

מעריך השווי

פרסומים מקצועיים של
שווי פנימי – מערכי שווי בלתי תלויים

גירושין בהייטק: מה קורה כשההון
המשפחתי נמצא באופציות, מניות
ויחידות RSU?

האקטואר חעי פולניצר

4 בינואר 2026



גירושין בהייטק: מה קורה כשההון המשפחתי נמצא באופציות, מניות ויחידות RSU?

מאמר חדש מנתח את האתגרים הייחודיים של גירושין כאשר אחד מבני הזוג עובד בהייטק ומסביר כיצד קובעים אילו זכויות נצברו בתקופת החיים המשותפים, כיצד מעריכים ומחלקים אותן, ומה קורה כאשר האקזיט הגדול מגיע דווקא לאחר הפרידה > האקטואר רועי פולניצר

התגמול ההוני שנצבר בידי אחד מבני הזוג במהלך החיים המשותפים, כגון מניות חסומות, אופציות לעובדים, יחידות RSU, אופציות פאנטום ו-SAR.

קיימות ארבע שיטות עיקריות לחלוקת תגמול הוני בין בני זוג. האמור להלן לגבי בני זוג חל גם על בת זוג, ולהפך. מכאן ואילך יכונה העובד המחזיק בתגמול ההוני 'בן הזוג' לשעבר, ואילו אשתו לשעבר תכונה 'הגרופה' או 'המתגרשת', לפי העניין.

שיטה א': קביעת השווי העתידי של התגמול ההוני לחלוקה. בשיטה זו מחשב האקטואר, נכון למועד הקרע, מהו השווי העתידי הצפוי להגיע לגרופה במועד הפקיעה, המימוש או קבלת התמורה בעתיד, בהתאם לכמות הזכויות שנצברה בתקופת החיים המשותפים ולנתונים הידועים במועד הקרע. בשיטה זו לא מבוצעת חלוקה מיידי של הזכויות או של שוויין, אלא ניתן אומדן של התמורה העתידית הצפויה.

יתרונה של השיטה הוא בכך שהיא מספקת לגרופה הערכה, במונחים של היום, לגבי הסכום שהיא עשויה לקבל בעתיד.

חסרונה של השיטה הוא שהסכום שיתקבל בפועל עשוי להיות שונה מהאומדן, עקב שינוי במחיר המניה, בתנאי התגמול, בהמשך יחסי העבודה בין בן הזוג לשעבר לבין החברה, בשיעורי המס ובגורמים נוספים.

כאשר ההתחשבות עצמה נדחית למועד עתידי, הגרופה עשויה להמשיך להיות תלויה במעשיו של בן הזוג לשעבר: בן הזוג לשעבר עשוי לממש את האופציות במועד מוקדם או מאוחר, לעזוב את החברה, לאבד זכויות שטרם הבשילו או להימנע ממימוש זכויות לפני פקיעתן. לכן יש צורך במנגנון מתאים של דיווח, מעקב והתחשבות.

שיטה ב': הנוסחה האקטוארית. באמצעות נוסחה שמנסח האקטואר יכולים הצדדים לקבוע מראש כיצד תחולק התמורה במועד שבו תתקבל < המשך בעמוד הבא

מבחינה כלכלית, RSU דומה לחוזה עתידי (Forward) על מניה שמחיר ההמרה שלו אפס. אופציות לעובדים הן אופציות רכש (Call) המקנות לעובד את הזכות, אך לא את החובה, לרכוש בעתיד מניות של החברה במחיר מימוש שנקבע מראש.

קיימות מספר אפשרויות לחלוקת תגמול הוני בין בני זוג, ואין חובה לבחור בדרך אחת מסוימת. אם כך, נשאלת השאלה באילו נסיבות כדאי לבצע הערכת שווי ואיזון במועד הקרע, באילו נסיבות עדיף להמתין למועד הבשלת הזכויות או למימושן, מתי ניתן להשתמש בנוסחה אקטוארית, ובאילו מקרים ראוי ליצור בהסכמה מנגנון של פסיקתה לצורך הבטחת החלוקה העתידית ואף, כאשר הדבר אפשרי, לחלוקה בעין.



