approfondimenti si rimanda al rapporto del 1° ottobre 2021 del Consiglio di Stato complementare al messaggio n. 7784.

7.1 Prestito dal Cantone all'IPCT con riconoscimento di debito

Questa via può essere riassunta come segue.

- Il Cantone emette un'obbligazione di CHF 700 mio. per una durata di 30 anni.
- Il Cantone concede all'IPCT un prestito di CHF 700 mio., che l'Istituto investe in azioni e che nel 2051 verrà rimborsato. CHF 700 mio. rappresentano all'incirca il maggior costo delle garanzie di pensione ex art. 24 LIPCT dovuto alla riduzione del tasso tecnico.
- Parallelamente vi è un riconoscimento di debito da parte del Cantone nei confronti dell'IPCT per un importo massimo di CHF 250 mio. Il riconoscimento di debito è variabile a dipendenza della differenza tra il grado di copertura effettivo dell'IPCT e quello previsto dal cammino di finanziamento. Il riconoscimento di debito varia quindi tra CHF 0 e CHF 250 mio., mentre il prestito tra CHF 700 mio. e CHF 450 mio.
- I (supposti) maggiori rendimenti generati dal prestito permetteranno di aumentare più rapidamente il grado di copertura IPCT.
- Il prestito viene remunerato da IPCT per coprire i costi di indebitamento del Cantone e in caso di rendimento positivo tiene conto di un premio rischio.

Vantaggi

- Cantone: di principio a costo zero (se i mercati finanziari reggono).
- IPCT: il riconoscimento di debito migliora il grado di copertura.

Svantaggi

- Cantone: aumenta il debito finanziario con possibile ripercussione sul rating, ma di principio non aumenta il debito pubblico.
- IPCT: prestito deve essere rimborsato alla scadenza.
- IPCT: il prestito va inoltre remunerato.

Opportunità

- IPCT: più capitale da investire, quindi sul lungo termine più rendimento.
- IPCT: riallineamento verso la media delle CP svizzere della quota azionaria, ma rischio timing d'investimento se tutto in azioni (quotazioni ai massimi storici).

Rischi

- Cantone e IPCT: registrazione a bilancio riconoscimento di debito variabile, un'operazione potenzialmente problematica da punto di vista formale/contabile.

- IPCT: strumento del prestito non previsto per CP ed effetto leva non permesso per CP da leggi e ordinanze federali.

7.2 Fondo sovrano o Fondazione di finanziamento con riconoscimento di debito

Questa via può essere riassunta come segue.

- Il Cantone emette un'obbligazione di CHF 700 mio per una durata di 30 anni.
- Il Cantone investe CHF 700 mio tramite fondo sovrano (FS) o una Fondazione di finanziamento (FF) per rifinanziare al termine dell'investimento l'IPCT. CHF 700 mio rappresentano all'incirca il maggior costo delle garanzie di pensione ex art. 24 LIPCT dovuto alla riduzione del tasso tecnico.
- Parallelamente vi è un riconoscimento di debito da parte del Cantone nei confronti dell'IPCT per un importo massimo di CHF 250 mio. Il riconoscimento di debito è variabile a dipendenza della differenza tra il grado di copertura effettivo dell'IPCT e quello previsto dal cammino di finanziamento.
- All'IPCT vengono riconosciuti i (supposti) utili da rendimento (anno per anno o tutti nel 2051) del FS/FF, aumentando il grado di copertura al momento del versamento.
- I costi di indebitamento del Cantone verrebbero coperti tramite pagamento da parte del FS/della FF di parte dei contributi IPCT annui.

Vantaggi

Cantone: di principio a costo zero (se i mercati finanziari reggono).

IPCT: nessun rischio d'investimento e nessun costo per indebitamento Cantone.

IPCT: il riconoscimento di debito migliora il grado di copertura.

Svantaggi

Cantone: aumento del debito finanziario con possibile ripercussione sul rating.

Cantone: aumento del debito pubblico.

Cantone: crea una nuova struttura amministrativa che genera costi.

IPCT: meno capitale a disposizione che dà rendimento.

Opportunità

Cantone: eventuali plusvalenze dell'investimento a conclusione dei 30 anni in eccesso del fabbisogno di finanziamento dell'IPCT appartengono al Cantone e di riflesso alle e ai contribuenti ticinesi.

IPCT: eventuale attribuzione rendimento da FS/FF migliora la situazione finanziaria in quel momento.

Rischi

Cantone: soluzione inesplorata con possibili problemi formali.

Cantone e IPCT: registrazione a bilancio riconoscimento di debito variabile: operazione potenzialmente problematica da punto di vista formale/contabile.

7.3 Riserva di contributi del datore di lavoro (RCDL)

Questa via può essere riassunta come segue.

- Il Cantone emette un'obbligazione di CHF 700 mio. per una durata di 30 anni.
- Il Cantone versa all'IPCT una RCDL ordinaria di CHF 450 mio. e una RCDL con rinuncia all'utilizzazione di CHF 250 mio. CHF 700 mio. rappresentano all'incirca il maggior costo delle garanzie di pensione ex art. 24 LIPCT dovuto alla riduzione del tasso tecnico.
- La rinuncia all'utilizzazione della RCDL di CHF 250 mio. potrà essere tolta una volta raggiunto un grado di copertura dell'85%.
- La RCDL è utilizzabile in futuro dal Cantone per pagare contributi IPCT, evitando pertanto flussi di cassa futuri nei confronti dell'Istituto.
- La RCDL ordinaria viene remunerata da IPCT per coprire costi indebitamento del Cantone.
- Entrambe le RCDL e la remunerazione RCDL ordinaria possono essere attivate a bilancio del Cantone.
- L'IPCT può calcolare un grado di copertura tenendo conto di RCDL con rinuncia. I (supposti) maggiori rendimenti generati dal maggior patrimonio disponibile permetteranno di aumentare più rapidamente il grado di copertura IPCT

Vantaggi

- Cantone: a costo zero (se i mercati finanziari reggono).
- Cantone: nessun contributo a fondo perso (si tratta di un anticipo di contributi).
- IPCT: migliora il grado di copertura (se ne calcolano due: uno «normale» e uno che tiene conto della RCDL con rinuncia).
- IPCT: RCDL già prevista da LPP e OPP2.

Svantaggi

- Cantone: aumenta il debito finanziario con possibile ripercussione sul rating, ma non aumenta il debito pubblico.
- IPCT: remunerazione RCDL.

Opportunità

- IPCT: più capitale da investire, quindi sul lungo termine più rendimento.
- IPCT: riallineamento verso la media delle CP svizzere della quota azionaria, ma rischio timing d'investimento se tutto in azioni (quotazioni ai massimi storici).

Rischi

- Cantone: se i mercati finanziari dovessero crollare, il problema del rifinanziamento IPCT si riproporrà.
- Cantone: eventuali plusvalenze dell'investimento a conclusione dei 30 anni in eccesso del fabbisogno di finanziamento dell'IPCT appartengono all'Istituto e non al Cantone; di riflesso le e i contribuenti ticinesi perdono ulteriori risorse a vantaggio dei salariati affiliati all'IPCT.

7.4 Conclusione – Optare per la Riserva di contributi del datore di lavoro

Alla luce di quanto precede, nel suo rapporto complementare del 30 settembre 2021 al messaggio n. 7784 il Consiglio di Stato – di concerto con la Direzione e il Consiglio d'amministrazione dell'IPCT – propone di sviluppare il messaggio n. 7784 nella direzione della variante 3 (RCDL):

- Riserva di contributi del datore di lavoro (RCDL) ordinaria da CHF 450 mio.;
- Riserva di contributi del datore di lavoro (RCDL) con rinuncia all'utilizzazione da CHF 250 mio.

In altre parole, si propone di anticipare all'IPCT contributi del datore di lavoro per CHF 700 mio., con i seguenti vantaggi:

- nessun costo per il Cantone, posto che i mercati finanziari reggano e non flettano eccessivamente nell'immediato;
- miglioramento immediato della situazione finanziaria dell'IPCT ai sensi delle regolamentazioni previdenziali.

8. LA SOLUZIONE PROPOSTA IN DETTAGLIO

Per le ragioni esposte nella precedente sezione, i lavori di approfondimento della Sottocommissione finanze, del Consiglio di Stato, della Direzione e del Consiglio d'amministrazione dell'IPCT nonché le varie discussioni avute in Commissione gestione e finanze hanno concluso a favore della via attraverso la riserva dei contributi del datore di lavoro (RCDL). La presente sezione aggiunge ulteriori precisazioni a quanto già anticipato nella sezione 7.3 **Riserva di contributi del datore di lavoro (RCDL)**. Per ulteriori dettagli si rimanda al rapporto complementare del 30 settembre 2021 del Consiglio di Stato al messaggio n. 7784.

8.1 RCDL e visione globale della proposta

Una riserva di contributi del datore di lavoro (RCDL) equivale a un anticipo di contributi del datore di lavoro che viene contabilizzato separatamente dall'istituto di previdenza e che, una volta alimentata, il datore di lavoro può utilizzare per pagare i contributi dovuti.

La RCDL è parte dei passivi del bilancio dell'istituto di previdenza e degli attivi del bilancio del datore di lavoro tra gli attivi. In altre parole, si tratta di un bene dedicato alla previdenza, "depositato" presso la cassa pensioni, che resta tuttavia di spettanza del datore di lavoro. Questa particolarità è la chiave di volta per cui la soluzione proposta non causa un impatto a gestione corrente del Cantone, benché si intendano mettere a disposizione dell'IPCT CHF 700 mio. da investire sul lungo periodo.

Nell'ambito della previdenza professionale vi possono essere due tipi di RCDL:

- 1) RCDL ordinaria (senza rinuncia all'utilizzazione);
- 2) RCDL con rinuncia all'utilizzazione ("RCDL con rinuncia").

La **RCDL ordinaria** è disciplinata principalmente dall'art. 331 cpv. 3 CO⁶⁶, il quale prevede che i contributi del datore di lavoro debbano provenire da fondi propri o da riserve di contributi alimentati previamente a tal fine. La RCDL ordinaria è limitata all'importo del quintuplo dei contributi annui del datore di lavoro⁶⁷ e può maturare interessi.

⁶⁶ https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/it#art_331

⁶⁷ Art. 44a cpv. 3 OPP2. https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1984/543_543_543/it#art_44_a

La **RCDL con rinuncia all'utilizzazione** invece è regolata dall'art. 65e LPP⁶⁸, rispettivamente dall'art. 44a OPP2. Dalla sistematica della LPP, questa RCDL è una possibile misura di risanamento in caso di copertura insufficiente con l'obiettivo di evitare di dover prendere altre misure. In particolare l'art. 65e cpv. 1 LPP concede che l'istituto di previdenza "può prevedere nel suo regolamento che, in caso di copertura insufficiente, il datore di lavoro sia autorizzato a effettuare versamenti su un conto speciale a titolo di riserva dei contributi del datore di lavoro gravata da rinuncia all'utilizzazione (RCDL con rinuncia all'utilizzazione), come pure a trasferirvi fondi della riserva ordinaria dei suoi contributi". Questa RCDL ha il pregio che per l'istituto di previdenza viene calcolato un secondo grado di copertura, più alto rispetto a quello ordinario⁶⁹, che prende in considerazione la RCDL con rinuncia all'utilizzazione, sommando il relativo importo al patrimonio disponibile. A differenza della RCDL ordinaria, la RCDL con rinuncia all'utilizzazione non può maturare interessi. La RCDL con rinuncia all'utilizzazione non può essere utilizzata, neanche in parte, fino al momento in cui l'istituto di previdenza non raggiunge di nuovo una copertura sufficiente, ossia un grado di copertura globale ordinario (cioè senza attribuzione della RCDL con rinuncia al patrimonio disponibile) nel caso specifico dell'IPCT dell'85%. Dal momento che può essere sciolta, dev'essere trasferita nella RCDL ordinaria.

La costituzione di una RCDL con rinuncia all'utilizzazione è possibile anche nel caso dell'IPCT malgrado si tratti di un istituto di previdenza in regime di capitalizzazione parziale ai sensi degli artt.72a ss. LPP⁷⁰. Secondo quanto riferito con lettera del 16 novembre 2021 dalla Direzione dell'IPCT al Consiglio di Stato, l'Autorità di vigilanza⁷¹ dell'IPCT sarebbe già al corrente della proposta qui oggetto di discussione e avrebbe dato il suo accordo di principio.

In dettaglio la proposta si presenta globalmente come segue:

- 1) il Cantone raccoglie e versa all'IPCT CHF 700 mio. tramite l'emissione di obbligazioni (segnatamente con scadenza a 30 anni) in tre *tranche* sull'arco di circa 18 mesi, indicativamente con la seguente tempistica:
 - a. CHF 250 mio. nel primo semestre del 2022, quale RCDL ordinaria;
 - b. CHF 250 mio. nel secondo semestre del 2022, quale RCDL con rinuncia;
 - c. CHF 200 mio. nel primo semestre del 2023, quale RCDL ordinaria;
- 2) il Cantone versa all'IPCT CHF 700 mio. di liquidità, di cui:
 - a. CHF 450 mio. di RCDL ordinaria;
 - b. CHF 250 mio. di RCDL con rinuncia all'utilizzazione;
- 3) entrambe le RCDL possono essere attivate a bilancio per il Cantone, mentre l'IPCT le iscrive al proprio passivo;
- 4) la RCDL ordinaria di CHF 450 mio. verrà remunerata annualmente per coprire gli interessi dovuti all'indebitamento di CHF 700 mio. a carico del Cantone. I dettagli saranno definiti nella convenzione che dovrà essere sottoscritta tra il Consiglio di Stato e l'IPCT;

⁶⁸ https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1983/797_797_797/it#art_65_e

⁶⁹ Il grado di copertura globale ordinario di una cassa pensioni è il rapporto tra gli attivi disponibili (al netto delle RCDL) e il totale degli impegni previdenziali nei confronti di assicurati attivi e beneficiari di rendite inclusi gli accantonamenti tecnico-attuariali al passivo del bilancio (ossia i cosiddetti capitali di previdenza).

