

media di tutti i casi esiste anche una possibilità tanto grande di guadagno per aumenti di corso; in altre parole esiste anche qui il principio di compensazione tra le possibilità di perdita e quelle di guadagno. Ma si possono addurre buone ragioni per sostenere che il pericolo di perdita è in generale valutato più elevato della prospettiva di guadagno. Già Madlé ha mostrato che per uguale probabilità di guadagno e di perdita di corso, l'ultima viene razionalmente considerata in grado maggiore, perchè appunto, secondo il principio generale dell'utilità marginale, una determinata diminuzione percentuale di un reddito dato significa una perdita di utilità, più rilevante dell'accrescimento utilitarico nel caso di un aumento di reddito per lo stesso saggio percentuale ⁽²⁾. Ma un'altra circostanza è qui ancora di maggior peso. Il pericolo di perdite di corso nella vendita di titoli si dà particolarmente in tempo di crisi: quando appunto una grande impresa in seguito a improvvise difficoltà di pagamento si vede necessitata a vendere notevoli lotti di un dato titolo, tanto da determinare una rapida caduta del corso; il deprezzamento di una importante riserva patrimoniale che in tal modo si verifica, può in certe circostanze essere catastrofico per l'impresa. Una situazione simile si avrebbe allorché un gran numero di imprese e di consumatori avesse investito notevoli parti dei propri ammontari monetari disponibili in determinati titoli e molti di essi si trovassero nella necessità di vendere tali titoli dopo lo scoppio della crisi. Nell'insieme quindi le dannose conseguenze delle perdite di corso, che in casi estremi possono andare fino all'annientamento della consistenza economica, pesano di più degli effetti favorevoli dei guadagni di corso, per cui appare giustificato un premio di rischio in tenue misura.

Che in rapporto ai valori a interesse fisso in generale i dividendi azionari siano più elevati per rapporto allo speciale rischio di reddito e al più elevato rischio di capitale che l'azionista si assume, non occorre particolare spiegazione. Tale maggior rischio è il rovescio della circostanza per cui l'azionista partecipa mediante un dividendo corrispondente al favorevole andamento della società per azioni e al relativo profitto. Ancor meno bisognevoli di spiegazione sono le differenze che risultano nell'interesse effettivo di categorie di titoli della stessa specie o di uguali categorie di credito in imprese più o meno rischiose; oppure i saggi d'interesse relativamente bassi per crediti a garanzia ipotecaria.

A rigore non v'è in generale nessuna possibilità di investimento, per il patrimonio monetario, che sia perfettamente esente da rischio. In una

(2) Cfr. A. MADLÉ, *Die Risikoprämie als Teil des Zinses*, « Zeitschrift für Nationalökonomie », vol. XI, 1944, p. 20.