

29 באוקטובר 2017

טיפ ממעריך שווי: אופציות ה- PUT שבידי משתתפי ה-

ESOP

חברות פרטיות נותנות למשתתפי ה- ESOP שלהן זכויות אשר מאפשרות להם, כאשר הם עוזבים את התוכנית עקב פרישה, נכות או מוות, לחייב את ה- ESOP לסלק במזומן את מחויבותו כלפיהם בהקשר לתוכנית זו, כלומר, אופציית PUT בידי המשתתפים למכור את מניותיהם במחיר מימוש בגובה ה- FMV לחברה המממנת בכל עת במהלך שתי תקופות מכר (put right periods). שתי תקופות מכר אלו הינן בעלות משך חיים ממוצע (מחיימ, Duration) של 60 יום לפחות ממועד החלוקה ולפחות 60 יום בשנה העוקבת לתוכנית.




המשתתפים יקבלו תשלום תמורת כל המניות שנמכרו במסגרת אופציית ה- PUT, כאשר התשלום יתקבל בתוך 30 יום לאחר שהמשתתף מימש את אופציית ה- PUT. מרבית החברות מממנות זאת על ידי ביצוע תרומות המוכרות לצרכי מס (tax-deductible contributions) ל- ESOP, אשר ה- ESOP משתמש בהן לטובת רכישה חוזרת של מניות (repurchase shares), לחילופין באמצעות רכישה עצמית של המניות והחזרתן מחדש ל- ESOP (שהיא כשלעצמה תרומה מוכרת לצורכי מס) או לחילופין על ידי הקטנת ה- ESOP על ידי החזקת מניות רדומות (treasury shares, מניות באוצר).

כאשר משתתף ב- ESOP מוכר מניה במסגרת אופציית ה- PUT, על החברה המממנת להחליט באם לפדות (redeem) את המניה או לחלופין למחזר (recirculate) אותה. בפדיון המניות ישירות מהמשתתף, החברה משתמשת בנכסיה לצורך רכישת המניות, כאשר ההשפעה הינה הקטנת שווי החברה המממנת בגובה סכום הרכישה תוך הפחתה מקבילה במספר המניות הקיימות. למעשה, כל אימת שהעסקה מתבצעת לפי שוק הוגן הרי שלא קיימת השפעה מדללת על שווי המניה לבעלי המניות הנוותרים, כתוצאה מהפדיון. אופציית הרכישה האחרת הזמינה לחברה הינה רכישה מחדש של המניות מהמשתתף ולאחר מכן תרומתן ל- ESOP לשם חלוקתן מחדש לעובדים

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל

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



הנותרים כחלק מהטבה מתמשכת. בין אם המניות נתרמו או נרכשו על ידי נאמן ה-ESOP, הם למעשים מוקצים מחדש למשתתפים הנותרים. בדרך זו, המשתתפים הנותרים מקבלים תגמול או פיצוי. התוצאה הסופית היא מתן הזדמנות לחברה לביצע תרומות המוכרות לצרכי מס לתוכנית כשירה ולשמור על גודלו היחסי של ה-ESOP.

בידי משתתפי ה-ESOP קיימות אופציות פיזור (diversification options). כאשר עובד מחזיק במניות ה-ESOP במשך 10 שנים לפחות או לחילופין מגיע לגיל 55, הרי שיש לו אופציה לפזר עד 25% משווי חשבון ה-ESOP שלו. אפשרות זו עומדת לו עד גיל 60, שבהגיעו לגיל זה עומדת לו אופציה חד פעמית לפזר עד 50% משווי חשבון ה-ESOP שלו.

הזכויות הגלומות בתוכנית שנכתבו בעת הקמת ה-ESOP הינן חשובות מאוד הואיל ויש להן השפעה על מועדי ביצוע החלוקות.

שלושה גורמים משפיעים על סכום המחויבות לרכישה חוזרת במסגרת אופציות ה-PUT:

1. גודלו של ה-ESOP
2. שיעור תחלופת העובדים (Rate of employee turnover) טרם תום תקופת ההבשלה ולאחריה.
3. שיעור הצמיחה של שווי מניית הבסיס



גודלו של ה-ESOP נמדד כאחוז מהבעלות על החברה. היקף המחויבות לרכישה חוזרת יהיה קטן יותר עבור חברה ש-40% ממניותיה מוחזקות על ידי ה-ESOP שלה מאשר חברה ש-100% ממניותיה מוחזקות על ידי ה-ESOP שלה. בהינתן שכל יתר הפרמטרים ללא שינוי, לכל משתתף ב-ESOP תהיה זכות על מספר מניות רב יותר, ככל שעולה אחוז מניות החברה המוחזקות על ידי ה-ESOP שלה.

הבנת ההבדלים בשיטות פדיון מניות ה-ESOP כמו גם השפעת המחויבות לרכישה חוזרת על שווי החברה הינן חיוניות. כימות המחויבות לרכישה חוזרת הינה אפשרית אך היא דורשת תחזיות בנוגע מספר המניות הצפויות להימכר לחברה בעתיד במסגרת אופציות ה-PUT.

 WWW.IAVFA.ORG



רחוב נתן ברניצקי 5, ראשון לציון 7524205, ישראל

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



ככל ששיעור תחלופת העובדים הינו גבוה יותר, כך עולה הרמה הצפויה של המחויבות לרכישה חוזרת. ככל שיעור הצמיחה של שווי מניית החברה המממנת הינו גבוה יותר, כך יש לבצע יותר חלוקות פר מניה. ההשפעה על הסכום הדולרי של המחויבות לרכישה חוזרת עשויה להיות מהותית.


חשוב להבין ולתכנן אסטרטגיות לטיפול ברכישות חוזרות בראשית דרכו של ה-ESOP.

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

בכבוד רב,

רוני פולניצר

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