⁷⁰ https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1983/797_797_797/it#art_72_a

⁷¹ *In casu* la Ostschweizer BVG- und Stiftungsaufsicht (Vigilanza sulle fondazioni e LPP della Svizzera orientale) di San Gallo (con sotto-sede a Muralto).

- 5) l'IPCT disporrà di CHF 700 mio. di liquidità in più da investire⁷², il cui rendimento (supposto sulla base delle analisi delle sezioni precedenti) eccedente la remunerazione della RCDL ordinaria permetterà di migliorare la situazione finanziaria dell'IPCT;
- 6) l'IPCT calcolerà un secondo grado di copertura, più alto rispetto a quello ordinario, aggiungendo al patrimonio disponibile la RCDL con rinuncia all'utilizzazione di CHF 250 mio. – questo secondo grado di copertura sarà determinante per valutare se l'IPCT rispetterà il cammino previsto dal piano di finanziamento in vigore;⁷³
- 7) la RCDL con rinuncia all'utilizzazione potrà e dovrà essere sciolta e trasferita nella RCDL ordinaria una volta che il grado di copertura globale ordinario (cioè senza attribuzione della RCDL con rinuncia al patrimonio disponibile) dell'IPCT avrà raggiunto l'85% (uno scioglimento anticipato nella RCDL ordinaria, anche solo parziale, non è possibile);
- 8) al fine di permettere all'IPCT di migliorare la propria situazione finanziaria, il Cantone si impegna a non utilizzare la RCDL ordinaria fintanto che il grado di copertura globale ordinario (cioè senza attribuzione della RCDL con rinuncia al patrimonio disponibile) dell'IPCT non avrà raggiunto l'85%.

L'importo di CHF 700 mio. deriva dal fatto che, a causa della riduzione del tasso tecnico all'1.5% dell'IPCT con effetto al 31 dicembre 2020, il maggior costo delle garanzie di pensione concesse agli assicurati con almeno 50 anni nell'ambito della riforma dell'IPCT entrata in vigore al 1° gennaio 2013 è lievitato a circa CHF 690 mio.⁷⁴

Va riconosciuto che, qualora i mercati finanziari dovessero crollare o anche solo non rispettare le aspettative di rendimento in loro riposte, con questa soluzione il problema di rifinanziamento dell'IPCT si riproporrà daccapo, per quanto attiene alle garanzie di pensione. Il rischio che ciò avvenga a fronte di un investimento trentennale sui mercati azionari mondiali è stato approfonditamente analizzato nella sezione 6 del presente rapporto. In relazione a ciò e come già detto in precedenza, la Commissione gestione e finanze ha ribadito a più riprese l'auspicio che i CHF 700 mio. messi a disposizione dal Cantone siano di principio investiti – attraverso un nuovo e aggiuntivo mandato di gestione – nei mercati finanziari internazionali (nel limite del possibile azionari) per cercare di massimizzare i rendimenti a lungo termine e aumentare la quota azionaria del patrimonio IPCT. Tutto ciò premesso, si osserva che la competenza circa la scelta della strategia d'investimento del patrimonio spetta in ogni caso unicamente al Consiglio di amministrazione dell'IPCT, sostenuto dai professionisti che già oggi lo assistono.

8.2 Analisi della proposta agli occhi del Cantone

Attualmente e calcolati sugli stipendi assicurati, il Cantone versa all'IPCT circa CHF 110 mio. di contributi annui, dei quali CHF 73 mio. ordinari e CHF 37 mio. straordinari e di risanamento a valle del piano stabilito nel 2012. Pertanto, le due RCDL pari a complessivi CHF 700 mio. rappresenterebbero un anticipo di poco più di 6 anni di contributi IPCT a carico del Cantone.

⁷² Al 31 dicembre 2020 l'IPCT disponeva di un patrimonio investito di ca. CHF 5.3 mia., a fronte di CHF 8.0 mia. di capitali di previdenza totali da remunerare.

⁷³ Al 31 dicembre 2020, ipotizzando una RCDL con rinuncia all'utilizzazione di CHF 250 mio., questo secondo grado di copertura globale sarebbe del 70.2%, ossia praticamente in linea al 70.3% del cammino previsto dal piano di finanziamento attualmente in vigore.

⁷⁴ Si segnala che tale costo potrebbe ulteriormente crescere se l'IPCT dovesse dotarsi di tavole di mortalità generazionali invece che periodiche (le tavole di mortalità generazionali rispetto a quelle periodiche considerano un aumento della longevità, basato su un determinato modello matematico, dipendente dall'anno di nascita, ciò che produrrebbe un ulteriore aumento degli impegni da accantonare a bilancio).

Si osservi che il Cantone non avrà la possibilità di farsi rimborsare i CHF 700 mio. qualora lo desiderasse. Le RCDL non possono infatti venir estratte dall'istituto previdenziale, bensì solo esser consumate per ossequiare gli obblighi contributivi del datore di lavoro.

In ogni occasione e con un preavviso di 6 mesi,⁷⁵ il Cantone se lo vorrà potrà iniziare a onorare i propri contributi previdenziali (calcolati sugli stipendi assicurati) attingendo alla RCDL ordinaria (ammontante a CHF 450 mio. più la remunerazione per interessi maturata), ossia tramite una registrazione contabile senza flussi di cassa. A quel momento la liquidità – pari oggi a circa CHF 110 mio. – normalmente destinata al pagamento dei contributi IPCT a proprio carico rimarrà nelle disponibilità del Cantone per rimborsare eventualmente le obbligazioni in scadenza.

Lo stesso varrà per la RCDL con rinuncia all'utilizzazione, con la sola differenza che questa potrà essere sciolta e trasferita nella RCDL ordinaria (e quindi utilizzata dal Cantone) solo quando il grado di copertura ordinario dell'IPCT sarà pari all'85%.⁷⁶

Come già anticipato in precedenza, entrambe le RCDL sono considerate un attivo del bilancio del Cantone e pertanto la loro costituzione non provoca alcun onere a gestione corrente.

Inoltre, anche la remunerazione accreditata dall'IPCT sulla RCDL ordinaria potrà essere attivata nel bilancio del Cantone, ciò che compenserebbe a gestione corrente gli interessi da pagare sull'indebitamento obbligazionario. Ne consegue che la soluzione proposta sarebbe, di principio, a costo zero per il Cantone.

In aggiunta, il Consiglio di Stato ha pure verificato che entrambe le RCDL siano considerate un bene patrimoniale. Ne consegue che il debito pubblico (corrispondente alla differenza tra capitale dei terzi e beni patrimoniali) non aumenterebbe.

Secondo quanto riferito dal Consiglio di Stato⁷⁷ e più volte prospettato nel presente rapporto, il finanziamento del Cantone dovrebbe avvenire tramite l'emissione di obbligazioni con scadenza di circa 30 anni, così da avere una certezza sui relativi costi sia per l'IPCT sia per il Cantone stesso, evitando pertanto dei rischi sull'evoluzione dei tassi. A fine settembre 2021, data del rapporto complementare del Consiglio di Stato al messaggio n. 7784, un finanziamento di CHF 700 mio. con scadenza a 30 anni avrebbe dovuto generare un costo indicativo dello 0.7% annuo. Naturalmente, il costo effettivo sarà conosciuto solo al momento dell'emissione delle relative obbligazioni. Secondo il Consiglio di Stato inoltre, a fronte dell'emissione di dette obbligazioni vi è un elevato rischio di abbassamento del rating del Cantone da parte delle agenzie specializzate, ciò che potrebbe comportare dei costi supplementari per il rinnovo delle obbligazioni del Cantone. L'impatto potrebbe ripercuotersi pure su tutte le entità esterne che usufruiscono della garanzia statale (BSCT, EOC, ACR, AET, ecc.).

8.3 Analisi della proposta agli occhi dell'IPCT

Per l'IPCT il patrimonio (netto) disponibile ordinario non cambierebbe. Il patrimonio totale in gestione verrebbe sì aumentato di CHF 700 mio., ma verrebbe parimenti ridotto dell'importo delle due RCDL ammontanti ad altrettanti CHF 700 mio. Anche gli impegni determinanti per il calcolo del grado di copertura resterebbero invariati. Come indicato in precedenza, l'IPCT potrebbe tuttavia calcolare un secondo grado di copertura, che terrebbe conto della RCDL

⁷⁵ Comunicazione dal Consiglio di Stato alla Commissione gestione e finanze con RG5745 del 24 novembre 2021.

⁷⁶ Comunicazione dal Consiglio di Stato alla Commissione gestione e finanze con RG5745 del 24 novembre 2021.

⁷⁷ RG4745 del 30 settembre e rapporto complementare al messaggio 7784.

con rinuncia all'utilizzazione aggiungendo l'importo di CHF 250 mio. al patrimonio disponibile. Questo secondo grado di copertura, più alto di quello ordinario, risulterebbe determinante agli occhi dell'Autorità di vigilanza per valutare il rispetto del cammino previsto dal piano di finanziamento in vigore.

Attualmente⁷⁸ l'IPCT, a fronte di impegni previdenziali per circa CHF 8.0 mia. che devono essere remunerati⁷⁹, dispone di un patrimonio remunerabile di circa CHF 5.3 mia. I previsti CHF 700 mio. in più di liquidità a disposizione per investimenti (il patrimonio passerebbe pertanto a circa CHF 6.0 mia.) permetterebbero di ridurre la differenza tra attivo e passivo del bilancio e di conseguenza diminuirebbero la pressione sul rendimento; rispettivamente, le eventuali eccedenze di rendimento potrebbero essere utilizzate per migliorare la situazione finanziaria dell'Istituto. Va pure osservato che CHF 700 mio. rappresenterebbero all'incirca il 13% dell'attuale patrimonio dell'IPCT; si tratterebbe pertanto di una quota relativamente contenuta i cui effetti, di conseguenza, potrebbero non essere fondamentali.

L'IPCT dovrà remunerare ogni anno la RCDL ordinaria per l'importo corrispondente agli interessi a carico del Cantone per l'indebitamento da CHF 700 mio., questo indipendentemente dall'andamento del rendimento del proprio patrimonio.

La Commissione gestione e finanze, durante le audizioni con la delegazione del Consiglio di Stato della Direzione nonché del Consiglio di amministrazione dell'IPCT, così come con il presente rapporto, ha più volte formulato l'auspicio e la richiesta che l'IPCT investa nel mercato internazionale dei capitali (e nel limite del possibile in azioni internazionali) i CHF 700 mio. che qui si prevede di mettere a disposizione. A questo proposito si segnala che l'IPCT già da qualche tempo sta valutando l'aumento della propria quota azionaria (visto che la stessa è inferiore alla media delle altre casse pensioni paragonabili⁸⁰), tramite, in particolare, l'investimento in fondi (più) sostenibili da un punto di vista ESG⁸¹. La cosa si inserisce in una generale tendenza del mercato verso tali prodotti, ma restano di primaria importanza le considerazioni esposte nella sezione 6 circa il ferreo controllo e minimizzazione dei costi degli strumenti finanziari scelti. Con lo scopo di favorire la massima trasparenza verso gli affiliati, il Cantone e i contribuenti ticinesi, i sottoscritti invitano inoltre l'IPCT a tenere traccia separata dei risultati dell'investimento dei suddetti CHF 700 mio., benché come si è detto questi entreranno pienamente a far parte degli attivi dell'Istituto. Andrebbe nel limite del possibile preferito un nuovo e separato mandato di gestione relativo a tale nuovo capitale con il chiaro invito, di concerto con il consulente agli investimenti dell'Istituto, ad adottare strategie di investimento quantitative tese alla limitazione delle perdite massime pur mantenendo buona parte dei rendimenti attesi, come succintamente mostrato nella sezione 6 e nell'appendice al presente rapporto.

9. ULTERIORI CONSIDERAZIONI

9.1 Plausibilizzazione delle proiezioni finanziarie prodotte dall'IPCT e dal CdS

Né la Commissione gestione e finanze né la sua Sottocommissione finanze dispongono dei mezzi finanziari e temporali, né dei dati, né delle competenze tecniche sufficienti per allestire individualmente delle previsioni circa l'evoluzione del grado di copertura dell'IPCT tra oggi

⁷⁸ Dati sulla base del rendiconto annuale 2020.

⁷⁹ Gli averi a risparmio degli assicurati attivi devono essere remunerati con gli interessi sugli averi di vecchiaia (attualmente all'1%) mentre i capitali di previdenza dei beneficiari di rendita e gli accantonamenti tecnico-attuariali con il tasso tecnico (attualmente all'1.5%).

