



# עו"ד לגירושין: אופציית רכש (CALL) נעים להכיר!

בכתבה זו עו"ד ענבר דבור מסבירה מהי אופציה בכלל ואופציית רכש בפרט ומציגה מקרה מתיק גירושין שבו משרדה ייצג.

כך אחת מ-100,000 האופציות שהוענקו למתגרש נכון למועד הקרקע, **ברזולוציית האופציה הבודדת תחת ההנחה שבמועד הקרקע כל האופציות כבר הבישלו** (Vested, זמינות למימוש). עוד נציין כי החברה שהעניקה את האופציות היא חברה פרטית (כזו שמנייתה לא נסחרת בבורסה ועל כן אין למנייתה ציטוט בשוק פעיל). **משך פני הדברים, הרי שלצורך הערכת שווי האופציה למועד הקרקע, נדרשת תחילה הערכת שווי למניית החברה למועד הקרקע.**

**תסריט א'-** נניח כי במועד הקרקע שווי מניית החברה (שעליה נכתבה כל אחת מהאופציות) נאמד בהתאם להערכת שווי חיצונית אשר בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני לחברה ב-25 דולר למניה. במקרה שכזה מחזיק האופציה (המתגרש במקרה דגן שלפנינו) יממש את האופציה שבידו כי עדיף לו לרכוש את המניה דרך האופציה תמורת מחיר המימוש שלה (20 דולר למניה) ולא כמסקיע פרטי בחברה תמורת השווי שלה (25 דולר למניה). בתסריט הנ"ל מחזיק האופציה ירוויח כתוצאה ממימוש האופציה 5 דולר =  $\text{Max}\{ (25-20); 0 \}$  (שימו לב למינוס לפני ה-Max). חשוב לזכור, שאופציות מוענקות לעובדים, נושאי משרה ודירקטורים ללא תמורה (בחנים), כלומר, בפרמיה אפס. אבל אם נניח לרגע לשם שמחזיק האופציה שילם במועד ההענקה לכותב האופציה 3 דולר תמורת רכישת האופציה (כלומר, פרמיה של 3 דולר) - אז הרווח נטו למחזיק האופציה בעת המימוש (במועד הקרקע) יהיה 2 דולר (=3-5) וההפסד נטו לכותב האופציה יהיה רק 2 דולר (=5-3).

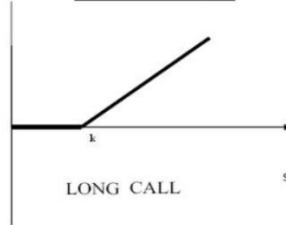
**תסריט ב'-** נניח כי במועד הקרקע שווי מניית החברה (שעליה נכתבה כל אחת מהאופציות) נאמד בהתאם להערכת שווי חיצונית אשר בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני לחברה ב-20 דולר למניה. במקרה שכזה מחזיק האופציה (המתגרש במקרה דגן שלפנינו) יהיה אדיש אם לממש את האופציה או לא - כי הוא אדיש בין לרכוש את המניה דרך האופציה תמורת מחיר המימוש שלה (20 דולר למניה) לבין לרכוש אותה כמסקיע פרטי בחברה תמורת השווי שלה (20 דולר למניה). בתסריט הנ"ל מחזיק האופציה ירוויח כתוצאה ממימוש האופציה אפס דולר =  $\text{Max}\{ (20-20); 0 \}$  וגם החברה תרוויח כתוצאה ממימוש האופציה אפס =  $\text{Max}\{ (20-20); 0 \}$  (שימו לב למינוס לפני ה-Max). חשוב לזכור, שאופציות מוענקות לעובדים, נושאי משרה ודירקטורים ללא תמורה (בחנים), כלומר, בפרמיה אפס. אבל אם נניח לרגע לשם שמחזיק האופציה שילם במועד ההענקה לכותב האופציה 3 דולר תמורת רכישת האופציה (כלומר, פרמיה של 3 דולר) - אז ההפסד נטו למחזיק האופציה בעת המימוש (במועד הקרקע) יהיה 3 דולר (=3-0) והרווח נטו לכותב האופציה יהיה רק 3 דולר (=0-3).

