בס"ד

שיעור 17 – 07/12/2014

שאלה 7

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | **2007** | | **2008** | |
| שלב מקדמי – זכויות (1): | | --- | | --- | |
| מרכיב ההטבה | | 12.5% | | --- | |
| כמות בתמורה מלאה | | 87,500 | | --- | |
| רווח בסיסי למניה: | |  | |  | |
| רווח נתון מפעילות נמשכת | | 600,000 | | 720,000 **[800k – 80k]  80 - לאחר נטרול רווח מפעילות מופסקת.** | |
| כמות בסיסית: | |  | |  | |
| יתרת פתיחה (2) | | 90,000  **80k x 1.125** | | 200,000  **100k x 1.125 + 87,500** | |
| 30.06.07 הנפקה | | 15,000 **20k x 1.125 x [6/9]** | | --- | |
| 1.12.07 | | 9,722  **87,500 x [1/9]** | | --- | |
| 30.06.08 מימוש אופציות | | --- | | 11,250  **20k x 1.125 x [6/12]** | |
| 30.06.08 מימוש אופציות PUT (3) | | --- | | 2,000  **4k x [6/12]** | |
| סה"כ כמות בסיסית | | 114,722 | | 209,250 | |
| רווח בסיסי למניה: | |  | |  | |
| רווח מפעילות נמשכת | | 5.23 | | 3.44 | |
| מפעילות מופסקת | | ------ | | 0.38 **[80k/209,250]** | |
| סה"כ | | 5.23 | | 3.822 | |
| רווח מדולל למניה: | |  | |  | |
| מספר בוחן **[רק מפעילות נמשכת]** | | 5.23 | | 3.44 | |
| השפעת ני"ע המירים: | |  | |  | |
| מניות בתשלומים (4) | מונה | ---- | | ---- | |
| מכנה | 1,419 | | ---- | |
| כתבי אופציה (5) | מונה | ---- | | ---- | |
| מכנה | 7,863 | | 11,250 | |
| הלוואה המירה (6) | מונה | 3,127 | = 0.42 | 6,285 | = 0.56 |
| מכנה | 7,500 | 11,250 |
| ת.מ.מ (7) | מונה | --- | | --- | |
| מכנה | --- | | 1,562 | |
| אופציית PUT (8) | מונה | --- | | --- | |
| מכנה | --- | | 100 | |
| רווח מדולל למניה: (9) | |  | |  | |
| מפעילות נמשכת | | 4.58 | | 3.11 | |
| פעילות מופסקת | | 0 | | 0.34 | |
|  | | 4.58 | | 3.45 | |
| הצגה | | רווח בסיסי למניה | | רווח מדולל למניה | |
|  | | 2007 | 2008 | 2007 | 2008 |
| מפעילות נמשכת | | 5.23 | 3.44 | 4.59 | 3.11 |
| מפעילות מופסקת | | 0 | 0.38 | 0 | 0.34 |
| סה"כ | | 5.23 | 3.82 | 4.59 | 3.45 |

שלב מקדמי – זכויות (1)  
כמות המניות המזכות 100,000 – במועד הנפקת הזכויות אלו המניות היחידות.  
חישוב מחיר "אקס-תיאורטי" 8   
מרכיב ההטבה 12.5%   
מניות בחינם 12,500 **100k x 12.5%**   
מניות בתמורה מלאה 87,500 **100k – 12,500**

יתרת פתיחה (2)  
בעת ההנפקה קיבלנו רק 80% מהכסף ביום 31 במרץ מהנפקת 100,000 מניות ולכן ביתרת הפתיחה יש רק [80,000 מניות x מרכיב ההטבה] והשאר הונפקו ב- 30.06

מימוש אופציות PUT (3)  
החברה קונה מניות של עצמה. ההנפקה + המימוש היו לאחר הזכויות ולכן לא נתחשב במרכיב ההטבה.