⁸⁰ La ragione di questa differenza è da ricercare nel fatto che la capacità di rischio dell'IPCT è di principio inferiore alla media delle altre casse pensioni paragonabili visto che il suo grado di copertura è nettamente inferiore al grado di copertura medio delle altre casse pensioni paragonabili.

⁸¹ Environmental, Social and Governance.

e la fine del 2051 qualora venissero messi a disposizione dell'Istituto CHF 700 mio. come descritto alla sezione 8 del presente rapporto. Per tale ragione, in occasione dei lavori commissionali si è invece applicata la dovuta diligenza tesa a plausibilizzare la bontà delle stime previsionali prodotte dall'IPCT e dal CdS. La presente sottosezione riassume succintamente le plausibilizzazioni svolte.

9.1.1 Prevista evoluzione del grado di copertura a corto e a lungo termine

L'attuale cammino di rifinanziamento – deliberato nel 2012 come esposto nella prima parte del presente rapporto – prevede che entro la fine del 2051 l'IPCT raggiunga un grado di copertura globale dell'85%. L'evoluzione del grado di copertura ipotetico secondo il cammino di rifinanziamento entrato in vigore il 1° gennaio 2013 è per esempio documentata a pagina 67 del Rendiconto 2020 dell'IPCT con la seguente tabella.

Situazione al 01.01	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	in %							
Grado di copertura globale	64.1	65.2	66.1	66.9	67.7	68.5	69.2	69.8
Grado di copertura assicurati attivi	26.0	22.5	19.4	17.5	15.4	13.6	13.5	13.7
Situazione al 01.01	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	in %							
Grado di copertura globale	70.3	70.9	71.4	71.8	72.1	72.5	72.8	73.2
Grado di copertura assicurati attivi	14.6	16.0	17.6	19.2	20.8	21.9	23.4	24.8
Situazione al 01.01	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
	in %							
Grado di copertura globale	73.5	73.9	74.2	74.5	74.9	75.2	75.5	75.9
Grado di copertura assicurati attivi	26.2	27.3	28.4	29.4	30.3	31.3	32.1	33.2
Situazione al 01.01	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044
	in %							
Grado di copertura globale	76.3	76.7	77.2	77.6	78.0	78.5	79.0	79.5
Grado di copertura assicurati attivi	34.2	35.4	36.5	37.7	38.8	40.2	41.6	43.2
Situazione al 01.01	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
	in %							
Grado di copertura globale	80.1	80.7	81.3	82.0	82.7	83.5	84.2	85.0
Grado di copertura assicurati attivi	44.8	46.6	48.6	50.7	52.8	55.2	57.4	59.8

Del fatto che il grado di copertura stabilito come obiettivo per il 2051 pari all'85% anziché all'80% secondo la legislazione federale si è già parlato sopra alla sezione 1.2.3. Si veda in particolare la nota a piè di pagina 13 del presente rapporto.

Sempre sulla base degli ultimi dati pubblicati disponibili, riferiti alla pagina 67 del Rendiconto 2020 dell'IPCT, al 31 dicembre 2020 il grado di copertura globale ammontava al 67.0% anziché al previsto 70.3%, pertanto con un ammanco di 3.3% (punti percentuali) tra il valore effettivo e quello obiettivo. La soluzione qui proposta, con particolare riferimento a CHF 250 mio. versati dal Cantone quale RCDL con riserva, permettere sostanzialmente di chiudere immediatamente tale ammanco. Secondo la nota a piè di pagina 14 del Rapporto complementare del Consiglio di Stato del 30 settembre 2021 infatti, l'attuale grado di copertura globale del 67.0% è dato dal rapporto tra il patrimonio disponibile al 31 dicembre 2020 di CHF 5'335 mio. e il capitale di previdenza alla stessa data di CHF 7'957 mio. Con l'aggiunta di CHF 250 mio. al patrimonio disponibile, secondo la nota a piè di pagina 15 del precitato Rapporto complementare esso aumenterebbe a CHF 5'585 mio. pur continuando a rapportarsi allo stesso capitale di previdenza, pertanto riallineando il grado di copertura globale a quello secondo il piano di rifinanziamento (70.2%).

Ai sensi del combinato disposto della norma c cpv. 1⁸² delle disposizioni transitorie della modifica del 17 dicembre 2010 della LPP e dell'art. 72a cpv. 1 lett. c LPP⁸³, *gli istituti di previdenza degli enti di diritto pubblico che non raggiungono il grado di copertura minimo dell'80% sottopongono ogni cinque anni all'autorità di vigilanza un piano volto a consentire loro di raggiungere tale grado di copertura al più tardi 40 anni dopo l'entrata in vigore della presente modifica*, vale a dire entro la fine del 2051. In tale ottica temporale, l'IPCT e il CdS prevedono che con la messa a disposizione di ulteriori CHF 700 mio. da investire il patrimonio disponibile alla fine del 2051 dovrebbe aumentare di CHF 400 mio. investendo il capitale addizionale secondo l'attuale strategia rispettivamente di CHF 900 mio. investendolo in azioni. Il grado di copertura globale dell'IPCT alla fine del 2051 dovrebbe in tal modo aumentare di circa 4% (punti percentuali) rispettivamente di circa 10% (punti percentuali), pertanto secondo il CdS e l'IPCT offrendo un sufficiente cuscinetto teso al mantenimento del piano di ricapitalizzazione inizialmente previsto nel 2012. Si vedano le spiegazioni a pag. 6 del precitato Rapporto complementare del 30 settembre 2021 e le ivi esposte note a piè di pagina 18 e 19.

9.1.2 Rendimenti azionari ipotizzati alla base delle proiezioni del CdS e dell'IPCT

Quali rendimenti azionari ipotizzano il CdS e l'IPCT a monte di tali proiezioni? Secondo la nota a piè di pagina 6 del Rapporto complementare del CdS del 30 settembre 2021, il piano di finanziamento adottato nel 2012 prevede che l'intero patrimonio dell'Istituto abbia un rendimento del 4% nominale annuo. Sempre secondo la stessa nota, i rendimenti medi del patrimonio conseguiti dall'IPCT nel periodo 2013-2020 sono stati pari al 4.7% nominale annuo, pertanto superiori alle stime su cui poggia il piano di finanziamento.

Sul lungo periodo, i rendimenti del patrimonio necessari per il mantenimento del cammino di ricapitalizzazione sono ancor minori e pari al 2%. Come già riportato sopra alla sezione 4.3 e documentato nella Risoluzione governativa n. 4413 del 2 settembre 2020 infatti, il Consiglio di Stato ha risposto alle domande della Sottocommissione finanze sostenendo che l'obiettivo di un grado di copertura globale dell'85% entro la fine del 2051 sarebbe di principio raggiungibile se il tasso tecnico non scendesse in futuro al di sotto dell'1.5% e se il rendimento del patrimonio a lungo termine sarà del 2% annuo almeno, fatto salvo l'apporto a fondo perso di CHF 500 mio. come originariamente proposto nel messaggio 7764 e ora sostituiti dalla messa a disposizione (non a fondo perso) di CHF 700 mio.

L'ipotesi di un rendimento atteso a medio-lungo termine (ossia su un orizzonte temporale di 10 anni indicativamente) di tutto il patrimonio IPCT pari a circa il 2% nominale annuo è ribadita alla sezione 3.3.2 a pagina 6 del Rapporto complementare del CdS del 30 settembre 2021 e fonda nelle calcolazioni della PPCmetrics AG, il consulente per gli investimenti dell'IPCT. Tale indicazione è stata ribadita dal presidente e dal direttore dell'IPCT con lettera del 21 marzo 2022 indirizzata alla Sottocommissione finanze. Parimenti, gli stessi due documenti indicano che – qualora gli aggiuntivi CHF 700 mio. venissero interamente investiti in azioni – il rendimento atteso a medio-lungo termine di tutto il patrimonio aumenterebbe al 2.2% nominale annuo. Sempre stando a tali fondi, detti ipotetici CHF 700 mio. rappresenterebbero un incremento del 13% degli averi investiti.

Orbene, se l'aumento del 13% degli averi investiti è in grado di alzare il rendimento nominale annuo complessivo dal 2% al 2.2%, ciò implica che si presuppone che i CHF 700 mio. aggiuntivi possano essere investiti a medio-lungo termine generando un rendimento nominale annuo medio del 3.74%, come esplicitato nel seguente calcolo tabellare.

⁸² https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1983/797_797_797/it#disp_5/lvl_c

⁸³ https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1983/797_797_797/it#art_72_a

	Oggi	Oggi con CHF 700m	Diff.
Capitale investito <i>(Ipotesi 100)</i>	100.000	113.000 <i>(+13%)</i>	13.000
Rendimento	2.00%	2.20%	3.74%
Guadagno	2.000	2.486	0.486

L'appendice al presente rapporto analizza 95 anni di dati del mercato azionario mondiale e giunge alla conclusione che nel secolo scorso, su un arco temporale di 30 anni come quello qui oggetto di analisi, il rendimento medio è stato almeno pari al 4.6% annuo al netto dell'inflazione e di costi annui di gestione dello 0.5%, superiori a quelli a cui è soggetta l'IPCT. Benché i rendimenti storici non rappresentino una garanzia per quelli futuri, si può pertanto affermare che i rendimenti azionari alla base delle proiezioni dell'IPCT e del CdS – pari al 3.74% nominale annuo – sono particolarmente prudentiali. Infatti, nel secolo passato la peggiore serie storica trentennale è stata capace di generare un rendimento superiore a quello ipotizzato dall'IPCT e dal CdS addirittura epurando l'effetto dell'inflazione e dei costi di gestione.

In conclusione, sulla base di quanto precede non si ravvisano elementi sufficienti per supporre che le proiezioni prodotte dal CdS e dall'IPCT non siano corrette. Anzi, non sarebbe una sorpresa se – sull'arco dei decenni – la salute finanziaria si evolvesse positivamente oltre le previsioni.

9.2 Investimenti sostenibili

9.2.1 Clima e mercato finanziario

Le decisioni di investimento attuali, ad esempio in materia di approvvigionamento energetico, contribuiscono a determinare l'evoluzione futura delle emissioni di gas serra. Firmando l'Accordo di Parigi sul clima nel 2015, la comunità internazionale si è posta tre obiettivi principali, fra cui anche quello di rendere più clima-compatibili i flussi finanziari in generale. In altre parole, in futuro si dovrà investire in misura maggiore in tecnologie e vettori energetici rispettosi dell'ambiente e innovativi, riducendo gli investimenti in quelli che generano elevate emissioni di gas serra. Quale parte contraente dell'Accordo di Parigi, la Svizzera riconosce tale obiettivo.

L'attuale comportamento di investimento non soltanto favorisce l'estrazione del carbone e del petrolio, ma propone persino che se ne aumenti la produzione. Si tratta di un approccio agli antipodi degli obiettivi climatici. L'ampia partecipazione di assicurazioni, casse pensioni, banche e gestori patrimoniali ai test volontari sulla compatibilità climatica sono un segnale della crescente consapevolezza sulla questione da parte del settore finanziario svizzero.⁸⁴

È necessario, indipendentemente dai nuovi fondi che dovrà gestire l'Istituto di previdenza del Canton Ticino, che quest'ultimo adotti finalmente una strategia di investimento sostenibile sia dal punto di vista sociale che climatico, oltre che ineccepibile sul piano etico. L'ente pubblico troppo spesso dimentica il suo ruolo decisivo non solo come legislatore, ma anche come attore in questo caso dei mercati finanziari.

⁸⁴ <https://www.bafu.admin.ch/bafu/it/home/temi/clima/info-specialisti/clima-e-mercato-finanziario.html>

Nel 2019 il totale di bilancio dell'insieme delle casse pensioni della Svizzera si attestava a un bilione (mille miliardi) di franchi.⁸⁵ L'Alleanza svizzera per il clima⁸⁶ ha fatto un importante lavoro di valutazione sulle casse pensioni svizzere evidenziando come ancora troppi istituti di previdenza non hanno ancora intrapreso nessuna misura per diventare sostenibili dal punto di vista climatico. Questo è un grosso rischio non solo per il nostro pianeta, ma anche per le rendite di vecchiaia stesse. Se il riscaldamento climatico deve essere limitato a 1.5 °C, i fondi pensione devono ridurre significativamente i loro investimenti nell'energia fossile... Gli investimenti nell'energia fossile non sono quindi solo un rischio per il clima, ma anche per le pensioni.⁸⁷

L'Alleanza svizzera per il clima ha anche stilato una classifica delle casse pensioni svizzere in base alla loro sostenibilità ed ha redatto una scheda per ognuna di esse. L'IPCT risulta essere pericolosa per il clima. *Manca ancora una strategia climatica volta a decarbonizzare il portafoglio e ad abbandonare le aziende fossili che non sono passate ad un modello di business sostenibile basato sulle energie rinnovabili. La cassa pensioni IPCT è ancora ben lontana dalla compatibilità climatica degli investimenti. È opportuno che l'IPCT affronti concretamente la questione della gestione della sostenibilità e dei rischi climatici finanziari – intesa come integrazione delle valutazioni ESG e dei dati di impronta di carbonio nel processo di selezione dei titoli. In particolare, l'IPCT dovrebbe far rispettare e monitorare in modo proattivo l'effettiva integrazione dei criteri ESG e dei rischi climatici finanziari nel processo di investimento da parte dei suoi gestori – oppure selezionare dei fondi di cui è dimostrata la costruzione secondo criteri ESG e di riduzione di CO2 di ampia portata.⁸⁸*

Anche la politica, intesa come Consiglio di Stato e Gran Consiglio, è responsabile di questa situazione ormai diventata insostenibile. La scheda⁸⁹ che riguarda l'IPCT dà delle indicazioni che questo Parlamento fa proprie invitando l'IPCT ad agire di conseguenza. *Secondo il parere legale NKF la considerazione dei rischi climatici nel processo di investimento fa parte del dovere di diligenza. Per quanto riguarda la sua politica di investimento, l'IPCT non dispone di una strategia pubblica relativa al cambiamento climatico.*

9.2.2 Indicazioni

Partecipazione ad associazioni per la sostenibilità

L'IPCT dovrebbe diventare membro dell'ETHOS Engagement Pool International, che dal giugno 2018 sta attuando un programma pluriennale di impegni, invitando otto società elettriche europee a prepararsi per un futuro a basse emissioni di carbonio.

