

La previsione del declino e della crisi – l'uso dello Zeta-Score

Oltre ai dottori commercialisti consulenti o sindaci dell'impresa, interessati a questa previsione sono gli stakeholders esterni, tra i quali in prima linea sono i finanziatori (banche ed altre istituzioni finanziarie), i fornitori, gli azionisti, l'ambiente borsistico per le società quotate.

Ovviamente è importante individuare la probabilità della crisi con un netto anticipo temporale rispetto alla sua manifestazione palese. Gli indici economico – finanziari (ratios) sono uno strumento da lungo tempo noto per affrontare il problema. Essi si fondano sul principio di giudicare della rischiosità di un'azienda (e quindi della sua propensione ad una crisi futura) osservando le deviazioni di alcuni dei suoi indicatori rispetto alla generalità delle aziende o alla media di un gruppo selezionato. Quando uno o più indici palesano sensibili scostamenti peggiorativi rispetto alla media del gruppo di riferimento, se ne deduce che l'azienda è soggetta a squilibri interpretabili come fattori potenziali di declino e di crisi. Gli indicatori, integrati da informazioni accurate sulla gestione (valore della produzione per addetto, costo medio per addetto, modernità degli impianti, andamento storico e quote di mercato delle vendite per ASA, entità e frequenza degli sconfinamenti, puntualità nei rimborsi e nel pagamento di fornitori, validità e motivazioni del management, profilo direzionale dinamico o conservativo orientato al breve od al medio/lungo periodo, ecc...), possono consentire la formazione anche dall'esterno di giudizi sullo stato di salute dell'impresa. Questa sorta di check-up dell'impresa costituisce la soluzione più convincente al fine della diagnosi esterna sull'esistenza di fattori potenziali di declino e allo sviluppo di una strategia di rilancio. Un' impostazione più sofisticata della previsione delle crisi è offerta dal ricorso ai modelli compositi. Il file excel da noi predisposto fa riferimento allo Zeta-Score di E.I. Altman che può considerarsi il capostipite dei modelli per la previsione dell'insolvenza (Bankruptcy Prediction Models). Il modello si fonda sulla relazione lineare, nella quale cinque variabili sono misurate, ponderate e sommate, così da formulare un punteggio per ciascuna azienda. La relazione è la seguente:



$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,99 X5$$

Dove:

Z	Indice generale dello stato di salute dell'azienda
X1	Capitale circolante diviso per il totale della attività
X2	Utile (perdita) non distribuito diviso per il totale delle attività
X3	Utile (perdita) prima degli oneri finanziari e delle imposte diviso per il totale delle attività
X4	Valore di mercato del capitale diviso per il valore totale delle passività
X5	Vendite divise per il totale delle attività

Si tratta quindi di un modello sofisticato, costruito attraverso l'osservazione di realtà solvibili e realtà in situazioni di insolvenza, che esprime uno score (lo zeta) in grado di distinguere le aziende sane dalle aziende che potrebbero cadere in situazioni di default.

Naturalmente un risultato negativo dall'applicazione del modello di score non implica l'ineluttabilità del fallimento per la società con score negativo, ma segnala che esistono condizioni di disarmonia, che richiedono interventi tempestivi di ristrutturazione, economica, produttiva e finanziaria.

Il limite del modello, come di molti di tali modelli, è che dipende dalle condizioni d'ambiente: lo stesso livello di indebitamento, che è generalmente un componente importante degli score, può indicare una situazione di rischio molto diversa, in quanto può essere accettabile in periodi di congiuntura positiva, mentre può essere valutato estremamente negativo in periodi di congiuntura avversa, o in mercati finanziari con aspettative di rischio minori.

Per essere applicato anche ad aziende non quotate il contenuto degli indicatori deve essere adeguatamente rivisto, in funzione delle informazioni effettivamente disponibili.

Per rendere adattabile il modello alla realtà italiana il secondo indicatore sostituisce il valore degli utili non distribuiti con il valore del patrimonio netto.

L'applicazione (utilizzabile per le pmi e più in generale le imprese non quotate) è predisposta per lavorare su quattro esercizi ed una volta immessi i valori permette di derivare in automatico (output) il risultato Zeta-Score, oltre che i relativi indici di composizione e di andamento sia di stato patrimoniale che di conto economico. Il file excel è semplice, facile da utilizzare è strutturato secondo le caratteristiche generali di excel microsoft: l'utente può quindi procedere a modificare e/o aggiungere righe e/o colonne usufruendo così della massima flessibilità operativa. Tuttavia durante la

compilazione e/o la modifica l'utente dovrà porre la massima attenzione alle righe contenenti le formule.

