



La pubblicazione è disponibile all'indirizzo: 10.1787/9789264257573-en

Prospettive imprenditoriali e finanziarie dell'OCSE, 2016

Sintesi in italiano

Il tema dell'edizione 2016 delle Prospettive imprenditoriali e finanziarie dell'OCSE è la frammentazione: le strutture, le politiche, le regole, le legislazioni e le pratiche settoriali che non sono armonizzate e che sembrano frenare l'efficienza imprenditoriale e la crescita della produttività. La frammentazione è visibile a tutti i livelli dell'economia globale, dalla macroeconomia alle questioni settoriali e microeconomiche e giuridiche.

La frammentazione nell'economia globale: i mercati finanziari e la produttività

L'economia globale è presa nella morsa di due principali correnti contrarie: l'inversione del super ciclo di sovrainvestimento nelle materie prime e la ripresa "a forma di L" nelle economie avanzate, ascrivibile alle conseguenze della crisi finanziaria e all'interazione tra le politiche di regolamentazione e i tassi d'interesse bassi e negativi. L'analisi del rapporto OCSE mostra che la normalizzazione dei tassi d'interesse e una ripresa sostenibile dei prezzi delle attività finanziarie dipendono dallo scenario globale che emergerà: un pacchetto di politiche che punta sull'inflazione ("inflation first") in qualche modo favorito dalle banche centrali e un'azione volta a evitare una fase di "distruzione creativa" per affrontare i sovrainvestimenti e l'eccesso di capacità produttiva in alcuni settori e Paesi; o politiche orientate alla produttività ("productivity first") che consentono di realizzare più rapidamente gli aggiustamenti strutturali.

Lo scenario migliore sarebbe quello in cui la debole crescita globale della produttività del periodo post-crisi registrasse una ripresa. Al fine di analizzare la performance della produttività a livello aziendale e di indicare priorità volte a migliorarla, sono stati utilizzati i dati del valore aggiunto aziendale e settoriale di oltre 11.000 tra le più importanti società non-finanziarie e non-immobiliari a livello mondiale, tratti da 20 settori industriali diversi. Il contributo di tali aziende alla crescita della produttività poggia su una base molto ristretta all'interno di ciascun settore, e indica una lenta diffusione dei guadagni nell'economia. Una migliore performance è sostenuta da alcune decisioni finanziarie delle società che riguardano la spesa di capitale, le vendite, le politiche dei dividendi e di buy-back, gli investimenti nella ricerca e sviluppo, la scelta di finanziamento mediante titoli di debito o fondi propri e l'attività di fusione e acquisizione.

La frammentazione a livello settoriale e microeconomico

La ricerca e sviluppo (R&S) è uno dei settori che più contribuisce alla crescita della produttività e alla sua diffusione. Di conseguenza, le politiche pubbliche hanno un ruolo importante nel promuoverla. Gli incentivi finanziari, specie le politiche fiscali, dovrebbero essere volti alle specifiche barriere, ostacoli o sinergie per facilitare il livello auspicato d'investimenti nella R&S e nelle innovazioni. Ogni incentivo fiscale deve essere esaminato tenendo conto della fiscalità generale di ciascun Paese, del suo più ampio mix di politiche d'innovazione e delle sue altre politiche di R&S. Una maggiore attività di R&S in un determinato Paese non implica necessariamente un aumento generale dell'innovazione globale se tale attività si trasferisce solo da un Paese verso un altro.

I cambiamenti strutturali del settore borsistico includono la segmentazione del mercato azionario consecutivo all'aumento delle piazze finanziarie alternative alle borse tradizionali, quali i sistemi alternativi

di trading e i sistemi multilaterali di negoziazione (i cd multilateral trading facilities) e una separazione tra le cosiddette dark pool (piattaforme di negoziazione di valori anonime) e lit pools (piattaforme di negoziazione di valori trasparenti). Lo studio dell'OCSE riporta statistiche, basate su dati a livello delle imprese, sulla distribuzione relativa degli scambi borsistici nelle diverse sedi di negoziazione dei valori come anche per diverse caratteristiche degli scambi, quali la dimensione dell'ordine, il punto focale aziendale e i volumi complessivi di negoziazioni di valori anonime e trasparenti.

Uno dei settori importanti nel quale occorre affrontare la questione della frammentazione del mercato è l'energia pulita. L'aumento graduale degli investimenti nel settore dell'elettricità rinnovabile è fondamentale per ridurre le emissioni dei gas a effetto serra nel settore dell'energia elettrica ed è quindi altresì importante per l'attuazione dell'Accordo di Parigi del 2015 sul cambiamento climatico. Nonostante una crescente competitività dei costi, l'investimento complessivo nei progetti delle energie rinnovabili resta vincolato dalle politiche e dagli ostacoli di mercato. Tali limitazioni frenano lo sviluppo di un sufficiente portafoglio di progetti finanziabili e incidono sul profilo di rischio e di rendimento dei progetti di energia elettrica rinnovabile.