מניות בתשלומים (4)  
תוספת המימוש 3 ₪ **[מופיע כנתון בפסקה הראשונה]**  
האם בתוך הכסף? כן **3.7 > 3 [3.7 – מחיר מניה ממוצע]**  
תמורה צפויה 60,000 **20k x 3**  
כמות מלאה 16,216 **60k/3.7**  
כמות חוזה 20,000  
כמות חינם 3,784  
משוקלל 1,419 **3,784 x [3/9] x 1.125**

כתבי אופציה (5)  
נחלק את כתבי האופציה לשלושה חלקים:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2007 | 2008 – אופציות שמומשו – 20,000 | 2008 – אופציות שטרם מומשו |
| כמות האופציות | 50,000 | 20,000 | 30,000 |
| האם בתוך הכסף? | כן  **[6.2 x 1.125] > 6** | **לא בתוך הכסף ולכן אנטי מדלל**  **[3.4 x 1.125] < 6** | כן  **[8 x 1.125] > 6** |
| תמורה צפויה | 300,000  **50k x 6** | ---- | 180,000  **30k x 6** |
| כמות מלאה | 48,387  **300k/6.2** | ---- | 22,500  **180k/8** |
| כמות חוזה | 56,250  **50k x 1.125** | ---- | 33,750  **30k x 1.125** |
| כמות בחינם | 7,863  **48,387 – 56,250** | ---- | 11,250  **22,500 – 33,750** |
| משוקלל | 7,863 | ---- | 11,250 |

הלוואה המירה (6)  
נחשב ראשית את 89,330 PV{N= 8, I= 10%, Pmt= 8k, FV= 100k}  
INT 1 8,933  
INT 2 9,026

השפעה על המונה – יש לשים לב שבסעיף הזה הריבית היא פשוטה לפי נתון 10.  
2007 3,127 **8,933 x [6/12] x 0.7**  
2008 6,285 **[8,933 x (6/12) + 9,026 x (6/12)] x 0.7**

השפעה על המכנה  
2007 7,500 **100k/10 x [6/9] x 1.125**  
2008 11,250 **100k/10 x 1.125**

ת.מ.מ (7)  
ברגע שקיים תנאי הבשלה שהוא יעד ביצוע – במקרה שלנו תנאי שוק, נקבע את המצב לתאריך המאזן ונבדוק האם התנאי מתקיים. אם הוא לא מתקיים, לא תהיה השפעה מדללת.

שנת 2008 -

תוספת מימוש מתואמת:  
שירותי עבודה שטרם סופקו 3 **6 x [1/2]**  
מוזמן 4.5  
 7.5

האם האופציה בתוך הכסף? כן **7.5 < 8**  
תמורה צפויה 187,500 **5 x 5k x 7.5**  
כמות מלאה 23,438 **187,500/8**  
כמות חוזה 25,000 **5 x 5k**  
כמות חינם 1,562 **25k – 23,438**  
משוקלל 1,562

אופציית PUT (8)  
בניגוד לאופציות PUT שנתקלנו בהן (בהן המימוש הוא ביום מסויים) כאן מדובר באופציות PUT אמריקאיות כלומר, היא ניתנת למימוש במהלך כל התקופה ממועד ההנפקה ועד למועד הפקיעה. באופן תיאורטי, יכול בעל האופציה לממש את האופציה יום לאחר מועד ההנפקה והחברה תהיה מחוייבת לשלם לו את ערך הפדיון ולכן באופציה מסוג כזה אין משמעות להיוון ערך הפדיון. ערך הפדיון יוכר במלואו כהתחייבות במועד הנפקת האופציות ולכן, הטיפול באופציה מסוג כזה – לא נכיר בהוצאות מימון ולכן אין השפעה על המונה.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | אופציות שהומרו | אופציות שטרם הומרו |
| כמות אופציות | 4,000 | 2,000 |
| האם בתוך הכסף? | כן [11 > 10] | לא [11 < 11.5]  לא רלוונטי – אנטי מדלל |
| תשלום צפוי | 44,000  **4k x 11** | ---- |
| כמות מלאה | 4,400  **44k/10** | ---- |
| כמות חוזה | 4,000 | ---- |
| הפסד במניות | 400 | ---- |
| משוקלל | 100  **400 x [3/12]** | ---- |