Misurazione dell'impronta di CO2 o del rischio climatico finanziario con analisi di scenario

L'IPCT dovrebbe determinare la propria compatibilità climatica misurando l'impronta di CO2 o le potenziali perdite di valore sul portafoglio attraverso l'analisi di scenario.

Pianificazione di ulteriori misure di decarbonizzazione a livello del portafoglio

L'IPCT dovrebbe preparare un concetto per un percorso di decarbonizzazione compatibile con l'accordo di Parigi.

Dato il peso dell'IPCT e i progressi dei suoi gruppi di pari, è opportuno che affronti più concretamente la questione della sostenibilità (intesa come integrazione ESG) e dei rischi

⁸⁵ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/it/home/statistiche/sicurezza-sociale.assetdetail.15024756.html>

⁸⁶ <https://www.klima-allianz.ch/>

⁸⁷ <https://www.klima-allianz.ch/klima-rating/>

⁸⁸ <https://www.klima-allianz.ch/klima-rating/>

⁸⁹ <https://ka-generate-pdf.herokuapp.com/?slug=istituto-di-previdenza-del-cantone-ticino-ipct&lang=it>

climatici finanziari. Concordiamo con l'Alleanza svizzera per il clima e non riteniamo soddisfacenti le indicazioni date dall'IPCT in risposta all'interrogazione di Nicola Schoenenberger dell'ottobre del 2022. *Per la sua risposta, il Consiglio di Stato trasferisce la presa di posizione della cassa pensione. Questa risponde in modo difensivo ed evade gran parte delle domande. Si difende che l'investimento sostenibile è complicato, che i costi dei fondi sostenibili siano più elevati di quelli tradizionali e che essa non abbia la possibilità di dare delle direttive di sostenibilità ai suoi gestori dei fondi UBS e Credit Suisse. Comunque, l'IPCT informa che i fondi azioni estere dei due gestori hanno implementato la lista di esclusione dei titoli dell'Associazione Svizzera per gli Investimenti Responsabili di capitale (ASIR/SVVK); sono ad esempio esclusi i titoli di produttori di mine antiuomo, munizioni a grappolo e armi nucleari.*⁹⁰

In aggiunta riteniamo che l'IPCT deve assicurarsi di non investire assolutamente in produttori di armi o in società di estrazione che non abbiano una marcata sostenibilità sociale e ambientale.

Chiediamo che l'IPCT ci faccia entro un anno un rapporto delle misure prese, dei risultati conseguiti e degli obiettivi che si è posto

9.3 Riduzione del tasso di conversione

Secondo l'Istituto di Previdenza del Canton Ticino, con la riduzione del tasso tecnico dal 3.5% all'1.5% l'attuale tasso di conversione⁹¹ del 6.17% non è finanziariamente sostenibile. Una sua riduzione significa per gli affiliati attivi una diminuzione della rendita di vecchiaia.

La riduzione si rende necessaria perché attualmente il tasso di conversione neutro per l'IPCT (ossia quello calcolato tenendo conto delle correnti basi attuariali dell'IPCT, cioè tasso tecnico dell'1.50% e basi tecniche VZ 2015) ammonta a circa il 4.8% a 65 anni, mentre attualmente, da regolamento, l'IPCT prevede a 65 anni un tasso di conversione del 6.17% (ossia calcolato con il vecchio tasso tecnico del 3.50% e le vecchie basi tecniche VZ 2010).

⁹⁰ <https://ka-generate-pdf.herokuapp.com/?slug=istituto-di-previdenza-del-cantone-ticino-ipct&lang=it>

⁹¹ Il Tasso di conversione è il coefficiente che trasforma gli averi di vecchiaia in rendita di vecchiaia.

Fig. 5: Chiffres-clés des institutions de prévoyance avec garantie étatique³⁾

	2020	2019	2018
Ø Rémunération des avoirs de vieillesse (primauté des cotisations)	2,10 %	2,80 %	1,62 %
Ø Taux d'intérêt technique	1,99 %	2,13 %	2,54 %
Tables de génération (proportion)	31,8 %	31,3 %	12,6 %
Ø Taux de couverture calculé sur des bases individuelles	85,8 %	79,8 %	77,7 %
Ø Taux de couverture calculé sur des bases uniformes ⁴⁾	85,2 %	77,3 %	73,4 %
Situations de découvert (proportion)	80,0 %	84,2 %	93,6 %
Primauté des prestations (proportion)	47,2 %	47,6 %	46,1 %
Ø Taux de conversion prévu (dans cinq ans, à l'âge de 65 ans, primauté des cotisations)	5,32 %	5,49 %	5,65 %
Ø Promesses d'intérêts au moment du départ à la retraite (dans cinq ans)	2,59 %	2,86 %	3,07 %
Institutions de prévoyance enregistrées (proportion)	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Avoirs de vieillesse LPP dans le capital de prévoyance des assurés actifs (proportion)	38,6 %	38,8 %	39,4 %
Engagements liés aux rentes (proportion)	54,8 %	55,3 %	54,6 %
Ø Impact de la perception de cotisations d'assainissement	0,18 %	0,18 %	0,19 %
Ø Impact d'une baisse de la rémunération des avoirs de vieillesse	0,41 %	0,41 %	0,43 %
Valeurs réelles dans les placements (proportion)	60,8 %	62,5 %	62,6 %
Ø Rendement net des placements	4,2 %	11,5 %	-2,6 %
Ø Exposition au risque de change	17,0 %	19,5 %	15,8 %
Ø Volatilité estimée ⁵⁾	5,8 %	5,7 %	6,2 %
Ø Valeur cible des réserves de fluctuation de valeur	16,9 %	15,4 %	15,1 %

Mantenere questo disallineamento comporta una perdita per l'IPCT ad ogni singolo pensionamento pari al 25% dell'avere di vecchiaia dell'assicurato. Calcolando un avere di vecchiaia medio di circa CHF 400'000 per assicurato al momento del pensionamento, questo significherebbe una perdita di circa CHF 100'000 per ogni caso. Considerando che presso l'IPCT avvengono all'incirca 400 pensionamenti per vecchiaia ogni anno, mantenere in vigore gli attuali tassi di conversione comporterebbe quindi una perdita di circa CHF 40 mio. annui (CHF 100'000 * 400), ciò che evidentemente non è finanziariamente sostenibile, a maggior ragione per l'IPCT data la sua importante sotto-copertura e il suo obiettivo di aumentare progressivamente il proprio grado di copertura (attualmente del 67%) fino ad arrivare all'85% entro la fine del 2051.

Nel corso dei prossimi anni si esauriranno completamente le garanzie di pensione secondo il vecchio piano in primato delle prestazioni (di cui beneficiano gli assicurati nati nel 1962 e prima e che erano già assicurati all'IPCT al 31 dicembre 2012), le cui pensioni sono quasi sempre superiori a quelle calcolate secondo l'attuale piano in primato dei contributi (che prevede l'applicazione dei tassi di conversione). È pertanto necessario che nello stesso periodo avvenga questa riduzione dei tassi di conversione, pena un peggioramento

insostenibile della già non facile situazione finanziaria dell'IPCT. Si tratta di una riduzione dei tassi peraltro auspicata anche dall'organo di vigilanza.

D'altra parte, anche le casse pensioni in piena salute (ossia con gradi di copertura superiori al 100%) hanno ridotto o stanno riducendo i tassi di conversione a seguito dell'adeguamento delle basi attuariali adottate (ossia, in particolare, il tasso tecnico e le basi tecniche, laddove il primo riflette le aspettative di rendimento future – parametro da anni in discesa – e le seconde, principalmente, l'evoluzione della longevità – parametro da anni in ascesa), in quanto, per una corretta gestione dei rischi e finanziaria, le basi attuariali adottate da un istituto di previdenza per il calcolo dei propri impegni di bilancio e quelle alla base dei tassi di conversione regolamentari dovrebbero coincidere o, perlomeno, non differire in modo eccessivo. Questa è la ragione per cui su tutto il panorama previdenziale svizzero, tutte le casse pensioni stanno riducendo i propri tassi di conversione.

Ad oggi i tassi di conversione medi previsti in Svizzera⁹² (fra 5 anni) degli istituti con garanzia dello Stato e di quelli senza garanzia si attestano al 5.32% (si veda la figura 5 esposta sopra) rispettivamente 5.28% (si veda la figura 3 esposta sotto).

L'ipotesi al vaglio dell'IPCT consiste in una riduzione su più anni con l'obiettivo di avvicinarsi al 5%. Senza compensazioni questo significherebbe una riduzione della rendita di vecchiaia attorno al 20%/25%. Da considerare che nel 2012 con il passaggio dal primato delle prestazioni al primato dei contributi gli assicurati hanno già avuto una riduzione media della rendita di vecchiaia del 20%. Se si considera un avere di vecchiaia di CHF 400'000, la pensione annua versata dall'IPCT all'assicurato ammonta a CHF 24'680 annui ai quali si aggiunge l'AVS. Con un tasso di conversione al 5%, la pensione annua diminuirebbe a CHF 20'000.

L'obiettivo di rendita attuale per gli assicurati all'IPCT è di ca. il 48% dello stipendio assicurato. Per mantenere questo livello di rendita bisognerebbe attuare delle misure di accompagnamento. Un'ipotesi al vaglio dell'IPCT è quella di aumentare i contributi ordinari attuali del 4%/5%. Questo aumento toccherebbe sia gli assicurati attivi alle dipendenze dell'Amministrazione cantonale sia quelli alle dipendenze dei Comuni e di altri Enti pubblici. Oggi la massa salariale assicurata è di CHF 900 mio. annui, quella di competenza del Cantone di CHF 600 mio. annui. Il costo di questa misura, che per il Cantone viene calcolato unicamente sulla massa salariale di sua competenza (ossia CHF 600 mio. annui), sarebbe di ca. CHF 24 mio. annui a carico dei dipendenti e del datore di lavoro. La competenza di questa misura è del Gran Consiglio.

⁹² Rilevamento situazione finanziaria - Commissione di alta vigilanza della previdenza professionale CAV PP (admin.ch).

Fig. 3: Chiffres-clés des institutions de prévoyance sans garantie étatique et sans solution d'assurance complète³⁾

	2020	2019	2018
Ø Rémunération des avoirs de vieillesse (primauté des cotisations)	1,84 %	2,40 %	1,46 %
Ø Taux d'intérêt technique	1,76 %	1,88 %	2,10 %
Tables de génération (proportion)	56,8 %	55,8 %	51,2 %
Ø Taux de couverture calculé sur des bases individuelles	113,5 %	111,6 %	106,4 %
Ø Taux de couverture calculé sur des bases uniformes ⁴⁾	115,0 %	111,2 %	105,5 %
Situations de découvert (proportion)	1,0 %	1,1 %	13,6 %
Primauté des prestations (proportion)	4,2 %	4,4 %	4,8 %
Ø Taux de conversion prévu (dans cinq ans, à l'âge de 65 ans, primauté des cotisations)	5,28 %	5,34 %	5,40 %
Ø Promesses d'intérêts au moment du départ à la retraite (dans cinq ans)	2,52 %	2,64 %	2,69 %
Institutions de prévoyance enregistrées (proportion)	97,9 %	98,1 %	98,1 %
Avoirs de vieillesse LPP dans le capital de prévoyance des assurés actifs (proportion)	40,5 %	40,8 %	41,1 %
Engagements liés aux rentes (proportion)	41,7 %	42,2 %	44,1 %
Ø Impact de la perception de cotisations d'assainissement	0,31 %	0,31 %	0,30 %
Ø Impact d'une baisse de la rémunération des avoirs de vieillesse	0,55 %	0,55 %	0,54 %
Valeurs réelles dans les placements (proportion)	60,3 %	59,4 %	58,9 %
Ø Rendement net des placements	4,4 %	10,4 %	-2,8 %
Ø Exposition au risque de change	16,8 %	16,4 %	16,1 %
Ø Volatilité estimée ⁵⁾	6,0 %	5,6 %	6,2 %
Ø Valeur cible des réserves de fluctuation de valeur	17,8 %	17,8 %	17,6 %

Una proposta alternativa, sempre al vaglio dell'IPCT, è quella di togliere la deduzione di coordinamento. Il salario assicurato corrisponde infatti al salario lordo meno la deduzione di coordinamento. La riduzione o l'eliminazione del salario di coordinamento comporterebbe un aumento della massa salariale assicurata. Oggi gli stipendi assicurati a Carico del Cantone sono pari a ca. CHF 600 mio. a fronte di ca. CHF 800 mio. di stipendi lordi. Togliendo la deduzione di coordinamento gli stipendi assicurati aumenterebbero fino ad arrivare a un massimo di CHF 800 mio. Anche questa seconda ipotesi di lavoro, visto l'aumento della massa salariale assicurata, avrebbe un costo di ca. CHF 24 mio. a carico del dipendente e del datore di lavoro. Inoltre, anche la riduzione o l'eliminazione della deduzione di coordinamento è di competenza del Gran Consiglio.

