

cati a termine) assicura che questa regola sia sempre rispettata.

In questa situazione *l'utile economico per gli azionisti* è dato dalla somma dei dividendi ricevuti e dalla variazione del valore di mercato delle azioni. Analogamente *l'utile economico (operativo) per l'impresa*, cioè prima della sua ripartizione tra azionisti e creditori, è dato dalla somma del flusso di cassa operativo realizzato nel periodo e della variazione del valore di mercato del capitale investito. Qualora il sistema contabile impieghi particolari accorgimenti e regole di valutazione, l'utile che risulta dai dati di bilancio coincide con l'utile economico (ed inoltre il tasso di profitto contabile coincide con il tasso di interesse di mercato). In queste condizioni così semplificate l'utile netto possiede importanti proprietà: a) l'utile coincide con l'utile permanente; b) l'utile coincide con l'utile distribuibile (9); e quindi c) l'utile permanente e l'utile distribuibile coincidono.

È chiaro come in questo caso i dati di bilancio, redatti con regole tali da rispettare quelle condizioni sono in grado di fornire segnali non distorti ai portatori di capitale sulla efficienza con cui sono utilizzate le loro risorse. Si noti, per inciso, che, per la proprietà della regola con cui si formano i valori di mercato, i dati sono in grado di indicare anche l'efficienza dell'uso *futuro* delle risorse. Tuttavia nell'ambito delle ipotesi formulate, la produzione di risultati contabili sarebbe in pratica un esercizio inutile in quanto tutte le informazioni rilevanti sono già osservabili sul mercato (prezzi delle attività e dei capitali) o derivabili da esse.

Per converso, rimuovendo le ipotesi iniziali, ed abbandonando il tranquillizzante mondo di certezza e di mercati perfetti ed introducendo invece la possibilità che le aspettative non si realizzino e che gli operatori non siano tutti ed allo stesso modo informati delle condizioni dei mercati, ed inoltre ammettendo l'esistenza di costi per transazioni ed altre imperfezioni, nonché la presenza di mercati non completi, la defini-

(9) L'utile permanente è uguale a quel dividendo costante che se distribuito in perpetuo, scontato al tasso di interesse, genera lo stesso valore di mercato attuale delle azioni. L'utile distribuibile è uguale a quel dividendo che potrebbe essere distribuito nel periodo senza ridurre il valore di mercato delle azioni a fine periodo rispetto a quello iniziale.