**פיננסית מתקדמת א- שיעור 18**

**תת שלב ג' – רווח מדולל למניה**

**חישוב:**

להזכירכם המטרה היא למצוא את המצב הגרוע ביותר יחסית לבסיסי. השאלה היא , כיצד משיגים את המטרה. נבדוק האם בין כל היחס שחישבנו (תת שלב ב') קיים יחס שהוא נמוך מהמספר הבוחן (תת שלב א') אם לא זה אומר שלכולם יש השפעה אנטי מדללת ולכן הרווח המדולל למניה שווה לרווח הבסיסי למניה.

אם קיים יחס אחד או יותר נמוכים מהמספר הבוחן , נבחר את היחס הנמוך ביותר, כאשר את התוספת למונה שלו **נוסיף למונה** ואת התוספת למכנה שלו **נוסיף למכנה** כך נקבל יחס חדש. כעת נבדוק האם בין היחסים שנותרו קיים יחס שהוא נמוך מהיחס החדש. אם לא היחס החדש הוא הרווח המדולל למניה. ואם כן נחזור על ההליך עד אשר נקבל את היחס הנמוך ביותר.

**לדוגמא:**

תת שלב א' מספר בוחן :

|  |  |
| --- | --- |
| מונה  | 100,000 |
| מכנה  | 10,000 |

תת שלב ב' :

ני"ע המירים

אג"ח להמרה –

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| מונה  | 32,000 | = | 4 |
| מכנה  | 8,000 |

מב"כ-

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| מונה  | 80,000 | = | 8 |
| מכנה  | 10,000 |

כתיבת אופציית מכר –

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| מונה  | 16,000 | = | 16 |
| מכנה  | 1,000 |

אופצייות

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| מונה  | 0 | = | ---- |
| מכנה  | 10,000 |

**נדרש : רווח מדולל למניה**

**פיתרון –**

**נבדוק בין היחסים אותם חישבנו אם קיים יחס נמוך מ-10**

כולם חוץ מבתיבת אופציית מכר נמוכים מ-10 ולכן ראשית כתיבת אופציית מכר יצאה מהמשחק. לגבי היתרה נבחר את הנמוך ביותר . במקרה שלנו אופציות :

$$\frac{10,000+0}{10,000+10,000}=5$$

כעת נבדוק האם בין היחסים שנותרו קיים יחס הנמוך מ-5

התשובה : כן , האג"ח להמרה. ולכן נשקלל גם אותה:

$$\frac{100,000+32,00}{20,000+8,000}=4.71 $$

**דרך נוספת לפיתרון:**

הדרך הזאת פרקטית יותר לתרגילים :

שלב ראשון – נשקלל יחד את כל ני"ע ההמירים בעלי השפעה מדללת יחסית למספר הבוחן . בדוגמא שלנו , כולם חוץ מכתיבת אופציות מכר :

$$\frac{100,000+32,000+80,000+0}{10,000+8,000+10,000+10,000}=5.58$$

כעת , נבדוק האם בין היחסים ששיקללנו קיים יחס שהוא גבוה מ-5.58 .

אם לא זהו הרווח המדולל למניה

אם כן – יש לנטרל אותו .

במקרה שלנו מניות הבכורה גבוהות מ-5.58 ולכן ננטרל אותן .

$$\frac{212k-80k}{38k-10k}=4.71$$

זו דרך הרבה יותר פרקטית בתרגילים .

שוב עלינו לבדוק האם בין היחסים שנותרו ושוקללו קיים יחס הגבוה מ-4.71. אם לא זהו הרווח המדולל למניה , אם כן נחזור על ההליך .