L'IPCT propone infine anche di introdurre la possibilità per i dipendenti di scegliere fra differenti scale contributive, così come peraltro presente in altri Cantoni. Questo naturalmente solo per la quota parte di competenza dell'assicurato, mentre quella versata dal datore di lavoro rimarrebbe fissa.

Le suddette misure permetterebbero di neutralizzare un'ulteriore riduzione della rendita di vecchiaia in questo caso dovuta all'abbassamento del tasso di conversione.

Orbene, si consideri che con la proposta attuale, ossia un anticipo di contributi di CHF 700 mio. invece di un versamento a fondo perso di CHF 500 mio., il Cantone, per rispettare il cammino di risanamento, oltre a non dover versare i CHF 500 mio. a fondo perso ha un ulteriore risparmio di ca. CHF 12.5 mio. all'anno derivanti dagli interessi che avrebbe dovuto versare considerando il versamento dei CHF 500 milioni nel 2050 come inizialmente previsto dal messaggio 7784. Si consideri inoltre che, anche se si fossero versati i CHF 500 mio. a fondo perso, il problema della riduzione del tasso di conversione sarebbe comunque stato un tema da affrontare. Questo Parlamento si dice pertanto ben disposto ad entrare in materia sulle misure di accompagnamento derivanti dalla riduzione del tasso di conversione per evitare un'ulteriore riduzione delle rendite di vecchiaia agli affiliati attivi dell'IPCT. L'obiettivo è evitare che gli assicurati attivi si vedano erodere ulteriormente la loro rendita di vecchiaia del 20% / 25%. Si ricordi che già oggi anche gli assicurati attivi contribuiscono al risanamento della Cassa Pensione del Canton Ticino e che recentemente tutti gli assicurati sono stati toccati dalla riduzione delle pensioni vedovili in aspettativa.

10. ATTI FORMALI DA INTRAPRENDERE E CONCLUSIONI

Per poter attuare questa soluzione sono necessari due atti formali:

1. deve essere sottoscritta una convenzione tra Cantone e IPCT in cui vengono regolati i dettagli relativi alla costituzione, remunerazione, scioglimento e utilizzazione delle due RCDL;
2. l'IPCT deve creare una base legale nel proprio Regolamento di previdenza che preveda la possibilità di costituire delle RCDL.

L'impostazione presentata sopra nonché nella RG4745 del 30 settembre con il relativo rapporto complementare al messaggio 7784 rientra formalmente nelle competenze del Consiglio di Stato e non necessita pertanto di un atto legislativo sottoposto a referendum.

Giusta l'art. 70 lett. c Cost TI⁹³, il Consiglio di Stato ha infatti il compito di amministrare le finanze e i beni del Cantone. Ai sensi dell'art. 59 cpv. 1 lett. d Cost. TI⁹⁴ invece, al Gran Consiglio spetta autorizzare le spese. L'impostazione descritta sopra non costituisce una spesa nuova bensì un anticipo di costi che lo Stato è tenuto a versare sulla base di norme legali vincolanti. Inoltre, il versamento di riserve di contributi del datore di lavoro è una possibilità esplicitamente ammessa dalla legislazione federale sulla previdenza professionale ai datori di lavoro e quindi anche allo Stato, quando agisce in questo ruolo. Per lo stesso motivo e siccome secondo l'art. 65e LPP⁹⁵ la competenza di prevedere una RCDL con rinuncia è dell'Istituto di previdenza, non è necessario inserire una base nella Legge sull'IPCT.

Il presente rapporto non contiene pertanto nessun decreto legislativo né alcuna autorizzazione di spesa. Esso viene indirizzato dalla Commissione gestione e finanze all'attenzione del plenum granconsigliare mettendo ai voti le sue conclusioni, con l'invito al Consiglio di Stato e alla Direzione e Consiglio d'amministrazione dell'IPCT di intraprendere i prossimi passi così come auspicato e descritto nelle pagine che precedono, che per i suddetti motivi superano la proposta inizialmente formulata nel messaggio 7784 del 15 gennaio 2020 ed il disegno di legge ivi annesso.

⁹³ https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1998/1_5494_4818_4364_fga/it#art_70

⁹⁴ https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1998/1_5494_4818_4364_fga/it#art_59

⁹⁵ https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1983/797_797_797/it#art_65_e

In particolare, si invitano gli organi dell'IPCT ad impiegare i CHF 700 mio. – che il Cantone metterà a disposizione quale versamento nelle RCDL – attraverso un nuovo mandato di gestione separato da quelli esistenti, tenendo sotto attento controllo i costi correnti di gestione complessivi, investendo gli averi sui mercati finanziari internazionali (possibilmente azionari) senza escludere la possibilità di approcci tesi al contenimento delle perdite massime pur preservando buona parte dei rendimenti attesi. Per quanto riguarda la sostenibilità degli investimenti si rimanda alla sezione 9.2, mentre per quanto riguarda la necessità di un intervento a breve a seguito della riduzione del tasso di conversione si rimanda alla sezione 9.3.

Con l'approvazione da parte del Gran Consiglio delle conclusioni del presente rapporto, si considerano evasi il messaggio n. 7784 e il suo rapporto complementare.

Per la Sottocommissione finanze della Commissione gestione e finanze:

Michele Guerra (coordinatore), Samantha Bourgoïn, Fiorenzo Dadò, Ivo Durisch, Alessandra Gianella e Paolo Pamini, relatori

Agustoni - Balli (con riserva) - Bignasca (con riserva) -
Biscossa (con riserva) - Caprara - Caverzasio (con riserva) -
Ferrara - Jelmini - Quadranti - Sirica (con riserva)

APPENDICE – RENDIMENTI AZIONARI MONDIALI 1926-2020⁹⁶

A cura di Paolo Pamini

A.1 Dispersione storica (1926-2020) dei rendimenti borsistici mondiali

Per poter giudicare i rischi e le opportunità di un approccio orientato all'investimento azionario di lungo termine come quello sopra proposto è consigliabile analizzare le serie storiche di rendimenti finanziari più lunghe possibili. In particolare, considerato l'orizzonte temporale di 30 anni, le serie storiche analizzate dovrebbero estendersi attraverso più regimi di mercato in termini di inflazione, deflazione, crescita e crollo borsistico.

Dati di lungo termine sui rendimenti azionari non sono facilmente accessibili. Il sito web del Premio Nobel per l'economia Robert Shiller⁹⁷ mette gratuitamente a disposizione dati con cadenza mensile a partire dal 1871; tuttavia, essi si limitano al solo mercato statunitense e rischierebbero di dare una visione distorta. Le analisi che seguono si riferiscono ai mercati azionari mondiali (riassumibili nell'attuale MSCI World Index) e poggiano sui dati proprietari raccolti e compilati da Global Financial Data messi a disposizione dalla società The Idea Farm⁹⁸. Essi si estendono dal 1926 fino al 2020 inclusi, coprono l'intero mondo, e sono espressi sia in dollari statunitensi (USD) nominali sia reali, ossia al netto dell'inflazione statunitense e a parità di potere d'acquisto per permetterne il confronto intertemporale. Per ottenere delle valutazioni in termini di evoluzione del potere d'acquisto in capo ad un residente in Svizzera, ossia in franchi svizzeri (CHF) al netto dell'inflazione svizzera, si sono inoltre scaricate dalle banche dati pubblicamente accessibili della Banca nazionale svizzera le serie storiche del tasso di cambio USDCHF⁹⁹ e dell'indice nazionale svizzero dei prezzi al consumo¹⁰⁰. Ne è così risultato un set parzialmente proprietario di dati sui rendimenti storici dei mercati azionari mondiali in USD reali (dati di partenza), USD nominali (risultati dalla moltiplicazione con l'evoluzione dell'indice dei prezzi al consumo statunitense), CHF nominali (moltiplicando i dati nominali USD con il tasso di cambio USDCHF) e CHF reali (deflazionando i dati nominali svizzeri con l'indice dei prezzi al consumo svizzero). Le analisi che seguono sono state fatte dai relatori.

Il quesito principale a monte dell'approccio di risanamento proposto nel presente rapporto riguarda i rendimenti dei mercati azionari sul lungo periodo. Sull'arco di 94 anni di dati dal 1927 al 2020 compresi, nel complesso risultano i seguenti rendimenti cumulativi e medi annui.

⁹⁶ La presente appendice è stata redatta unicamente a scopo illustrativo sulla base di dati finanziari storici. Quanto qui esposto non può rappresentare alcuna garanzia per rendimenti futuri, bensì ha come unico scopo l'analisi su base storica della possibile dispersione dei rendimenti finanziari che si sarebbero ottenuti in passato da un investimento trentennale continuativo sui mercati (azionari) internazionali nonché da un investimento trentennale sugli stessi mercati in applicazione di un'allocazione tattica quantitativa tesa alla riduzione delle perdite massime. La presente appendice intende pertanto plausibilizzare i parametri finanziari (in particolare di rendimento) su cui poggiano le proiezioni dell'IPCT nonché dare un'indicazione di massima sul possibile impiego dei CHF 700 mio. contribuiti dal Cantone nelle Riserve dei contributi del datore di lavoro dell'IPCT; fermo restando che la responsabilità ultima della scelta di strategia di investimento incombe agli organi dell'IPCT sostenuti dai professionisti in *asset management* che già li assistono.

⁹⁷ <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

⁹⁸ <https://theideafarm.com>

⁹⁹ [https://data.snb.ch/en/topics/ziredev#!/cube/devkum?fromDate=1914-01&toDate=2021-09&dimSel=D0\(M0\),D1\(EUR1,GBP1,USD1\)](https://data.snb.ch/en/topics/ziredev#!/cube/devkum?fromDate=1914-01&toDate=2021-09&dimSel=D0(M0),D1(EUR1,GBP1,USD1))

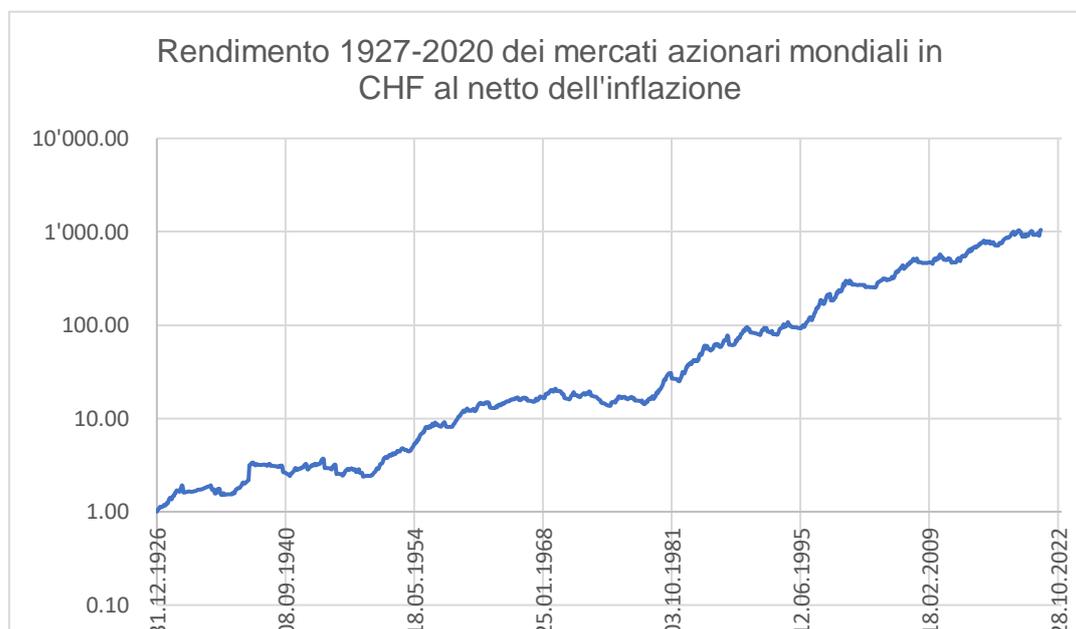
¹⁰⁰ [https://data.snb.ch/en/topics/uvo#!/cube/plkopr?fromDate=1921-01&toDate=2021-09&dimSel=D0\(LD2010100,VVP\)](https://data.snb.ch/en/topics/uvo#!/cube/plkopr?fromDate=1921-01&toDate=2021-09&dimSel=D0(LD2010100,VVP))

Mercato azionario mondiale – Rendimento nominale e reale 1927-2020 in USD e CHF

	USD reali	USD nominali	CHF nominali	CHF reali
Statistiche senza costi di negoziazione				
Capitale investito il 1° gen. 1927	1.00	1.00	1.00	1.00
Capitale il 31 dic. 2020	2'776.98	40'866.22	7'019.28	1'096.81
CAGR – Rendimento composto annuo	8.80%	11.96%	9.88%	7.73%
Statistiche con 0.5% di costi annui				
Capitale investito il 1° gen. 1927	1.00	1.00	1.00	1.00
Capitale il 31 dic. 2020	1'740.44	25'640.60	4'400.63	687.10
CAGR – Rendimento composto annuo	8.26%	11.40%	9.34%	7.20%

Nota: dati GFD e BNS, calcoli propri, periodo 1927-2020, mercati azionari mondiali.