רווח מדולל למניה (9)  
מפעילות נמשכת:  
2007 4.58

2008 3.11

233,412 **[מכנה]**

מפעילות מופסקת: 0.34 **[80k/233,412]**

שאלה 8

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | **2008** | | **2009** | |
| שלב מקדמי – זכויות (1): | | ---- | | ---- | |
| מרכיב ההטבה | | ---- | | 20% | |
| כמות בתמורה מלאה | | ---- | | 55,800 | |
| שלב ראשון - רווח בסיסי למניה: | |  | |  | |
| רווח בסיסי | | 300,000 (2) | | 450,000 | |
| השפעת מניות בכורה **[סעיף 4]** (3) | | ---- | | (13,715) | |
| סה"כ | | 300,000 | | 436,285 | |
| כמות בסיסית: | |  | |  | |
| יתרת פתיחה (4) | | 28,000 | | 30,000  [30k – 5k] x 1.2 | |
| 1.5.08 פדיון הון | | (3,333)  [40k/8] x [8/12] | | ---- | |
| 31.12.08 מימוש אופציות | | ----  2k x [0/12] | | ---- | |
| 01.04.09 מימוש אופציות | | ---- | | 5,400  6k x 1.2 x [9/12] | |
| 1.11.09 הנפקת מניות באוצר | | ---- | | 417  5k x [1/2] x [2/12] | |
| 30.6.09 מניות במחיר מלא | | ---- | | 27,900  55,800 x [6/12] | |
| 1.10.09 | | ---- | | (3,000)  10k x 1.2 x [3/12] | |
| סה"כ כמות בסיסית | | 24,667 | | 60,712 | |
| רווח בסיסי למניה: | | 12.16 | | 7.19 | |
| רווח מדולל למניה: | |  | |  | |
| מספר בוחן **[רק מפעילות נמשכת]** | | 12.16 | | 7.19 | |
| השפעת ני"ע המירים: | |  | |  | |
| אופציות סדרה א': (5) | |  | |  | |
| מומשו | מונה | ---- | | ---- | |
| מכנה | 250 | | 600 | |
| פקעו | מונה | ---- | | ---- | |
| מכנה | ---- | | 145 | |
| במחזור | מונה | ---- | | --- | |
| מכנה | 1,000 | | --- | |
| אופציית מכר | |  | |  | |
| במחזור | מונה | 1,627 | =3.95 | --- | |
|  | מכנה | 412 | --- | |
| מומשו | מונה | --- | | 5,122 | =2.11 |
|  | מכנה | --- | | 2,423 |
| מניות בכורה | מונה | --- | | 13,715 | =0.11 |
|  | מכנה | --- | | 120,000 100k x 1.2 |
| ת.מ.מ (7) | מונה | ---- | | ---- | |
| מכנה | ---- | | 3,750 | |
| רווח מדולל למניה: (8) | | 11.46 | | 2.43 | |
| הצגה | | רווח בסיסי למניה | | רווח מדולל למניה | |
| נדרש א' | | בסיסי | מדולל | --- | --- |
|  | | 12.16 | 11.46 | --- | --- |
| נדרש ב' | | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 |
|  | | 10.13  12.16/1.2 | 7.19 | 9.55  11.46/1.2 | 2.43 |

הסברים:

שלב מקדמי – זכויות (1)  
ראשית, עלינו למצוא את מספר המניות המזכות נכון למועד הנפקת הזכויות.  
12/2008 הון מניות 30,000 נתון  
-------- מניות באוצר (5,000) **40k/8**  
12/2008 סה"כ 25,000  
1.4.09 המרת אופציות 6,000   
 מניות מזכות 31,000

מחיר אקס-תיאורטי 10   
מרכיב ההטבה 20%   
מניות בחינם 6,200 **20% x 31k**  
בתמורה מלאה 55,800 **31k x 2 – 6,200**

הערות:

1. יש לשים לב שיצאנו מכמות המניות לדצמבר 2008 ולכן לא מעניין אותנו המרות שהיו לפני כן כי זה כבר מגולם בכמות שקיבלנו.
2. את שנת 2008 נפתור בהתעלמות מהזכויות ובשנת 2009 נתחשב בהן מכיוון שהן הונפקו במהלך השנה.

רווח בסיסי (2)  
החברה הוקמה בינואר 2008 ולא חילקה דיבידנדים בשנה הזו ולכן בהכרח העודפים לדצמבר 2008 זהו הרווח.