La prima applicazione di Altman, riferita a 33 aziende in difficoltà ed a 33 aziende sane, dimostrò che tutte le aziende con un punteggio inferiore a 1,8 erano da considerare ad alto rischio d'insolvenza (ed in effetti divennero in gran parte insolventi); quelle con un punteggio superiore a 3 erano in perfetta salute (e continuarono a vivere); il punteggio tra 1,8 e 3 esprimeva infine una zona grigia, dagli esiti incerti.

In generale: più è elevato il punteggio, migliore sarà lo stato di salute dell'azienda e più basso il rischio di dissesto.

Al fine di mettere a punto uno strumento valido per le aziende italiane, insieme a Koinos e alla Prof.ssa Alessandra Tami dell'Università di Milano Bicocca proponiamo il modello di Altman con alcuni adattamenti pregando i colleghi di usarlo sulle loro aziende clienti e di comunicarci i risultati per il necessario affinamento dello strumento.

Istruzioni operative per l'uso del file excel

Considerazioni introduttive

Lo schema di stato patrimoniale da noi proposto richiama il concetto di "criterio finanziario". Secondo questo criterio le attività e le passività sono classificate in ragione del tempo entro il quale saranno realizzate o estinte. Questo lasso temporale è definito convenzionalmente e coincide con la durata del periodo amministrativo: dodici mesi. Gli elementi attivi che si trasformeranno in numerario entro dodici mesi, entro la conclusione del successivo periodo amministrativo, saranno classificati nella macroclasse delle attività a breve; in modo del tutto analogo, gli elementi del passivo la cui estinzione avverrà entro dodici mesi saranno classificati tra le passività a breve. Per differenza gli elementi attivi e passivi che non rientrano nelle precedenti macroclassi sono classificati, rispettivamente fra le attività o le passività a medio/lungo termine. Il patrimonio netto costituisce una classe a se stante.

La configurazione da noi proposta relativamente al conto economico è quella a "valore aggiunto ed a margine operativo lordo" in cui i costi sono classificati per origine.

Il valore aggiunto rappresenta il valore che il processo di trasformazione economico-produttivo aggiunge a quello delle merci, delle materie e dei servizi, acquisiti da terze economie.

Il MOL, margine operativo lordo, in estrema sintesi, rappresenta il risultato economico operativo espresso in termini finanziari (flusso di cassa potenziale), in sostanza l'autofinanziamento della gestione caratteristica.

Questo tipo di conto economico è facilmente compilabile con i dati a disposizione dall'analista esterno, tuttavia implica la suddivisione in aree di gestione (gestione caratteristica, gestione finanziaria, gestione straordinaria e area degli oneri tributari).

Come muoversi all'interno del file

1. All'ingresso nel file il sistema propone di compilare nella parte alta (gialla) dei campi relativamente al 1° esercizio contabile ed alla data di chiusura dell'esercizio.
2. L'utilizzatore dovrà rielaborare i dati presenti nel fascicolo di bilancio contabile ed inserire gli importi opportunamente riclassificati nella celle (carattere blu) a livello di stato patrimoniale e conto economico. Per compilare il campo è sufficiente posizionarvi il mouse, digitarvi il valore e dare il comando INVIO. Automaticamente sarà confermato il valore inserito ed il cursore si sposterà sul campo successivo.
3. Il file non è stato volutamente protetto per garantire all'utilizzatore la massima flessibilità operativa e permettere di inserire più anni relativamente all'analisi. Si ricorda nuovamente, che a fronte di qualsiasi modifica, è fondamentale immettere le "nuove" celle nelle formule già presenti. Al tal fine per qualsiasi informazione e/o richiesta di aiuto rimaniamo a Vostra disposizione alla seguente mail: info@studiocamagni.it.
4. L'output di stampa è composto da due fogli: il primo relativamente allo stato patrimoniale ed al conto economico, il secondo è il risultato dell'applicazione dello Zeta Score. Nel caso l'utilizzatore deciderà di inserire righe e/o colonne dovrà regolare nuovamente la posizione delle interruzioni di pagina prima di stampare (visualizza/anteprima interruzioni di pagina).

Riccardo Brambilla
Studio Camagni