Lo scenario di riferimento è quello in CHF reali (ossia al netto dell'inflazione) e al netto di costi di gestione e deposito di complessivi 50bps (punti base), che può rappresentare una stima realistica dei costi nel quadro della gestione di attivi istituzionali. La seguente figura mostra l'evoluzione temporale; si osservi che la scala semilogaritmica visualizza – come pendenza della curva – il tasso di rendimento e le perdite relative.



Nota: dati GFD e BNS, calcoli propri, periodo 1927-2020, mercati azionari mondiali.

Due aspetti meritano un particolare commento.

- Questo genere di proiezioni di lungo periodo va fatto in unità monetarie costanti nel tempo, ossia in termini di potere d'acquisto e non di valore monetario in valuta corrente. Il motivo è l'inflazione. Sulla base delle suddette valutazioni, sull'arco di 94 anni e al netto dei costi, il potere d'acquisto del capitale finale si sarebbe potuto moltiplicare di oltre 680 volte rispetto a quello del capitale iniziale. Misurato in CHF

correnti tuttavia, il capitale finale si sarebbe moltiplicato per ben 4'400 volte. L'enorme differenza tra i due fattori risiede per l'appunto nell'erosione del potere d'acquisto causata dall'inflazione.

- Si osservi inoltre il ruolo decisivo che i costi di gestione hanno sul risultato finale. Un modesto costo annuo dello 0.5% erode oltre il 37% del patrimonio finale reale in CHF (si confrontino 687.10 con 1'096.81) sull'arco di quasi un secolo. Lo stesso ordine di grandezza vale anche per le analisi in CHF correnti (4'400.63 vs. 7'019.28). Alla luce di questa constatazione, **sarà una responsabilità centrale del Consiglio di Stato e del Consiglio di Amministrazione dell'IPCT avere ESTREMO riguardo per i costi di gestione del portafoglio.**

Oltre alle riflessioni fatte in entrata, la serie storica di 94 anni permette di analizzare la dispersione dei rendimenti che si sarebbero potuti ottenere nel passato a dipendenza del mese di inizio e della durata di detenzione. La seguente tabella dovrebbe permettere di formulare delle aspettative realistiche su quanto un investimento azionario trentennale sulla borsa mondiale potrebbe potenzialmente rendere, sulla base dell'esperienza dell'ultimo secolo. È importante ribadire che i dati che seguono coprono i più svariati regimi di mercato, includendo un conflitto mondiale, parecchi conflitti regionali, svariate crisi finanziarie compresa la Grande Depressione iniziata con il crash del 1929, periodi di deflazione (anni '30) nonché periodi a forte inflazione (anni '70).

Mercato azionario mondiale – Dispersione del saggio di rendimento reale in CHF per una strategia di continua detenzione (*buy and hold*) a dipendenza della durata dell'investimento

Fwd years	1	2	3	4	5	8	10	15	20	25	30
N obs.	1129	1117	1105	1093	1081	1045	1021	961	901	841	781
Min	-54.91%	-42.47%	-36.15%	-23.47%	-19.66%	-5.87%	-4.99%	-1.54%	-1.53%	2.28%	4.85%
1pc	-41.36%	-30.58%	-25.93%	-20.26%	-15.80%	-5.07%	-3.65%	-1.11%	-0.63%	2.68%	5.05%
5pc	-26.03%	-19.99%	-14.85%	-10.67%	-8.47%	-3.46%	-2.50%	0.44%	1.52%	3.99%	6.01%
10pc	-16.78%	-9.94%	-9.32%	-7.33%	-5.31%	-2.11%	-1.13%	1.12%	3.15%	5.36%	6.61%
25pc	-3.76%	0.01%	1.72%	1.68%	1.49%	2.79%	2.92%	3.92%	5.05%	6.55%	7.26%
Med	10.28%	9.54%	7.99%	7.62%	7.32%	6.75%	7.44%	7.39%	7.97%	7.80%	8.05%
Avg	9.18%	8.19%	7.76%	7.47%	7.33%	7.44%	7.50%	7.62%	7.85%	8.17%	8.22%
75pc	21.80%	17.26%	15.93%	14.83%	13.72%	12.26%	11.73%	11.68%	10.76%	10.07%	9.19%
Max	76.55%	48.12%	36.73%	30.65%	30.16%	24.24%	22.64%	17.61%	16.35%	15.02%	11.89%

Nota: dati GFD e BNS con cadenza mensile per il periodo 1927-2020 relativi ai mercati azionari mondiali. Calcoli propri. È considerato un costo di gestione pari allo 0.50% annuo.

Come si vede nell'ultima colonna, la peggiore sequenza trentennale tra il 1927 e il 2020 ha comunque reso, al netto di costi dello 0.5% annuo e dell'inflazione svizzera, il 4.85% annuo reale. Nel 99% dei casi ha reso più del 5%, nel 95% dei casi più del 6%, in tre casi su quattro hanno reso più del 7.25% e la nella metà dei casi ha reso più dell'8%. Sempre intesi quali saggi di rendimento composto su base annua al netto di costi e di inflazione.

A causa della natura esponenziale dei processi di crescita del patrimonio investito, non è intuitivo trasformare il saggio di rendimento annuo nel corrispettivo multiplo del capitale finale rispetto a quello iniziale, in particolare quando l'investimento si estende su parecchi anni o decenni. A variazioni minime del saggio di rendimento possono infatti corrispondere sensibili aumenti o diminuzioni del capitale finale. La seguente tabella esprime gli stessi risultati di quella precedente ma in termini di multiplo del capitale finale.

Mercato azionario mondiale – Dispersione del capitale finale reale in CHF inteso come multiplo del capitale investito per una strategia di continua detenzione (*buy and hold*) a dipendenza della durata dell'investimento

Fwd years	1	2	3	4	5	8	10	15	20	25	30
N obs.	1129	1117	1105	1093	1081	1045	1021	961	901	841	781
Min	0.45	0.33	0.26	0.34	0.33	0.62	0.60	0.79	0.73	1.76	4.15
1pc	0.59	0.48	0.41	0.40	0.42	0.66	0.69	0.85	0.88	1.94	4.38
5pc	0.74	0.64	0.62	0.64	0.64	0.75	0.78	1.07	1.35	2.66	5.77
10pc	0.83	0.81	0.75	0.74	0.76	0.84	0.89	1.18	1.86	3.69	6.83
25pc	0.96	1.00	1.05	1.07	1.08	1.25	1.33	1.78	2.68	4.88	8.18
Med	1.10	1.20	1.26	1.34	1.42	1.69	2.05	2.91	4.64	6.54	10.19
Avg	1.09	1.19	1.30	1.41	1.54	1.99	2.38	3.63	5.61	8.31	11.50
75pc	1.22	1.37	1.56	1.74	1.90	2.52	3.03	5.24	7.73	11.01	13.99
Max	1.77	2.19	2.56	2.91	3.74	5.68	7.70	11.39	20.68	33.06	29.09

Nota: dati GFD e BNS con cadenza mensile per il periodo 1927-2020 relativi ai mercati azionari mondiali. Calcoli propri. È considerato un costo di gestione pari allo 0.50% annuo.

Considerando la peggiore serie storica trentennale in assoluto vissuta tra il 1927 e il 2020, il capitale finale reale sarebbe comunque risultato oltre 4 volte la messa iniziale, e ciò al netto dell'inflazione e dei costi. Rapportato alla proposta di risanamento dell'IPCT formulata nel presente rapporto, seppur con tutte le abituali precisazioni che i rendimenti passati non rappresentano una garanzia per quelli futuri e facendo momentaneamente astrazione dai vincoli posti dalla LPP in termini di allocazione di tutti gli attivi dell'Istituto, ciò implicherebbe che CHF 700 mio. investiti nel 2022 sui mercati azionari mondiali con un costo annuo dello 0.5% potrebbero ragionevolmente trasformarsi nel 2052 in un capitale che, inteso nel potere d'acquisto di franchi svizzeri odierni, supererebbe ampiamente i CHF 2.8 mrd. Tale peggior rendimento documentato nel set di dati storici si ispirerebbe alla serie trentennale iniziata alla fine di giugno 1928, che passò sia attraverso la Grande Depressione sia attraverso il periodo tra gli anni '40-'50 con mercati azionari stagnanti e pronunciata inflazione.

Nel 95% dei casi, il potere d'acquisto del capitale di arrivo dopo 30 anni sarebbe stato oltre 5.7 volte quello iniziale. Nove volte su dieci addirittura oltre 6.8 volte quello iniziale. Nei tre quarti dei casi oltre 8 volte quello iniziale e una volta su due addirittura oltre 10 volte quello iniziale. Per evitare false aspettative e per un pizzico di scaramanzia non commentiamo i risultati nelle migliori serie storiche, comunque esposti nella tabella.

La tabella mostra inoltre come statisticamente sia possibile chiudere l'intero investimento (sempre al netto di costi dello 0.5% annuo e inflazione svizzera) con un guadagno netto dopo un anno nella metà dei casi; dopo due anni nei tre quarti dei casi; dopo 15 anni nel 95% dei casi e dopo 25 anni in tutti i casi analizzati.

L'ultima visione tabellare permette pure di affrontare la problematica delle possibili perdite intercorse cammin facendo. Si osservi infatti che circa un anno su quattro chiude con una perdita. Entro un orizzonte di tre anni consecutivi, è addirittura successo in passato di perdere fino a quasi tre quarti del capitale iniziale (74% del capitale iniziale per la precisione). Trattandosi concretamente dei tre anni tra settembre 1929 ed agosto 1932, la peggiore serie storica trentennale discussa in precedenza passò proprio attraverso una tale perdita. Ciononostante, tale peggiore serie storica trentennale chiuse alla scadenza con un capitale che offriva ben 4.15 volte il potere d'acquisto del capitale iniziale.

La figura all'inizio della presente sottosezione mostra bene come più volte i mercati azionari mondiali siano stati in perdita per vari anni consecutivi. La perdita massima qui oggetto di discussione non si riferisce al rischio di terminare il proprio investimento in perdita – cosa che non è mai accaduta con orizzonti temporali superiori ai 25 anni – bensì al cosiddetto

maximum drawdown, ossia la massima caduta percentuale dal picco al fondo valle avvenuta in corso d'opera, per quanto il capitale abbia poi ripreso a crescere concludendo con un guadagno netto. La seguente tabella riassume pertanto la dispersione dei *maximum drawdown* a seconda della durata dell'investimento, sempre sulla base degli stessi dati passati finora analizzati.

Mercato azionario mondiale – Dispersione della perdita massima (*maximum drawdown*) reale in CHF sostenuta da strategia di continua detenzione (*buy and hold*) a dipendenza della durata dell'investimento

Fwd years	1	2	3	4	5	8	10	15	20	25	30
N obs.	1129	1117	1105	1093	1081	1045	1021	961	901	841	781
Min	-52.23%	-69.91%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%
1pc	-44.42%	-60.88%	-70.17%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%	-74.44%
5pc	-33.28%	-47.04%	-53.98%	-55.01%	-59.46%	-65.34%	-69.51%	-70.17%	-70.17%	-74.44%	-74.44%
10pc	-24.85%	-38.26%	-45.98%	-53.98%	-53.98%	-55.01%	-55.01%	-55.01%	-55.01%	-55.01%	-55.01%
25pc	-15.32%	-23.05%	-28.32%	-33.42%	-39.24%	-53.95%	-53.98%	-53.98%	-55.01%	-55.01%	-55.01%
Med	-7.69%	-15.02%	-18.29%	-22.29%	-23.05%	-33.40%	-39.24%	-50.02%	-53.98%	-53.98%	-55.01%
Avg	-11.24%	-17.81%	-22.77%	-26.75%	-29.90%	-36.05%	-38.78%	-43.61%	-46.66%	-49.97%	-52.41%
75pc	-3.89%	-7.69%	-12.69%	-15.83%	-18.13%	-22.13%	-23.05%	-30.96%	-33.42%	-42.66%	-53.98%
Max	0.00%	-1.62%	-3.28%	-3.90%	-3.90%	-7.34%	-15.83%	-17.93%	-18.13%	-22.13%	-30.96%

Nota: dati GFD e BNS con cadenza mensile per il periodo 1927-2020 relativi ai mercati azionari mondiali. Calcoli propri. È considerato un costo di gestione pari allo 0.50% annuo.

In conclusione, sulla base di 94 anni di dati storici relativi al mercato azionario mondiale dal 1927 al 2020 compresi si può affermare che una strategia di investimento consistente nell'acquisto immediato ed ininterrotta durata trentennale (cosiddetto *buy and hold*), senza nessun acquisto né vendita e continuo reinvestimento dei guadagni (in particolare dei dividendi),

- moltiplica per almeno quattro volte il capitale iniziale, al netto dell'inflazione svizzera e considerati costi annui dello 0.5%;
- in corso d'opera perde mediamente almeno la metà del capitale accumulato fino a poco prima della perdita, e nel 5% dei casi perde addirittura quasi tre quarti del capitale, seppur concludendo il ciclo trentennale con notevoli guadagni.