**תסריט ג'-** נניח כי במועד הקרקע שווי מניית החברה (שעליה נכתבה כל אחת מהאופציות) נאמד בהתאם להערכת שווי חיצונית אשר בוצעה על ידי מעריך שווי חיצוני לחברה ב-15 דולר למניה. במקרה שכזה מחזיק האופציה (המתגרש במקרה דגן שלפנינו) לא יממש את האופציה שבידו כי עדיף לו לרכוש את המניה כמסקיע פרטי בחברה תמורת השווי שלה (15 דולר למניה) ולא דרך האופציה תמורת מחיר המימוש שלה (20 דולר למניה). בתסריט הנ"ל מחזיק האופציה ירוויח כתוצאה ממימוש האופציה 0 דולר =  $\text{Max}\{ (15-20); 0 \}$  (שימו לב למינוס לפני ה-Max). חשוב לזכור, שאופציות מוענקות לעובדים, נושאי משרה ודירקטורים ללא תמורה (בחנים), כלומר, בפרמיה אפס. אבל אם נניח לרגע לשם שמחזיק האופציה שילם במועד ההענקה לכותב האופציה 3 דולר תמורת רכישת האופציה (כלומר, פרמיה של 3 דולר) - אז ההפסד נטו למחזיק האופציה בעת המימוש (במועד הקרקע) יהיה 3 דולר (=3-0) והרווח נטו לכותב האופציה יהיה רק 3 דולר (=0-3).

**לפרטים נוספים ולקבלת ייעוץ, ליווי וייצוג בהליכי גירושין המערבים אופציות פיננסיות או לעובדים, הנכם מוזמנים לפנות אל משרדי בטל 058-4882882.**

תמומש. אם  $S_T > K$  אז תזרים המזומנים (Payoff) למחזיק האופציה הוא חיובי בגובה ההפרש  $(S_T - K)$  (לא כולל הפרמיה שהוא כבר שילם לכותב האופציה עבור האופציה) בתסריט זה האופציה כן תמומש.

## מחזיק אופציית CALL לא כולל פרמיה



### אופציית רכש (CALL) מנקודת מבטו של כותב האופציה

אופציית רכש (CALL) נותנת בידי כותב האופציה (הנקרא גם מוכר האופציה) התחייבות למכור למחזיק האופציה, אך ורק בכפוף לדרישתו של האחרון, כמות מסוימת של נכס הבסיס במועד הפקיעה במחיר מימוש (K) כאשר מחיר השוק של נכס הבסיס במועד הפקיעה הוא  $S_T$ . מניתוח שלי של מכלול מצבי הטבע האפשריים לאופציה זו עולה ש-:

- אם  $S_T < K$  אז תזרים המזומנים (Payoff) לכותב האופציה הוא אפס!!! (לא כולל הפרמיה שהוא כבר קיבל ממחזיק האופציה עבור האופציה). בתסריט זה האופציה לא תמומש.
- אם  $S_T = K$  אז תזרים המזומנים (Payoff) לכותב האופציה הוא אפס!!! (לא כולל הפרמיה שהוא כבר קיבל ממחזיק האופציה עבור האופציה). בתסריט זה האופציה לא תמומש.
- אם  $S_T > K$  אז תזרים המזומנים (Payoff) לכותב האופציה הוא שלילי בגובה ההפרש  $(K - S_T)$  (לא כולל הפרמיה שהוא כבר קיבל ממחזיק האופציה עבור האופציה). בתסריט זה האופציה כן תמומש.

## כותב אופציית CALL לא כולל פרמיה



### מצבי רווחיות של אופציית רכש (CALL)

- קיימים 3 מצבי רווחיות של אופציית רכש (CALL) בכל שלב שהוא לאורך משך חייה (נגיד בזמן T):
- אם  $S_T < K$  אז האופציה תיחשב כמצויה "בתוך הכסף" (IN THE MONEY).
  - אם  $S_T = K$  אז האופציה תיחשב כמצויה "בכסף" (AT THE MONEY).
  - אם  $S_T > K$  אז האופציה תיחשב כמצויה "מחוץ לכסף" (OUT OF THE MONEY).

### דוגמה לאופציות לעובדים בתיק גירושין

לפני כשנה משרדי טיפל בתיק שבמסגרתו למתגרש מסוים, בהיותו נושא משרה בחברה מסוימת, הוענקו על ידי אותה חברה 100,000 כתבי אופציות (Warrants) למניית גיליות שלה במסגרת תוכנית ESOP (תוכנית להעקת אופציות למניית לעובדים) בעלות מחיר מימוש של 20 דולר ארה"ב לכל אופציה.