מניות בכורה בשיעור עולה (3)  
הפעם, בשונה מהתרגילים עד היום, מניות הבכורה צוברות דיבידנד לאורך כל הדרך אבל בשלוש השנים הראשונות הן צוברות אחוז שונה מהצבירה המקובלת בשוק. המצב הזה דומה לאג"ח (שצובר ריבית נקובה ובשוק ריבית אחרת) ולכן עד ליום דצמבר 2011 מניות הבכורה יעמדו על סכום שונה מהערך הנקוב שלהן ואילו מאותו מועד, מכיוון שהן צוברות כפי שמקובל בשוק, הן יעמדו בדיוק על הערך הנקוב.  
בכל מקרה, תמיד ההוצאה בגין מניות בכורה בשיעור עולה תהיה:

**[ע.נ. לתחילת שנה x שיעור צבירת הדיבידנד כמקובל בשוק]**

לצרכי הבנה, נשחזר את נתוני מניות הבכורה: 11,249 **PMT{N= 3, I= 15%, PV= (91,435), FV= 100k}**  
שיעור הדיבידנד הנקוב 11.25% **[11,249/100k]**

ההפרש בין השיעור בשוק 15% לבין ה- 11.25% זה ה- PRN.  
ברווח למניה מתייחסים ל- INT 1 כדיבידנד: 13,715

צבירת הדיבידנד [צבירה אמיתית] PRN 1 [הפחתת ניכיון]  
 11,249 2,466

לאורך כל התקופה נזקוף למניות הבכורה בשיעור עולה גם את הצבירה האמתית וגם את הפחתת הניכיון. פקודת היומן תהיה: ח' עודפים 13,715   
 ז' מניות בכורה 2,466  
 ז' מזומן 11,249

סיכום: במניות בכורה בשיעור עולה ברווח למניה הדיבידנד שיש להוריד מהרווח הבסיסי הינו:

**[שיעור הדיבידנד המקובל בשוק x יתרת הפתיחה של מניות הבכורה בספרים]**

יתרת פתיחה (4)  
12/2008 כמות מניות 30,000  
12/2008 נטרול אופציות שמומשו (2,000)  
-------- כמות מניות ל- 01.01.08 28,000

שחזור יתרת הפתיחה לינואר 2008 – ידוע שכמות המניות שהייתה לדצמבר 2008 הייתה 30,000. כמו כן, לפי נתון 2, ביום 30.06.08 הונפקו 10,000 כתבי אופציה סדרה א' תמורת 5 ₪. מכאן שהתקבולים בגין האופציות הסתכמו ל – 50,000 **[10k x 5]**.   
ידוע שבדצמבר 2008 הומרו חלק מהאופציות ונתון שיתרת התקבולים בדצמבר 2008 בגין אופציות סדרה א' הייתה 40,000. מכאן שהמירו 2,000 אופציות **[(50k – 40k)/5].**   
יש לשים לב שבשנת 2008 גם הייתה רכישה עצמית [מניות באוצר], אבל היא לא משפיעה על הון המניות שקיבלנו כנתון בדצמבר 2008 כי למדנו שמניות באוצר רושמים בהון העצמי בשורה נפרדת ולכן זה בהכרח לא נרשם בכמות המניות.

אופציות סדרה א' (5):  
אופציות – שנת 2008: רלוונטיות מיום ה- 01.07 ועד 31.12.08. כמו כן, מאחר וההמרה הייתה בפועל בדצמבר 2008 אז האופציה שהומרה לא נכללה בבסיסי ולכן מבחינה טכנית ניתן לפתור גם כאופציה שטרם הומרה.  
האם האופציות בתוך הכסף? כן **6 < 8**  
תמורה צפויה 60,000 **10k x 6**  
כמות בתמורה מלאה 7,500 **60k/8**  
כמות חוזה 10,000  
כמות בחינם 2,500 **10k – 7.5k**  
משוקלל 1,250 **2,500 x [6/12]**

במחזור (80%) מומש (20%)  
 1,000 250

שנת 2009 אופציות שמומשו אופציות שפקעו   
מעניין אותנו מ.. 1.1.09-31.03.09 1.1.09-31.08.09   
האם בתוך הכסף? כן **9 > 6** כן **[5.5 x 1.2] > 6** (\*)  
תמורה צפויה 36,000 **[6k x 6]**  12,000 **[2k x 6]**  
כמות בשוק 4,000 **[36k/9]** 2,182 **[12k/5.5]**  
כמות חוזה 6,000 2,400 **2k x 1.2**  
כמות חינם 2,000 218  
משוקלל 600 **[2k x 1.2 x (3/12)]** 145 **218 x [8/12]**

(\*) מדובר על אופציות שרלוונטיות מיום 1.1.09 ועד 31.08.09 ולכן יש לשים לב איזה מחיר מניה ממוצע קיבלנו מהסיבה שהתקופה הממוצעת מתחילה לפני הזכויות ומסתיימת לאחר הזכויות. במקרה שלנו, קיבלנו מחיר מניה שמגלם את השפעת הזכויות ולכן הכפלנו אותו במרכיב ההטבה.