A.2 Possibili approcci di contenimento delle perdite massime (*drawdown*)

Considerati i vincoli ai quali è sottoposto l'IPCT in termini di tolleranza di riduzione momentanea del grado di copertura, si pone la questione se e come sia possibile ridurre il *maximum drawdown* seppur mantenendo un investimento prevalentemente o esclusivamente esposto nei mercati finanziari azionari. La presente sottosezione offre sommariamente alcuni spunti di riflessione che i responsabili delle strategie di investimento dell'IPCT potranno cogliere ed ulteriormente elaborare. Lo scopo non consiste pertanto nella fine identificazione di una precisa strategia di investimento, cosa soggetta a molti criteri di valutazione e che va al di là delle competenze di una commissione e di un parlamento, bensì nel mostrare come semplici approcci algoritmici possano ridurre radicalmente le perdite massime senza per questo andare a costo della redditività a lungo termine. Il genere di approccio quantitativo qui analizzato prende nella letteratura e nell'industria finanziaria vari nomi, quali l'allocazione tattica degli attivi (*tactical asset allocation*) oppure strategie basate su regole (*rule-based strategies*). Esso non è pertanto né passivo (ossia semplice investimento nell'indice borsistico – mondiale nel presente caso – come mostrato nella sottosezione precedente) né attivo (ossia basato sul tentativo da parte di gestori finanziari

di posizionarsi nelle classi di titoli che dovrebbero crescere in modo sovrapproporzionale ed evitare quelle che dovrebbero subire delle perdite). Affidarsi unicamente a precise regole algoritmiche di gestione del portafoglio offre vari privilegi, quali l'economicità dell'implementazione, la totale astrazione da aspetti soggettivi ed emotivi del gestore, ed in particolare la possibilità di verificare come si sarebbe comportata la strategia nel passato (cosiddetto *backtesting*), essendo questa perfettamente replicabile.

Osservando come si è visto in precedenza che i mercati finanziari conoscono fasi abbastanza lunghe di natura rialzista e altre di natura ribassista, vari autori e professionisti sostengono l'idea di investire sulla base dei trend borsistici di lungo corso. In altre parole, anziché restare esposti alle oscillazioni di mercato per 30 anni consecutivi, il quesito è se sia meccanicamente possibile restare liquidi durante i prolungati periodi di continua discesa dei listini e invece ordinariamente investiti nei momenti di crescita. Non si tratta di negoziare giornalmente o a corto termine il portafoglio, bensì di evitare i lunghi trend al ribasso che possono estendersi per più mesi se non per più anni.

Il cosiddetto *trend following* è una delle più consolidate strategie, nota perlomeno dai lavori di Charles Henry Dow nel Primo Novecento (l'inventore del noto indice Dow Jones). La misura di trend di lungo corso forse più citata nella letteratura finanziaria e utilizzata nella pratica è la media mobile semplice degli ultimi 200 giorni negoziati – *200-day simple moving average*, SMA(200d).¹⁰¹ In un suo libro del 1935¹⁰², Harold M. Gartley documentò per primo in modo compiuto l'uso di tale indicatore statistico. William Gordon pubblicò oltre 50 anni orsono uno studio¹⁰³ a sostegno della tecnica, effettuato sulla base di dati statunitensi dal 1897 al 1967. Nel 1992, un noto articolo accademico di William Brock, Josef Lakonishok e Blake LeBaron¹⁰⁴ comprovò l'efficacia del metodo sulla base di dati statunitensi dal 1897 al 1986, in contraddizione con le aspettative della teoria dominante. Nella sua nota guida agli investimenti azionari a lungo termine, Jeremy Siegel¹⁰⁵ presenta come l'uso di una media mobile a 200 giorni – SMA(200d) – per gestire l'esposizione sull'indice Dow Jones Industrial Average (DJIA) tra il 1886 e il 2006 sia stato in grado di migliorare il rapporto tra i rendimenti e le perdite massime, in particolare tagliando le seconde.

Con dati mensili, 200 giorni di negoziazione equivalgono sostanzialmente a 10 mesi. Le tabelle che seguono offrono pertanto le analisi di una strategia quantitativa molto semplice che, a cadenza mensile, resta investita nell'indice di borsa mondiale – oggi giorno l'MSCI World Index – fintanto che il suo valore supera il valore medio dei dieci mesi precedenti e in caso contrario tiene l'intero patrimonio in forma liquida per un mese.

La seguente tabella riassume, sulla base del già noto set di dati, la dispersione dei rendimenti annui in franchi svizzeri al netto dei costi e dell'inflazione in applicazione della suddetta strategia SMA(10m) basata sulla media mobile semplice a 10 mesi. Rispetto all'analoga tabella della precedente sottosezione, relativa ad una strategia di detenzione ininterrotta (*buy and hold*), si nota un leggero deterioramento dei rendimenti trentennali.

¹⁰¹ Si veda a titolo di esempio Mark P. TAYLOR e Helen ALLEN (1993) *Journal of International Money and Finance*. The use of technical analysis in the foreign exchange market. Vol. 11, Issue 3, pp. 304-314.

[https://doi.org/10.1016/0261-5606\(92\)90048-3](https://doi.org/10.1016/0261-5606(92)90048-3)

¹⁰² Harold M. GARTLEY (1935, 1981 re-print) *Profits in the stock market*. Ch. XI Moving Averages; pp. 251-279. Lambert-Gann Publishing.

¹⁰³ William GORDON (1968) *The Stock Market Indicators*. Investors Press.

¹⁰⁴ William BROCK, Josef LAKONISHOK and Blake LeBARON (1992). *The Journal of Finance*. Simple Technical Trading Rules and the Stochastic Properties of Stock Returns. Vo. XLVII, No. 5, pp. 1731-1764. <https://doi.org/10.2307/2328994>

¹⁰⁵ Jeremy SIEGEL (2014) *Stocks for the Long Run*. 5th edition. McGraw Hill. 978-0-07-18051-8.

<https://www.amazon.com/Stocks-Long-Run-Definitive-Investment/dp/0071800514>

Mercato azionario mondiale – Dispersione del saggio di rendimento reale in CHF per una strategia di allocazione tattica sulla base della media mobile a 10 mesi (SMA 10m) a dipendenza della durata dell'investimento

Fwd years	1	2	3	4	5	8	10	15	20	25	30
N obs.	1129	1117	1105	1093	1081	1045	1021	961	901	841	781
Min	-25.63%	-18.19%	-9.58%	-8.60%	-8.31%	-3.44%	-3.41%	-0.18%	1.18%	3.77%	4.64%
1pc	-19.24%	-12.41%	-8.10%	-6.16%	-6.14%	-2.69%	-2.55%	0.25%	1.74%	4.06%	5.17%
5pc	-14.26%	-7.84%	-5.42%	-3.82%	-2.60%	-1.53%	-1.51%	1.16%	2.87%	4.71%	5.70%
10pc	-10.41%	-5.09%	-3.07%	-2.03%	-1.36%	-0.77%	0.49%	2.31%	3.40%	5.39%	6.03%
25pc	-3.44%	-0.74%	1.17%	1.95%	2.38%	4.46%	4.55%	4.57%	5.31%	6.28%	6.42%
Med	7.07%	6.86%	6.41%	6.99%	7.72%	7.58%	7.64%	8.19%	7.91%	7.36%	7.11%
Avg	8.92%	8.26%	8.01%	7.83%	7.75%	7.69%	7.70%	7.64%	7.69%	7.85%	7.81%
75pc	18.52%	15.42%	14.50%	13.99%	12.54%	11.62%	11.64%	10.77%	9.80%	9.38%	9.14%
Max	76.55%	48.12%	34.68%	27.72%	26.82%	21.35%	19.59%	14.09%	14.64%	12.88%	12.41%

Nota: dati GFD e BNS con cadenza mensile per il periodo 1927-2020 relativi ai mercati azionari mondiali. Calcoli propri. Con valutazione ripetuta ogni mese, la strategia SMA(10m) investe nell'indice delle azioni mondiali se superiore alla media degli ultimi 10 valori mensili e resta liquida altrimenti. È considerato un costo di gestione pari allo 0.50% annuo.

La tabella dei multipli di capitale reale tra inizio e fine dell'investimento, esposta sotto, mette tuttavia meglio in evidenza la capacità della strategia di chiudere in guadagno (al netto di costi ed inflazione, pertanto inteso come incremento del potere d'acquisto) entro un orizzonte temporale di 15 anni, allorquando ne servivano circa 25 per chiudere in guadagno con la semplice ed ininterrotta detenzione delle azioni.

Mercato azionario mondiale – Dispersione del capitale finale reale in CHF inteso come multiplo del capitale investito per una strategia di allocazione tattica sulla base della media mobile a 10 mesi (SMA 10m) a dipendenza della durata dell'investimento

Fwd years	1	2	3	4	5	8	10	15	20	25	30
N obs.	1129	1117	1105	1093	1081	1045	1021	961	901	841	781
Min	0.74	0.67	0.74	0.70	0.65	0.76	0.71	0.97	1.26	2.52	3.90
1pc	0.81	0.77	0.78	0.78	0.73	0.80	0.77	1.04	1.41	2.71	4.54
5pc	0.86	0.85	0.85	0.86	0.88	0.88	0.86	1.19	1.76	3.16	5.27
10pc	0.90	0.90	0.91	0.92	0.93	0.94	1.05	1.41	1.95	3.71	5.79
25pc	0.97	0.99	1.04	1.08	1.13	1.42	1.56	1.95	2.81	4.58	6.47
Med	1.07	1.14	1.20	1.31	1.45	1.79	2.09	3.26	4.58	5.90	7.86
Avg	1.09	1.19	1.29	1.39	1.52	1.94	2.30	3.38	5.04	7.56	10.97
75pc	1.19	1.33	1.50	1.69	1.81	2.41	3.01	4.64	6.48	9.42	13.80
Max	1.77	2.19	2.44	2.66	3.28	4.70	5.98	7.22	15.37	20.65	33.41

Nota: dati GFD e BNS con cadenza mensile per il periodo 1927-2020 relativi ai mercati azionari mondiali. Calcoli propri. Con valutazione ripetuta ogni mese, la strategia SMA(10m) investe nell'indice delle azioni mondiali se superiore alla media degli ultimi 10 valori mensili e resta liquida altrimenti. È considerato un costo di gestione pari allo 0.50% annuo.

La tabella dei multipli presenta inoltre un altro e ben più interessante messaggio, relativo all'andamento del capitale investito a corto termine: anziché arrivare a perdere fino al 74% entro tre anni, questa semplice strategia dinamica algoritmica è capace di limitare la perdita massima del capitale (sempre inteso come potere d'acquisto, al netto di costi e inflazione) al solo 35% in un lasso di 5 anni. Non dovrebbe pertanto stupire il netto miglioramento in termini di *maximum drawdown*, come esposto nella seguente tabella.

Mercato azionario mondiale – Dispersione della perdita massima (*maximum drawdown*) reale in CHF sostenuta da una strategia di allocazione tattica sulla base della media mobile a 10 mesi (*SMA 10m*) a dipendenza della durata dell'investimento

Fwd years	1	2	3	4	5	8	10	15	20	25	30
N obs.	1129	1117	1105	1093	1081	1045	1021	961	901	841	781
Min	-23.86%	-34.49%	-34.49%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%
1pc	-21.82%	-29.20%	-34.49%	-34.49%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%
5pc	-17.90%	-22.77%	-25.68%	-29.88%	-30.57%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%
10pc	-14.61%	-20.78%	-22.67%	-25.53%	-28.02%	-34.23%	-34.49%	-35.92%	-35.92%	-35.92%	-35.92%
25pc	-10.26%	-15.10%	-18.08%	-20.68%	-21.40%	-22.90%	-28.02%	-34.23%	-34.23%	-35.92%	-35.92%
Med	-5.95%	-10.74%	-13.92%	-15.79%	-16.73%	-18.19%	-21.04%	-21.40%	-29.88%	-34.23%	-34.23%
Avg	-7.25%	-11.46%	-14.37%	-16.39%	-17.75%	-20.74%	-22.14%	-25.10%	-27.67%	-29.46%	-30.73%
75pc	-3.33%	-6.54%	-9.71%	-11.27%	-13.35%	-15.79%	-15.97%	-18.08%	-21.40%	-21.40%	-21.40%
Max	0.00%	-0.04%	-3.49%	-3.49%	-7.10%	-9.63%	-11.12%	-13.35%	-13.35%	-18.08%	-18.08%

Nota: dati GFD e BNS con cadenza mensile per il periodo 1927-2020 relativi ai mercati azionari mondiali. Calcoli propri. Con valutazione ripetuta ogni mese, la strategia SMA(10m) investe nell'indice delle azioni mondiali se superiore alla media degli ultimi 10 valori mensili e resta liquida altrimenti. È considerato un costo di gestione pari allo 0.50% annuo.

Applicato sull'intero periodo di osservazione dal 1927 al 2020, la strategia di allocazione tattica basata sulla media mobile a 10 mesi produce i risultati esposti nella seguente tabella.