כעת אתחם שלושה תסריטים אפשריים לשווייה של

במאמר זה אנסה לעשות סדר לחבריי עורכי ועורכות הדין למשפחה שכל היום מדברים על אופציות, אך ניכר שהם לא מבינים עד הסוף את התחום ואת מונחי היסוד. **במאמר זה אעסוק אך ורק באופציית רכש (CALL) מאחר והיא הסוג השכיח ביותר בגירושין (לא אופציית מכר PUT).**

### מהי אופציה?

אופציה היא חלק ממשפחת הנגזרים (ממש כמו חוזה עתיד). נכס נגזר הינו מכשיר פיננסי, שערכו תלוי בערכו של נכס בסיס (Underlying Asset) אחר. למשל, אופציה על מניה - שווייה נגזר משווי המניה שעליה היא נכתבה (היא נכס הבסיס במקרה דגן שלפנינו). דוגמה נוספת, חוזה עתיד על שעי"ח שקל-דולר - ערכו נגזר מערך שעי"ח שקל-דולר. משעה שהבנו את הרעיון של משפחת הנגזרים, נעבור להגדרת מהי אופציה. אופציה מוגדרת כ-: זכות אך לא החובה לקנות או למכור בעתיד:

- כמות מסוימת של נכס כלשהו שנקבע מראש הנקרא "נכס הבסיס" (Underlying Asset);
- במחיר עתידי שנקבע מראש הנקרא "מחיר המימוש" (Strike Price);
- במועד עתידי שנקבע מראש הנקרא "מועד הפקיעה" (Expiration Date).

אופציה אירופאית מקנה למחזיק בה זכות לממש את האופציה שבידו אך ורק במועד הפקיעה, בעוד שאופציה אמריקאית מקנה למחזיק בה זכות לממש את האופציה שבידו בכל יום לאורך משך חיי האופציה, עד וכולל מועד הפקיעה.

### מונחים

**פרמיה** - תשלום מראש שמשלם רוכש האופציה לכותב האופציה תמורת הזכות לממש. ברגע שהקונה החליט לממש נוצרת התחייבות של הכותב. הפרמיה אמורה לשקף את השווי האקטוארי של האופציה (על זה בדיוק משלמים למעריך שווי משכירים פיננסיים מורכבים).

**נכס הבסיס** - הנכס שעליו כתובה האופציה. למשל, באופציה על מדד ת"א 35 - נכס הבסיס הוא מדד ת"א 35, בעוד שבאופציות שקל-דולר נכס הבסיס הוא שעי"ח שקל-דולר.

**מחיר המימוש** - המחיר שנקבע מראש בו יוכל רוכש האופציה לקנות (או למכור) את נכס הבסיס בעתיד.

**אופציית רכש** - חוזה משפטי המקנה למחזיק בו זכות לקנות נכס בסיס מסוים תמורת מחיר מימוש מסוים. (אני קוראת לאופציה זו: "שובר הנחה". אופציית זו נקראת גם כתב אופציה (Warrant) והיא האופציה שמוענקת לעובדים.

שוק האופציות הוא שוק סגור שבו כמות הקונים שווה לכמות המוכרים (הכותבים). לכל אופציה יש מוכר (יוצר או "כותב" האופציה) ויש קונה (בעל או "מחזיק" האופציה) ושניהם ביחד יוצרים "חוזה" על אופציה. בעת יצירת "החוזה" משלם מחזיק האופציה לכותב האופציה פרמיה על פי מחיר השוק.

### אופציית רכש (CALL) מנקודת מבטו של מחזיק האופציה

אופציית רכש (CALL) נותנת בידי מחזיק האופציה (הנקרא גם מחזיק האופציה) את הזכות אך לא את החובה לרכוש במועד הפקיעה כמות מסוימת של נכס הבסיס במועד הפקיעה במחיר מימוש (K) כאשר מחיר השוק של נכס הבסיס במועד הפקיעה הוא  $S_T$ . מניתוח שלי של מכלול מצבי הטבע האפשריים לאופציה זו עולה ש-:

- אם  $S_T < K$  אז תזרים המזומנים (Payoff) למחזיק האופציה הוא אפס!!! (לא כולל הפרמיה שהוא כבר שילם לכותב האופציה עבור האופציה). בתסריט זה האופציה לא תמומש.
- אם  $S_T = K$  אז תזרים המזומנים (Payoff) למחזיק האופציה הוא אפס!!! (לא כולל הפרמיה שהוא כבר שילם לכותב האופציה עבור האופציה). בתסריט זה האופציה לא תמומש.