אופציית מכר (6)  
קרן ההון בגין אופציית המכר 88,000 נתון

הנפקת אופציה היוון התחייבות  
 2,000 (90,000) **PN**  
 ח' מזומן; ז' ק"ה ח' ק"ה; ז' התחייבות

נבצע תנועה במרכיב ההתחייבות  
1.10.08 יתרה (90,000)  
 הוצ' מימון (2,170) **PN**  
12/2008 יתרה (92,170) **90k x 1.13/12**  
 הוצ' מימון (6,830) **PN**  
30.9.09 יתרה (99,000) **90k x 1.1**

תוספת מימוש 9.9 **99k/10k**  
דרך נוספת למציאת תוספת המימוש שנגדיר אותה כ- X

2008 2009   
מעניין אותנו מ.. 1.10.08-31.12.08 1.1.09-30.09.09   
כמות במחזור 10,000 כל האופציות מומשו  
האם בתוך הכסף? כן **9.9 > 8.5** כן **9.9 > [6.5 x 1.2]**   
תשלום צפוי 99,000 99,000  
כמות בשוק 11,647 **[99k/8.5]** 15,231 **[99k/6.5]**  
כמות חוזה 10,000 12,000 **10k x 1.2**  
הפסד במניות 1,647 3,231  
משוקלל 412 **[1,647 x (3/12)]** 2,423 **3,231 x [9/12]**

מונה  
2008 1,627 **2,170 x 0.75** {0.75 – נטו ממס}  
2009 5,122 **6,830 x 0.75**

ת.מ.מ (7) *הפעם המענק מהווה מכשיר פיננסי מורכב ולכן בחישוב תוספת המימוש המתואמת עלינו להביא בחשבון ששירותי העבודה שטרם סופקו מורכבים משני אלמנטים:*

1. *שירותי עבודה שטרם סופקו בגין המרכיב ההוני.*
2. *שירותי עבודה שטרם סופקו בגין המרכיב ההתחייבותי.*

*לשני המרכיבים האלו יש כמובן להוסיף תוספת מימוש במזומן (אם זה רלוונטי).  
לדוגמא – אם נותנים ישר מניות ולא אופציות אז אין תוספת מימוש.  
כמו כן, יש לשים לב שבשאלה שלנו מרכיב ההתחייבות נותר קבוע אבל אם מרכיב ההתחייבות היה משתנה (לדוגמא – לעובד יש זכות לקבל מזומן בשווי של מספר מניות מסויים) היינו מעדכנים בספרים את ההתחייבות לשווי הוגן לתום כל שנה וכך גם ברווח למניה בחישוב תוספת המימוש המתואמת היינו לוקחים את שירותי העבודה שטרם סופקו בגין מרכיב ההתחייבות בתום כל שנה לפי שווי ההתחייבות לאותו מועד.*

*במונחי מניה  
שווי המכשיר כולו 11,000* **1k x 11**  *11  
שווי התחייבות 5,000 5   
מרכיב הון 6,000 6*

*חישוב תוספת מימוש מתואמת  
מרכיב התחייבות 4.167* **5 x [2.5/3]**  
*מרכיב הון 5* **6 x [2.5/3]**  
*מזומן 0   
סה"כ 9.167*

האם בתוך הכסף? כן **10 > 9.167**   
תמורה צפויה 825,000 **90 x 100 x 9.167**   
כמות בשוק 82,500 **[825k/10]**   
כמות חוזה 90,000 **90 x 1k**   
כמות חינם 7,500   
משוקלל 3,750 **7,500 x [6/12]**