השיקול באיזו דרך לחלק את התגמול ההוני עשוי להשתנות באופן משמעותי בהתאם לסוג התגמול, מאפייני העובד ומעמדו בחברה, תנאי ההענקה וההבשלה, היות החברה פרטית או ציבורית, סטטוס המס, היחסים בין בני הזוג לשעבר ומידת שיתוף הפעולה הצפויה ביניהם. לכן, במסגרת חוות דעת אקטואריות הנערכות לצורך איזון משאבים בין בני זוג, יש לבחון בזהירות כל מקרה לגופו.

אחד הנכסים החשובים שבהם אדון להלן

בעת הליך גירושין פונים בתי משפט לענייני בעת הליך גירושין פונים בתי משפט לענייני משפחה או בתי דין רבניים, עורכי דין למשפחה, או אף בני הזוג עצמם, ליעוץ אקטוארי בנושא איזון משאבים עקב הגירושין. זהו המונח המקצועי, ומשמעו מה בן הזוג צריך לשלם לבת הזוג בעבור חלקה בנכסים המשותפים, ולהפך. מדובר בעולם רחב מאוד: החל מחשבונות עו"ש, דרך קרנות השתלמות, קופות תגמולים וזכויות פנסיוניות, ועד לשווי עסקים, מוניטין ונכסי קריירה. כאשר אחד מבני הזוג עובד בהייטק, עשויים להיכלל בנכסים המשותפים גם אופציות לעובדים, מניות חסומות ויחידות RSU שטרם הבשילו או מומשו במועד הקרע.

בשנת 2014 נחקק החוק לחלוקת חיסכון פנסיוני בין בני זוג שנפרדו, אשר נכנס לתוקף בשנת 2015. החוק אינו חל על תגמול הוני ואינו מאפשר מכוחו להוציא לנאמן המחזיק באופציות או בתגמול הוני אחר פסיקתה מהסוג המוצא לגוף משלם לצורך חלוקת זכויות פנסיוניות. עם זאת, ניתן ליצור בהסכמה מנגנון מעשי הדומה בתוצאתו לחלוקה באמצעות פסיקתה, ולעגן אותו בהסכם הגירושין ובפסק הדין. במקרים המתאימים ניתן באמצעות מנגנון זה להסדיר את העברת חלקה של הגרופה בתמורה העתידית, וכאשר לאחר המימוש מתקבלות מניות סחירות הניתנות להעברה – אף לבחון את העברת המניות עצמן. מטרתו במאמר זה לסקור היבטים כלכליים מסוימים בחלוקת תגמול הוני בין בני זוג שמתגרשים.

המונח "תגמול הוני" במאמר זה כולל שלושה מכשירים עיקריים. מניות חסומות (Restricted Stock – RS) הן מניות שהחברה מעניקה לעובד, הכפופות למגבלות ולסכנת חילוט. יחידות מניה חסומות (Restricted Stock Units – RSU) הן התחייבות של החברה להעניק לעובד בעתיד מניות של החברה לאחר התקיימות תנאי ההבשלה;



מתאים ואף החלטת מיסוי.

2. מעמד בן הזוג לשעבר בחברה והמשך

יחסי העבודה: תנאי התגמול ההוני עשויים להשתנות באופן מהותי בהתאם למעמדו של בן הזוג לשעבר בחברה ולנסיבות סיום עבודתו. כך, למשל, עזיבה מרצון, פיטורים, פיטורים מחמת Cause, פרישה, נכות או פטירה עשויים להשפיע על הבשלת הזכויות, על פגיעתן ועל פרק הזמן העומד לרשות בן הזוג לשעבר או יורשיו למימוש אופציות שכבר הבשילו. כאשר חלק מהתגמול טרם הבשיל, המשך עבודתו של בן הזוג לשעבר בחברה עשוי להיות תנאי לעצם היווצרותה של הזכות. לפיכך, בבחירת שיטת החלוקה יש להביא בחשבון גם את הסיכון שהזכויות לא יבשילו או יפקעו לפני שניתן יהיה לממשן.

