

תוכן העניינים

עמוד

מבוא.....2

סקירת ספרות.....3

מחקר.....16

ממצאים.....17

מסקנות וסיכום.....22

מקורות.....23

מבוא

מקורו של מדד אלטמן - פרופ' אדוארד אלטמן . הוא גילה בשנת 1968 מדד שאומד לדעתו סכויי הישרדות של חברה לשנים הבאות. מדד אלטמן נקרא גם Z score מעריך את האיתנות הפיננסית של חברה ומה סכויי הישרדותה.

מדד זה כולל בתוכו חמישה מרכיבי מדדים חשבונאיים שונים, כל אחד מהם משתקלל לסך המדד באופן שונה. המדדים שנכללים במדד אלטמן הם: רווחיות החברה, נזילותה, יכולת החברה לשלם את חובותיה, רווחיותה התפעולית ואיך בנוי ומחולק ההון שלה-עצמי וזר. המדד אמור לצפות איזה חברות ישרדו בשנים הקרובות ואיזה מהן בסכנה להגיע לפשיטת רגל, לאור שקלול סך נתוני המדד.

יצוין כי מדד זה לא מתאים לכל סוג של חברה או עסק - עיקר האפקטיביות שלו הינה בחברות תעשייה ויצור שפעילותן שוטפת וקבועה. לא בהכרח לחברות נדל"ן, אחזקה, אנרגיה ותשתיות וכדומה. המדד יכול להיות כלל עבודה לצורך השוואה בין חברות שעובדות באותו תחום. עוד יש לציין שמדד זה לא בהכרח מנבא קשיים ופשיטות רגל אלא משמש סיוע להערכת מצב של חברה. זה כלי עבודה ניתוח פיננסי, שבעיקר מראה על מצבה של החברה בהווה, ולא דווקא מנבא את מה שיקרה אצלה בהכרח בשנים הבאות אלא רק נותן כיוון ומסתמך על נתוני הווה בלבד, ללא למשל הזמנות עתידיות או תכניות פיתוח של החברה, שיכולות לשנות את מצבה העתידי מקצה לקצה (אזרון, 2020).

בעבודה זו נבחנת חברת אל על – חברה שהיו תהפוכות רבות בתולדותיה בעשרות השנים האחרונות, אך מה שבהחלט גרם לה טלטלה רצינית ביותר הייתה תקופת הקורונה. אל על הייתה הראשונה שהתחילה לסבול מהמשבר עוד לפני שהמגפה הגיעה בכלל לישראל. שאלה מעניינת שתיבדק העבודה זו היא מצבה של אל על לפני תחילת הקורונה והאם מדד אלטמן כבר הצביע אז על רגישות או סכויי הישרדות קטנים של החברה.

סקירת הספרות תסקור מחקרים לגבי חוזק יכולת החיזוי של מדד זה, והתמקדות מיוחדת תהיה בשימוש במדד הזה בתקופת הקורונה, והאם המדד צפה משבר מראש בחברות שונות בעולם. ייסקרו גם מדדים אחרים לאבחון מצב חברה,, אותם נרצה לבדוק מעבר למדד אלטמן לגבי אל על. תיבדק גם חברה מקבילה שעוסקת בתחום דומה של טיסות ותיירות – איסתא.

בחלק המחקרי נבדקים נתונים של אל על בשנים 2019 – טרום קורונה, 2020 – שנת קורונה, ושנת 2021 - תחילת יציאה מקורונה לקראת שגרה פחות או יותר רגילה במסגרת האי ודאות לגבי צפי לסיום מוחלט של המגפה.

סקירת ספרות

אינדיקטורים פיננסיים הם המשתנים הנפוצים ביותר במדידת הביצועים העסקיים של חברות. הם מהווים איתות לגבי המצב הפיננסי של חברה, ההכנסה הכוללת שלה והיבטי דיווח משמעותיים אחרים. בסביבה תחרותית, מודל מדידת הביצועים מאפשר ביצוע ניתוח השוואתי באותו ענף ובין תעשיות. (Popa & Al.,2021) ניסו לעצב מדד פיננסי מורכב כדי לקבוע את הביצועים הפיננסיים של חברות בורסאיות, המשמש עוד בחיזוי ביצועים עסקיים באמצעות רשתות נוירוניות. ניתוח מרכיבים עיקריים שימש לבניית מדד פיננסי מורכב, תוך שימוש בארבעה אינדיקטורים חשבונאיים מסורתיים וארבעה אינדיקטורים מבוססי ערך לתקופה 2018–2011. נערכו חמישה ניסויים כדי לחזות את הביצועים העסקיים באמצעות המדד הפיננסי המשולב. התוצאות הראו שתצפיות משנתיות, מתוך שלושת הניסויים הראשונים, מצביעות על התנהגות ניבוי טובה יותר מאשר אותם ניסויים המשתמשים בתצפיות משנה אחת. לכן, הגיעו (Popa & Al.,2021) למסקנה שתצפיות מיותר משנה אחת נחוצות כדי לחזות את ערכו של מדד הביצועים הפיננסיים. הממצאים הובילו אותם למסקנה שמודל רשתות נוירוניות חוזרות חזה מדד מורכב יותר של ביצועים פיננסיים כאשר נלקח בחשבון נתונים אמיתיים יותר עבור מדד הביצועים הפיננסיים (2018–2012) במקום לשנה אחת בלבד (2018).

ניתוח פשיטת רגל של חברה מתבצע כדי לקבל אזהרה מוקדמת על סימני פשיטת רגל. כאשר ההתראות הללו מתגלות מוקדם, ההנהלה יכולה לנקוט במדיניות מונעת. אם בעיה זו לא תיפתר, תהיה לכך השפעה שלילית על החברה, שאחת מהן תהיה פשיטת רגל.

מחקר זה נועד לנתח את החיזוי של פשיטת רגל בחברות קמעונאיות הנסחרות בבורסה לניירות ערך של אינדונזיה (IDX) מ-2015 עד 2019. המדגם שנעשה בו שימוש במחקר כלל תצפיות מתוך 20 חברות הרשומות בבורסת אינדונזיה (IDX) עם דגימה תכליתית בשיטה שנעשתה כך שיתקבלו 100 יחידות תצפית. טכניקת ניתוח הנתונים בה נעשה שימוש היא מדד אלטמן וניתוח ציון Z. בהתבסס על תוצאות המחקר שבוצע, ניתן להסיק כי בשנת 2015 החברות שהיו באזור הסכנה היו 25%. אזור אפור ב-30% ובאזור הבטוח היו 45% חברות. בשנת 2016, היו 20% מהחברות באזור הסכנה. אזור אפור ב-20% ובאזור בטיחות ב-60%.

בשנת 2017, חברות שצפויות לפשוט רגל הן 25%, באזור אפור היו 30%, באזור בטוח כ-45%.

בשנת 2018, 25% מהחברות באזור הסכנה. אזור אפור ב-35% ואזור הבטיחות ב-40%.

בשנת 2019, החברות באזור הסכנה היו 20%, האזור האפור היה מאוכלס ב 20% מהחברות והאזור הבטוח היה 60% מהחברות (Safrida & AL., 2021).

מחקר של (Popa & Al.,2021) הציג מודל חיזוי ביצועים פיננסיים של רשת עצבית עבור חברות רשומות רומניות. חיזוי ביצועים עסקיים מבוסס על מדד פיננסי מורכב.