Mercato azionario mondiale – Rendimento nominale e reale 1927-2020 in USD e CHF di un investimento sulla base della media mobile a 10 mesi (*SMA 10m*)

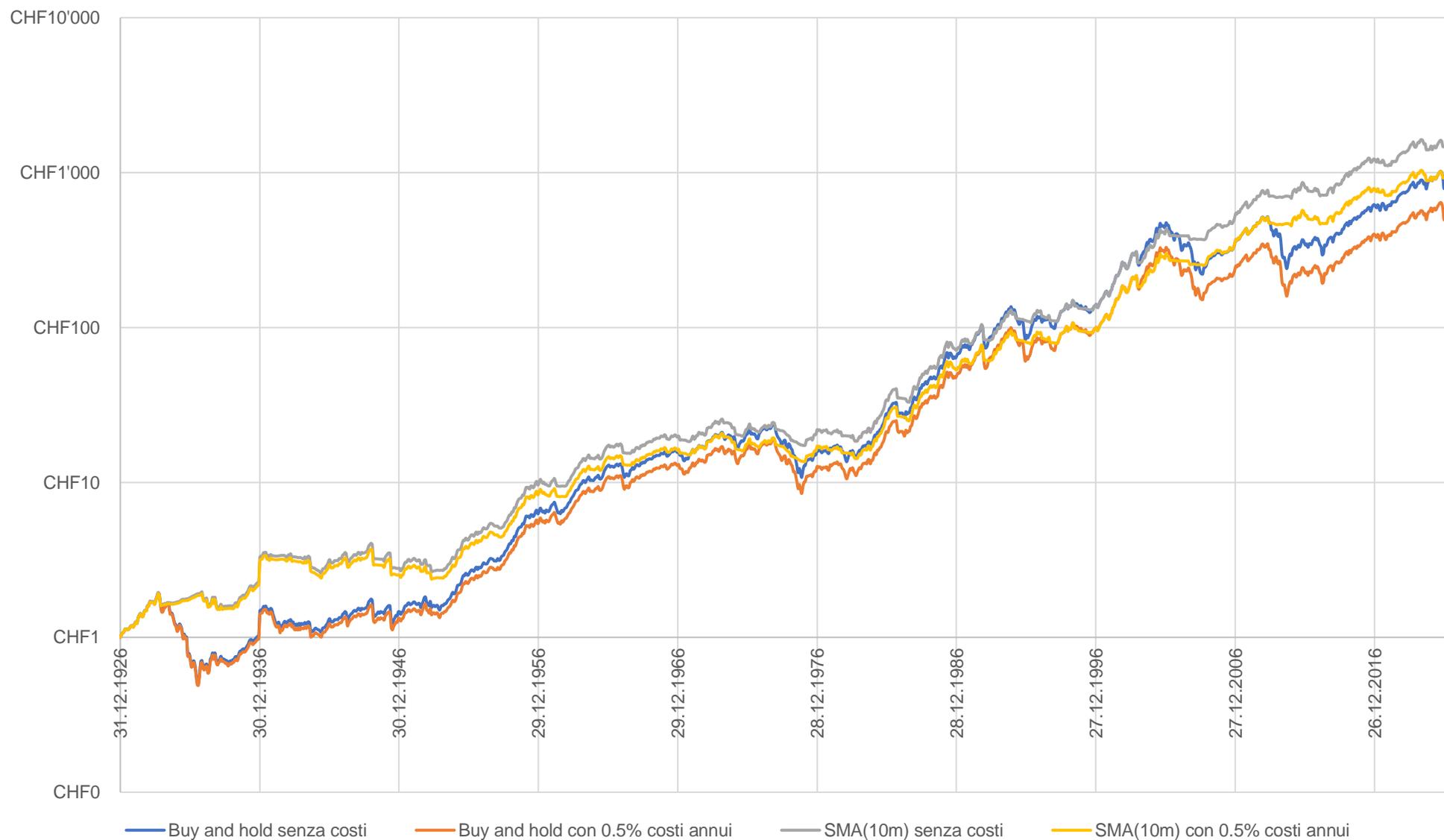
	USD reali	USD nominali	CHF nominali	CHF reali
Satistiche senza costi di negoziazione				
Capitale investito il 1° gen. 1926	1.00	1.00	1.00	1.00
Capitale il 31 dic. 2020	1'459.21	21'390.19	10'677.06	1'668.36
CAGR – Rendimento composto annuo	8.06%	11.19%	10.37%	8.21%
Satistiche con 0.5% di costi annui				
Capitale investito il 1° gen. 1926	1.00	1.00	1.00	1.00
Capitale il 31 dic. 2020	914.48	13'419.68	6'696.42	1'045.55
CAGR – Rendimento composto annuo	7.52%	10.64%	9.82%	7.68%

Nota: dati GFD e BNS, calcoli propri, periodo 1927-2020, mercati azionari mondiali.

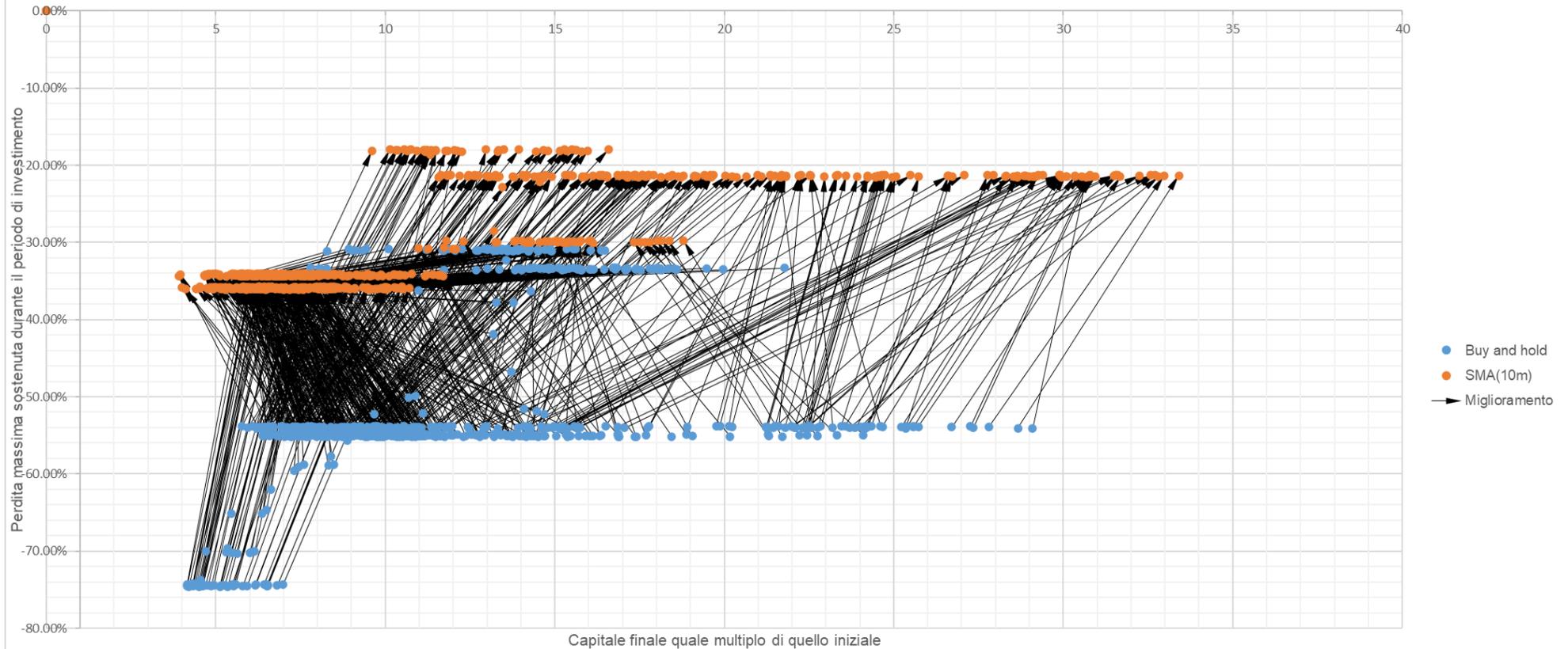
L'ipotetica evoluzione del capitale investito secondo le due strategie proposte (*buy and hold* rispettivamente *SMA 10m*) sono riassunte nel grafico seguente, sia nella variante ipotetica senza costi di gestione sia in quella più verosimile con costi annui dello 0.5% del capitale investito.

Il secondo grafico mostra invece, per ognuna delle 781 serie storiche trentennali disponibili nel set di dati (le serie storiche sono scaglionate di un mese l'una dall'altra), come l'applicazione della strategia tattica automatica basata sulla media mobile a 10 mesi sarebbe stata capace di ridurre massicciamente la perdita massima (asse verticale) pur sostanzialmente preservando la redditività intesa come multiplo del capitale finale rispetto a quello iniziale (asse orizzontale).

Evoluzione dal 1927 al 2020 di un patrimonio investito nel mercato azionario mondiale espressa in potere d'acquisto in CHF reali (al netto dell'inflazione) attuando una strategia di continua detenzione - buy and hold - vs. di allocazione tattica basata su



Dispersione del rendimento finanziario vs. perdita massima di un'investimento di 30 anni sui mercati azionari mondiali senza e con filtro in base alla media mobile dei rendimenti dei 10 mesi precedenti. Dati dal 1927 al 2020 in franchi svizzeri reali.



Note: I calcoli considerano unicamente un ipotetico investimento nel mercato azionario mondiale (equivalente al MSCI World Index) per una durata come espresso nel titolo. La base di dati si estende dal 1927 al 2020 inclusi. I valori sono da intendersi in franchi svizzeri al netto dell'inflazione svizzera, ossia rappresentano variazioni del potere d'acquisto in franchi svizzeri. Il rendimento finanziario è espresso come multiplo del capitale finale in relazione al capitale iniziale. La perdita massima (*maximum drawdown*) si riferisce alla massima decrescita (dal picco al susseguente minimo) sostenuta durante il periodo di detenzione. La strategia *buy and hold* equivale alla detenzione dell'investimento durante tutta la durata. La strategia *SMA(10m)* investe solo qualora il valore dell'investimento del mese precedente fosse superiore alla media mobile dei 10 mesi precedenti; in caso contrario resta liquida per un mese.

A.3 Ulteriori possibili sviluppi

Le analisi che precedono si sono unicamente chinate sull'investimento nel mercato finanziario azionario mondiale applicando o meno tecniche quantitative per determinare l'esposizione del portafoglio all'investimento o la sua tenuta in forma liquida. Come si è detto, l'approccio orientato alla media mobile prende sovente il nome di *trend following*, ossia orientamento alla tendenza del mercato.

La direzione del mercato è stata oggetto di approfondimento accademico nel corso di molti decenni. Narasimhan Jegadeesh e Sheridan Titman constatarono nel 1993¹⁰⁶ la persistenza di guadagno (e di perdita) dei titoli finanziari, un concetto che prende pure il nome di *momentum*. Gli approfondimenti e le pubblicazioni fatte negli anni '90 da Marc Carthart¹⁰⁷ fecero sì che, alla luce della persistenza del *momentum* come fattore di rendimento nei mercati, esso fosse incluso quale quarto fattore nel modello sviluppato dal premio Nobel per l'economia 2013 Eugene Fama in collaborazione con Kenneth French, capace di spiegare sistematicamente le differenze di rendimento dei titoli.

I lavori fatti sul *momentum* vertono pertanto non solo sull'idea di seguire le tendenze di mercato, ma in particolare di esporsi selettivamente in titoli o perlomeno classi di attivi finanziari con una tendenza favorevole. Applicando simili metodi quantitativi ad un più ampio universo di possibili classi di investimento tra le quali muoversi è possibile ottenere risultati ancora migliori in termini di performance assoluta e riduzione del rischio di perdita massima.

Con classi di investimento si intendono segnatamente azioni di grandi imprese, azioni di piccole imprese, azioni sottovalutate (*value stocks*), azioni a tendenza di crescita (*growth stocks*), azioni dei mercati emergenti, materie prime, metalli preziosi, mercato immobiliare, buoni del tesoro a corto termine, a lungo termine, obbligazioni aziendali. Oggigiorno esistono prodotti finanziari capaci di investire con comodità e in modo dinamico nelle suddette classi di titoli finanziari, si pensi in particolare agli ETF (*exchanged traded funds*), fondi di investimento quotati sui mercati finanziari estremamente liquidi e dai costi ridotti. A titolo di esempio, un approccio quantitativo fedele a quanto precede è stato documentato nel 2017 da Meb Faber¹⁰⁸, il quale a 10 anni di distanza ha validato con dati *out of sample* una sua pubblicazione del 2006.

In generale, questo genere di approcci quantitativi, sempre intesi con cadenze temporali e rotazioni del portafoglio lente su base al massimo mensile, tende a ridurre ulteriormente le perdite massime in corso d'opera (*maximum drawdowns*) pur mantenendo una redditività del portafoglio simile all'investimento continuo nei mercati azionari.

¹⁰⁶ Narasimhan JEGADEESH e Sheridan TITMAN (1993) *The Journal of Finance*. Returns to Buying Winners and selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. Vol. XLVIII, No. 1, pp. 65-91. <https://doi.org/10.2307/2328882>

¹⁰⁷ Mark CARHART (1997) *The Journal of Finance*. On Persistence in Mutual Fund Performance. Vol. 52, Issue 1, pp. 57-82. <https://doi.org/10.1111%2Fj.1540-6261.1997.tb03808.x>

¹⁰⁸ Meb Faber (2017). *The Journal of Portfolio Management*. A Quantitative Approach to Tactical Asset Allocation Revisited 10 Year Later. <https://doi.org/10.3905/jpm.2018.44.2.156>