**שלב שלישי - הצגה**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | רווח בסיסי למניה |  | רווח מדולל למניה |
| 1. מפעילות נמשכת
 | X | ≥ | X |
| 1. מפעילות מופסקת
 | X | ≥ /≤ | X |
| 1. רווח נקי
 | X | ≥ /≤ | X |

**דגשים והערות :**

1. להזכירכם , את 1 ו-3 אנו חייבים להציג במסרת הדו"ח לעומת זאת , את 2 הישות יכולה לבחור בין הביאורים לבין הדו"ח .
2. אם בכל השנים המוצגות בדו"ח הרווח הבסיסי למניה היה שווה למדולל לא נבצע הפרדה. אבל אם באחת מהשנים הוא שונה אז כן נבצע הפרדה בכל השנים.
3. מה ניתן לאמר על היחס בין הרווח המדולל למניה לרווח הבסיסי למניה ? –בטוח שמפעילות נמשכת הרווח המדולל למניה חייב להיות קטן או שווה לבסיסי כי בדקנו דילול. אבל את הדילול בדקנו רק על הפעילות הנמשכת ולכן לגבי כל השאר כל האופציות אפשריות .
4. אם ישות רוכשת אופציות רכש או מכר על מניותיה לעולם זה לא ישפיע על המדולל . שכן, האופציה היא של הישות ואם לא משתלם לה היא פשוט לא תמיר אותן .
5. ייתכן שבשנה מסויימת ישות כללה נייר ערך מסויים במדולל ובשנה העוקבת לא. או להיפך. ייתכן שבשנה מסויימת ני"ע נכלל במדולל ובשנה העוקבת הוא בכלל הומר. בגין כל האירועים הנ"ל או מסוג דומה לא מבצעים תיקון רטרואקטיבי.
6. **חשוב !** התקן דורש כי בחישוב הרווח המדולל למניה נתייחס להשפעות נלוות, למה הכוונה? נניח שהמנכ"ל זכאי לבונוס של 10% מהרווחים , נניח כעת שאנו עוסקים באג"ח להמרה . התוספת למונה היא ביטול הוצאות מימון. אבל אם אנחנו מבטלים הוצאות מימון הרווח גדל. ואם הרווח גדל גדל גם הבונוס , ולכן התוספת למונה תיהיה ביטול הוצאות המימון כפול 90% (בניכוי הבונוס). והכל בניכוי מס.
7. אם לני"ע ההמירים יש מספר אפשרויות המרה , תמיד נבחר את האפשרות הטובה ביותר למשקיע.

**דוגמא 1:**

ישות חייבת ליוסי סכום מסויים . ללא כל קשר הישות הנפיקה ליוסי אופציות הניתנות להמרה למניות . אבל היא מאפשרת ליוסי לבחור ולשלם תוספת מימוש או לוותר על ההתחייבות כלפיו .

אם ליוסי עדיף לשלם תוספת מימוש נתייחס במדולל כאופציות ונחשב מניות בחינם.

אם ליוסי עדיף לוותר על ההתחייבות – נתייחס כמו אג"ח להמרה. כלומר, התוספת למונה היא ביטול הוצאות מימון נטו והתוספת למכנה – מניות משוקללות .

איך נדע מה עדיף ליוסי ?

אם השוו"ה של ההתחייבות גבוה מתוספת המימוש אז עדיף לו לשלם את תוספת המימוש וכן להיפך

**דוגמא 2:**

ישות הנפיקה אג"ח להמרה הניתנות להמרה ל-10,000 מניות . אם המשקיע ממיר יש לו אפשרות לרכוש עוד 2,000 מניות במחיר של 4 ₪ למניה . המחיר הממוצע הוא 10 ₪ .

התוספת למונה היא : כרגיל ביטול הוצאות מימון נטו ממס .

התוספת למכנה היא : בטוח 10,000 אבל ייתכן שיותר ולכן יש לבדוק האם כדאי למשקיע לרכוש עוד 2,000 מניות . במקרה הזה כדאי לו כי מחיר המניה הממוצע הוא 10>4 ואז נחשב מניות בחינם :

|  |  |
| --- | --- |
| תמורה צפויה  | $$2,000\*4=8,000$$ |
| כמות במחיר שוק | $$\frac{8,000}{10}=800$$ |
| כמות לפי חוזה | 2,000 |
| כמות בחינם | 1,200 |

לכן נוסיף למכנה עוד 1,200

לכן

מונה – ביטול הוצאות מימון נטו ממס

מכנה – 10k+1.2k

יש לשים לב שמדובר באותו יחס. המניות הנוספות תלויות בהמרה של האג"ח להמרה .

**דוגמאות : תרגילים 1 + 2 מהחוברת**