רווח מדולל למניה: (8)  
2008 11.46

2009 2.43

*שאלה 9*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *שנת 2010* | | *9 חודשים* | | *שנתי* | |
| *שלב מקדמי: טיפול בזכויות (1)* | | *---* | | *14.5%* | |
| *רווח בסיסי למניה:* | |  | |  | |
| *רווח בסיסי – נתון* | | *650* | | *800* | |
| *כמות בסיסית:* | |  | |  | |
| *יתרת פתיחה* | | *1,000* | |  | |
| *30.6.10 המרת אג"ח* | | *17.07*  51.2 x [3/9] | | *25.6*  51.2 x [6/12] | |
| *סה"כ כמות בסיסית* | | *1,017.07* | | *1,025.6* | |
| *רווח בסיסי למניה* | | *0.64* | | *0.78* | |
| *רווח מדולל למניה:* | |  | |  | |
| *מספר בוחן* | | *0.64* | | *0.78* | |
| *ני"ע המירים:* | |  | |  | |
| *אופציות (2)* | *מונה* | *---* | | *---* | |
| *מכנה* | | *37.9* | | *28.4* | |
| *אג"ח להמרה (3)* | |  | |  | |
| *שהומר* | *מונה* | *0.345* | *= 0.01* | *0.345* | *= 0.013* |
|  | *מכנה* | *34.1* | *25.6* |  |
| *שטרם הומר מונה* | | *2.078* | *= 0.01* | *2.81* | *= 0.013* |
| *מכנה* | | *204.8* |  | *204.8* |  |
| *רוח מדולל למניה* | | *0.5* | | *0.63* | |
| *הצגה:* | | *רווח בסיסי למניה* | | *רווח מדולל למניה* | |
|  | | *1-9* | *שנתי* | *1-9* | *שנתי* |
|  | | *0.64* | *0.68*  [0.78/1.145] | *0.5* | *0.55*  [0.63/1.145] |

*הסברים*

*שלב מקדמי: טיפול בזכויות (1)  
שוב הזכויות הונפקו לאחר תאריך המאזן ולפני פרסומו. עלינו להתייחס אליהן – לחשב מרכיב הטבה בלבד. המניות במחיר שוק לא מעניינות אותנו. כדי לחשב את מחיר האקס-תיאורטי עלינו לדעת כמה מניות היו דקה לפני הזכויות.  
ברור שהיו 1,000 מניות, כעת נחשב כמה מניות נבעו מההמרה של האג"ח:  
ע.נ. לתחילת השנה 64* **200 x [2/5] x [4/5]** *ביוני 2010 הומרה 1/5 ולכן הונפקו 51.2* **64 x [1/5] x 4**  
*מסקנה: דקה לפני הנפקת הזכויות היו 1,051.2 מניות.*

*מחיר אקס-תיאורטי 13.1*

מרכיב ההטבה 14.5%

אנו מתעלמים מזה עד לשלב ההצגה.

*אופציות (2)*  
יש לשים לב שהאופציות האלו מעניינות אותנו בכל מקרה גם ב- 9 חודשים וגם בשנתי מהסיבה שמתחילת השנה ועד ה- 01.09 – שב- 01.09 הן פקעו ולכן החישובים לשתי התקופות יהיו זהים למעט השקלול בסוף.

האם בתוך הכסף? כן **9.5 > 5**   
תמורה צפויה 450 **90 x 5**   
כמות בשוק 47.37 **[450/9.5]**   
כמות חוזה 90   
כמות חינם 42.63   
משוקלל:  
ל- 9 חודשים 37.9 **42.63 x [8/9]**בשנתי 28.4 42.63 x [8/12]

*אג"ח להמרה (3)*  
ראשית נחשב את התמורה ברוטו מהנפקה:

CASH: [I = 5%]

1. 0
2. [200/5] + 2% x 200 = 44
3. 40 + [2% x 160] = 43.2
4. 40 + [2% x 120] = 42.4
5. 40 + [2% x 80] = 41.6
6. 40 + [2% x 40] = 40.8

NPV = 183.9

כעת נאמר שסה"כ התמורה נטו מהנפקת האג"ח להמרה – 180 כשהוצאות ההנפקה הן 15 כך שהתמורה ברוטו היא 195.   
המשמעות – מרכיב ההתחייבות לאחר הוצאות ההנפקה הוא 169.75 [183.9 x (180/195)].  
כעת נחשב ריבית אפקטיבית חדשה. נרשום ב- CASH [1] 169.75 ואז נקבל IRR של 8%.  
עד כה מצאנו את יתרת האג"ח למועד ההנפקה (ינואר 2007) אבל יש לשים לב שכבר שילמנו 3 תשלומים ולכן בפונקציית ה- CASH נמחק את 2, 3 ו- 4 ונשתול בתשלום הראשון 0 ואז נקבל NPV = 73.49 אך מאחר והמירו 1/5 נקבל 58.79 [73.49 x (4/5)].  
כעת אפשר לבצע תנועה במרכיב ההתחייבות – אג"ח לשלם:

