



Formalmente, e con numerose semplificazioni, si può scrivere che il valore dell'impresa è pari a:

$$V = \frac{E(\tilde{X})}{k} + \frac{\tau * i * D}{k_i} - p * C - A$$

$E(\tilde{X})$  = valore atteso dei flussi di cassa operativi dopo imposte

$k$  = tasso di valutazione di mercato (unlevered)

$\tau$  = aliquota fiscale

$D$  = debito finanziario

$i$  = tasso di interesse contrattuale

$k_i$  = tasso di rendimento del debito (yield - to - maturity)

$p$  = probabilità di default

$C$  = costi di insolvenza attualizzati

$A$  = costi di agenzia per la protezione dei creditori (tramite covenants,...)

e degli azionisti (costi di monitoring,...), attualizzati

Si osservi che non è sufficiente che esista una probabilità non nulla di insolvenza dell'impresa per determinare il punto di struttura ottima, ma è necessario che esistano dei costi di bancarotta (diretti od indiretti)<sup>2</sup>.

Parte della ricerca empirica è stata dedicata a quantificare l'entità effettiva dei risparmi fiscali, dei costi di insolvenza, spesso in assenza di osservazioni attendibili su questi ultimi, e dei costi di aggiustamento dalla struttura attuale a quella target.

<sup>2</sup> Per tutti si veda Stiglitz 1969 e Stiglitz 1974.