

17 בדצמבר 2017

טיפ ממעריך שווי: התאמות בגין אי סחירות ב- ESOP

התאמות בגין אי סחירות נועדו לשקף חששות של קונים היפותטיים מפני היעדר שוק נגיש וזמין ברגע החלטתם למכור. בניגוד למניות בחברות ציבוריות שלהן קיים שוק פעיל, הרי שזכויות בעלות בחברות פרטיות אינן סחירות. לפיכך, לעתים קרובות ראוי לבצע התאמה בצורה של דיסקאונט (Discount, הפחתה) על שוויין של מניות פרטיות על מנת לשקף את הירידה בשווי בשל היעדר סחירות כליל. היקף הדיסקאונט עבור מניות ה- ESOP נמדד על בסיס ההשפעות של גורמים כאלה ואחרים, לרבות:

- הגבלות על עבירות (איסור על מכירה באופן עקיף דרך מכירה בחסר או באמצעות אופציות).
- הסכמי קנייה-מכירה
- תשקיף הצעה לציבור או מכירה של חברה
- הכדאיות הכלכלית (moneyness, המרחק מכסף) של אופציית המכר (Put) והיכולת לרכוש מניות
- השוק הזמין שעשוי להיות מעוניין ברכישת מניות
- תשואות דיבידנד בחלוקה

בעת הערכת זכות מיעוט ב- ESOP של חברה פרטית, על מעריך השווי לשקול לבצע התאמה בגין היעדר הסחירות של זכות הבעלות בחברה פרטית, שכן לבעלי המניות בחברה פרטית אין גישה לשוק ציבורי פעיל עבור השקעתם.



יתרה מכך, בעלי מניות מיעוט בחברה פרטית לא יכולים לכפות רישום בבורסה של המניות שבידיהם על מנת ליצור להקנות סחירות יש מאין. למעשה ללא כלל גישה לשוק כלשהו, נפגעת יכולתו של המשקיע פעם אחת לשלוט בעיתוי קבלת הרווחים וההפסדים הפוטנציאליים ופעם שנייה לצמצם את עלות ההזדמנות הכרוכה בהשקעות חלופיות.

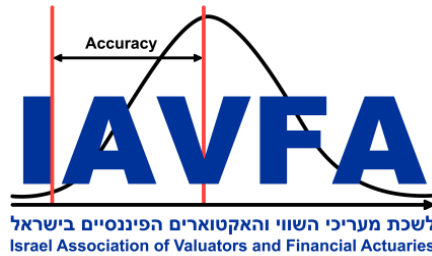
בהינתן שני מכשירי השקעה השקולים אפקטיבית מכל הבחינות המימוניות המהותיות, על פי רוב השוק יעניק פרמיה ניכרת למכשיר ההשקעה שניתן להנזילו לאלתר, כלומר, להופכו למזומן

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל

 077-5070590  153-77-5070590  IAVFA1020@GMAIL.COM



מיידיית, וללא סיכון לירידת ערך. מסיבה זו, השקעה בחברה פרטית על פי רוב מתכתבת עם מחיר מניה נמוך יותר ממחיר מניה של השקעה דומה אחרת בחברה ציבורית.

מניות ה-ESOP כפופות למידה דומה של היעדר סחירות כמו זו של מניות שאינן מניות ESOP. ההבדל היחיד הינו אופציית המכר (במקרה זה תיאורטית), אשר יכולה להפחית באופן משמעותי את הדיסקאונט בגין היעדר הסחירות.


עבור מניה בחברה פרטית, יכול כמובן מעריך השווי להשתמש במספר סוגים של מחקרים אמפיריים, לרבות מחקרי מניות חסומות (restricted stock) ומחקרים טרם הנפקות לציבור (pre-) initial public offerings) כמו גם במודלים מסוימים אשר יכולים למדוד, לשום, לכמת ולהעריך את ההתאמה הנדרשת בגין אי הסחירות.

להרחבה בנושאים אלו ניתן לפנות לתוכניות ההסמכה השונות של הלשכה בתחומי הערכות השווי.

בכבוד רב,

רוני פולניצר, אקטואר

מנכ"ל לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל



077-5070590



153-77-5070590



IAVFA1020@GMAIL.COM