01/10 יתרת פתיחה (58.79)  
1-6/10 הוצ' מימון (23) PN  
30.6.10 יתרה (61.09) 58.79 x 1.086/12  
 המרה 12.2 61.09 x [1/5]  
7-9/10 הוצ' מימון (0.93) PN  
30.9.10 יתרה (49.82) 58.79 x 1.089/12 x [4/5]  
10-12/10 הוצ' מימון (0.98) PN  
 תשלום 26.62 41.6 x [4/5] x [4/5]  
12/2010 סה"כ (24.18) NPV x [4/5] x [4/5] – לאחר מחיקת 41.6

נתחיל באג"ח שהומרו – הן מעניינות אותנו רק לחצי שנה ראשונה – עד מועד ההמרה והן מהוות 20% במונה גם ב- 9 חודשים וגם בשנתי.

חישוב המונה: 0.345 2.3 x 20% x 0.75

במכנה עלינו לחשוב על ה- 30.6 כדלקמן:  
ב – 9 חודשים 34.1 51.2 x [6/9]  
בשנתי 25.6 51.2 x [6/12]

אג"ח שטרם הומרו  
ב- 9 חודשים הן מעניינות אותנו לכל התקופה:  
מונה 2.078 [2.3 x 80% + 0.93] x 0.75  
מכנה 204.8 64 x 80% x 4

בשנתי אותו רעיון – מעניין אותנו לכל השנה:  
מונה 2.81 [(80% x 2.3) + 0.93 + 0.98] x 0.75  
מכנה 204.8 64 x 80% x 4

הערה: יש לשים לב שבתום השנה נפדו חלק מהאג"ח. אנחנו לא מבצעים הפרדה בין אג"ח שנפדו לכאלה שלא נפדו רק בגלל שהפדיון היה בסוף שנה.

רווח מדולל למניה (4):  
 לגבי ה- 9 חודשים כל ני"ע ההמירים מדללים ביחס למספר הבוחן ועל כן נשקלל את כולם כמקשה אחת:

יש לשים לב שלאף ני"ע המיר ששקללנו אין יחס גבוה יותר ולכן זהו הרווח המדולל למניה 0.5.

בשנתי אותו רעיון – כל ני"ע מדללים ביחס למספר הבוחן ולכן נשקלל כמקשה אחת:

בין ני"ע ששקללנו אין אף נייר עם יחס גבוה יותר ולכן זהו הרווח המדולל למניה.

שאלה 10

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | שנת 2006 | | |
|  | 1-6 | 1-9 | 1-12 |
| שלב מקדמי: זכויות (1) |  |  |  |
| מרכיב הטבה |  | 44.44% |  |
| מניות בתמורה מלאה |  | 555,556 |  |

שלב מקדמי: זכויות (1)  
ביום 31.07 הונפקו זכויות. הדוחות של הרבעון השני נחתמו ב- 31.08 ולכן הרווח למניה כפי שפורסם בדוחות של הרבעון השני צריך לשקף את הנפקת הזכויות.  
הערה טכנית: מכיוון שהזכויות הונפקו לאחר תאריך המאזן ניתן לחשב את הרווח למניה בשתי דרכים:

1. להתחשב בזכויות בכל סעיף וסעיף.
2. להתעלם מהזכויות ולחלק את התוצאה המתקבלת ב – [1 + מרכיב ההטבה].

עד כאן על החצי שנתי (1-6).

כעת נחשב את מרכיב ההטבה: קיים פער בין מועד הנפקת הזכויות למועד מימושן – דגשים:

1. מועד חישוב מרכיב ההטבה הוא המועד האחרון שבו הזכויות נסחרו ביחד עם המניות. במקרה שלנו הן נסחרו בנפרד ממועד ההנפקה ולכן חישוב מרכיב ההטבה יהיה 31.07 (יום ההנפקה).
2. המועד אשר ממנו נחשב את כמות המניות המלאה (שוק) הינו המועד שבו הזכויות מומשו – במקרה שלנו 15.08.
3. במקרה שבו מועד מימוש הזכות שונה ממועד ההנפקה נחשב השפעה מדללת בתקופה שבין לבין בדומה לאופציה שכן זכות שווה לאופציה. במרה שלפנינו אין נתונים ולכן לא נחשב.

מחיר אקס תיאורטי:  
כמות מניות מזכות 1,000,000

מחיר אקס: 9

מרכיב ההטבה 44.44%

מניות בחינם 444,444 1M x 44.44%  
מניות בתמורה מלאה 555,556 1M – 444,444