

CONTROLLO

I controlli di continuità aziendale attraverso l'indice Z-Score

di Luca Dal Prato

Come esaminato anche in precedenti contributi, un tema particolarmente complesso per il collegio sindacale riguarda l'analisi del presupposto della **continuità aziendale**. In questo contributo, vogliamo soffermarci su un particolare - nonché semplice - indice che riteniamo utile proprio per valutare lo **stato di salute aziendale**. Parliamo, in particolare, dello "**Z-Score**" sviluppato da Robert Altman, che si pone l'obiettivo di analizzare la **probabilità di fallimento** di un'impresa di tipo industriale.

Questo piuttosto **longevo** indicatore (risalente difatti al 1967 e di cui è possibile trovare molte interpretazioni *on line*) è determinato attraverso l'insieme di cinque sottoindici:

$$Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 1.0X5$$

La facilità di calcolo dello "Z-score" risiede nel fatto che i **dati necessari** possono essere facilmente estrapolati dal **bilancio d'esercizio**. Le variabili di cui sopra sono infatti così determinate:

- **X1**: Capitale circolante netto / Totale attività;
- **X2**: Utili non distribuiti / Totale attività;
- **X3**: EBIT / Totale attività;
- **X4**: Valore di mercato del capitale netto / Totale debiti;
- **X5**: Fatturato / Totale attività.

La **prima variabile** discriminante (**X1**) è un indice che misura la percentuale dell'attivo circolante (calcolato come differenza tra attività correnti e passività correnti) rispetto al totale dell'attivo.

La **seconda variabile** discriminante (**X2**) descrive che percentuale di attivo è rappresentata dal reinvestimento di utili non distribuiti. Tale rapporto identifica il valore, creato dall'azienda, che rimane al suo interno per ulteriori investimenti.

La **terza variabile** discriminante (**X3**) rapporta l'EBIT al totale dell'attivo aziendale. Questo indicatore è particolarmente efficace in quanto prescinde dall'analisi cumulativa dei tassi di interesse e dalle aliquote di imposta.

La **quarta variabile** discriminante (**X4**) rapporta il valore del capitale proprio (derivante dalla somma del capitale conferito e delle riserve) al valore contabile dei debiti (sia a breve che a

medio/lungo termine) e costituisce un indicatore di struttura finanziaria in cui il patrimonio netto è valutato a valori di mercato.

La **quinta variabile** discriminante (**X5**) descrive il *turnover* del capitale generato dall'attività di vendita ed è una misura dell'abilità manageriale dell'impresa di operare in ambienti competitivi.

Un valore di Z **inferiore a 1,8** significa che l'impresa sta probabilmente andando verso una **crisi irreversibile**.

Imprese con indici **superiori a 3** hanno **probabilità** di **default** più **ridotte**.

Un indice compreso tra **1,8 e 2,9** posiziona invece la società in una **zona grigia**, in cui non risulta ancora chiara la situazione e il cui quadro va approfondito con ulteriori strumenti di analisi.

Come tutti gli indici, è poi opportuno verificarne, più che il valore assoluto, il suo **andamento nel tempo**, attraverso l'analisi di più bilanci anche per controllare se esso migliora o peggiora.

Precisiamo infine che, dal **2012** in poi, l'indice ha subito alcuni **aggiornamenti**, le cui versioni modificate sono denominate Z' e Z'' che presentano alcune variazioni rispetto alla formula originale (ad esempio, lo Z' mantiene gli stessi cinque indicatori dello Z originale, ma attribuisce loro pesi differenti) che possono essere questa volta usate per le **imprese non quotate e non industriali**. Va comunque specificato che tali indici non possono essere applicati a imprese finanziarie.



Special Event
REVISIONE LEGALE
Scopri le sedi in programmazione >