Infine, le differenze di speranza di vita relative all'età di pensionamento tra diversi gruppi socioeconomici sono fonte di preoccupazione per il settore assicurativo e dei fondi pensione ed anche per i poteri pubblici. I dati di Paesi selezionati dell'area OCSE, basati su misure dell'istruzione, del reddito e dell'occupazione mostrano che le persone che appartengono ai gruppi socioeconomici più favoriti vivono più a lungo rispetto alle persone più svantaggiate e tali differenze potrebbero aumentare nel tempo. Di conseguenza, la gestione del rischio di longevità è più difficile per i fondi pensione e le compagnie di assicurazione. Tuttavia, tale realtà offre altresì un'opportunità di adattare meglio le soluzioni di pensionamento ai diversi segmenti della società. I responsabili delle politiche previdenziali devono garantire che le norme che disciplinano l'accesso alle pensioni e i risparmi pensionistici non contribuiscano a rendere ancora più difficile la situazione dei gruppi socioeconomici più svantaggiati.

La frammentazione dei quadri giuridici tra diversi Paesi

Le differenze tra norme e regimi giuridici tra Paesi rendono inutilmente frammentato l'ambiente economico trattando attività simili in modo diverso. La corruzione internazionale è un campo in cui queste differenze sono un problema. In molte giurisdizioni le sanzioni sono deboli e la corruzione nelle transazioni internazionali può essere considerato un investimento interessante. In altre, la corruzione internazionale è passibile di forti sanzioni, benché non tutte siano attuate efficacemente. Nel rapporto, il mosaico d'incentivi e disincentivi viene studiato simulando il valore attuale netto degli investimenti in corruzione internazionale, sviluppando scenari fondati su ipotesi sia di certezza sia d'incertezza. Tali simulazioni mostrano che in molte giurisdizioni il livello fissato per le sanzioni pecuniarie per reato di corruzione è troppo basso.

Il secondo ambito nel quale i quadri giuridici contribuiscono alla frammentazione del mondo economico è quello dei trattati sugli investimenti. Tali trattati sono conclusi tra due o più Governi e in genere offrono protezione agli investitori esteri nell'ambito di applicazione del trattato, una protezione per i loro investimenti al fine di tutelarli da inadempienze da parte del Governo ospite, come l'espropriazione senza compenso, la discriminazione o un trattamento che non sia "leale ed equo". Il corpus unico di regole applicato da molti trattati commerciali e d'investimenti, che prevede regole sulle tipologie di perdite risarcibili dagli azionisti protetti dai trattati e sul risarcimento dei danni per gli investitori protetti nelle richieste di risarcimento ai Governi, crea diverse categorie di azionisti con tipologie di diritti differenti. Tali differenze possono essere inopportune poiché possono consentire agli azionisti protetti di ritirare attività dalla società a discapito dei creditori della stessa società e di altri azionisti.

Principali risultati e conclusioni

L'allentamento monetario ha raggiunto i suoi limiti nel sostegno alla maggior parte dell'economia globale. Chiave per una migliore performance è l'attuazione di riforme strutturali in un ampio campo di politiche governative al fine di ridurre la frammentazione che ostacola la performance imprenditoriale e la produttività. Le riforme strutturali potrebbero incoraggiare gli investimenti necessari nei settori dell'industria che sono in crescita come quello dell'energia elettrica rinnovabile, poiché il super ciclo delle materie prime è segnato da un'inversione di tendenza, e stimolare nello stesso tempo l'innovazione e la diffusione dei suoi benefici per ridare vigore alla produttività dopo i troppi anni di ristagno.

© OECD

Traduzione a cura della Sezione linguistica italiana.

La riproduzione della presente sintesi è autorizzata sotto riserva della menzione del Copyright OCSE e del titolo della pubblicazione originale.

Le sintesi sono traduzioni di stralci di pubblicazioni dell'OCSE i cui titoli originali sono in francese o in inglese.

Sono disponibili gratuitamente presso la libreria online dell'OCSE sul sito www.oecd.org/bookshop

Per maggiori informazioni contattare l'Unità dei Diritti e Traduzioni, Direzione Affari Pubblici e Comunicazione rights@oecd.org Fax: +33 (0)1 45 24 99 30.

OECD Rights and Translation unit (PAC)

2 rue André-Pascal, 75116

Paris, France

Website www.oecd.org/rights



Il testo integrale in lingua inglese è disponibile online sul sito [OECD iLibrary!](http://www.oecd.org)

© OECD (2016), *OECD Business and Finance Outlook 2016*, OECD Publishing.

doi: 10.1787/9789264257573-en