3. העלויות הכרוכות במימוש התגמול

ההוני: יש להביא בחשבון את העלויות הכרוכות בהפיכת התגמול ההוני לתמורה נזילה. כך, למשל, באופציות לעובדים עשוי להידרש תשלום של מחיר המימוש, ולעיתים עשויה להתעורר גם חבות מס במימוש או במכירת המניות. כאשר מדובר בחברה פרטית, בן הזוג לשעבר עלול להידרש לממן את מחיר המימוש עוד בטרם קיימת אפשרות למכור את המניות שקיבל. לפיכך, כאשר חלק מהתגמול ההוני מיועד לגרושה, יש לקבוע גם מי יישא בעלויות הכרוכות במימוש וכיצד יובאו עלויות אלה בחשבון בעת חלוקת התמורה.

4. חופש, גמישות והגנה: שימוש בחלופת

הפסיקתה לנאמן עשוי, במקרים שבהם הדבר ניתן לביצוע, להקנות לגרושה הגנה גבוהה יותר מפני פעולות חד-צדדיות של בן הזוג לשעבר בתגמול ההוני. כך, למשל, בן הזוג לשעבר עשוי לממש אופציות, למכור מניות שהתקבלו בעקבות המימוש, לקבל תמורה בגין יחידות RSU שהבשילו, לעזוב את החברה או להימנע ממימוש אופציות לפני פגיעתן. כאשר הפסיקתה יוצרת מנגנון מתאים אצל החברה או הנאמן, ובכפוף לתוכנית התגמול, להסכם ההענקה ולהוראות << המשך בעמוד הבא

והנאמן לפעול בהתאם להוראה ובמגבלות תוכנית התגמול והדין.

שיטות נוספות. שילוב של הפתרונות דלעיל או חלקם בחוות דעת אקטוארית. להלן פירוט גורמים שבהם יש להתחשב בהחלטה האם לחלק תגמול הוני באמצעות פסיקתה. בפירוט זה לא נכללו, כמובן, שיקולים משפטיים.

1. **סוג התגמול ההוני:** יש לבחון אם מדובר במניות חסומות, ביחידות RSU, באופציות לעובדים או בתגמול הוני אחר; אם הזכויות כבר הבשילו או שטרם הבשילו; ואם במועד המימוש צפויות להתקבל מניות או תמורה במזומן. למאפיינים אלה השפעה ישירה על אופן החלוקה ועל שיטת הערכת השווי.



לכל סוג של תגמול הוני ולכל הענקה נקבעים בנפרד תנאי ההבשלה, המימוש, הפקיעה והעבירות, בהתאם לתוכנית התגמול, להסכם ההענקה ולהסדר עם הנאמן. לכן, לפני בחירת שיטת החלוקה יש לבדוק אם ניתן להעביר את הזכויות לגרושה, אם נדרש אישור של החברה או הנאמן, וכיצד ניתן ליישם את החלוקה מבחינה משפטית ומיסויית. במקרים מסוימים עשוי להידרש מנגנון פסיקתה

בפועל. במקרים מסוימים ניתן לכלול את הנוסחה בהסכם הגירושין או בהסכם ממון. גם בשיטה זו תלויה הגרושה במעשיו של בן הזוג לשעבר, אך הגמישות בשיטה זו גבוהה יותר.

שיטה ג': היוון. בשיטה זו קובע האקטואר את השווי הנוכחי של חלקה של הגרושה בתגמול ההוני למועד הקרע. בן הזוג לשעבר משלם לגרושה סכום חד-פעמי על בסיס שווי זה, ובכך מסתיים הקשר הכלכלי בין הצדדים ביחס לזכות.

היתרון בשיטה זו הינו בכך שהצדדים מסיימים את הקשר רב השנים ביניהם. מצד שני, ברור שיש לשריין מקורות נזילים למימוש פתרון זה.

שיטה ד': חלופת הפסיקתה לנאמן. החוק לחלוקת חיסכון פנסיוני בין בני זוג שנפרדו אינו חל על תגמול הוני ואינו יוצר מנגנון סטטוטורי המאפשר לפצל אופציות המוחזקות בידי נאמן לפי סעיף 102 או לרשום חלק מהן על שם הגרושה. עם זאת, בני הזוג יכולים ליצור בהסכמה מנגנון מעשי הדומה בתוצאתו לחלוקה באמצעות פסיקתה, ולעגן אותו בהסכם הגירושין ובפסק הדין.

במסגרת מנגנון כזה בן הזוג לשעבר נשאר בדרך כלל בעל הזכות הרשום והוא שממשיך לפעול מול החברה והנאמן בהתאם לתוכנית התגמול. לאחר מימוש האופציות ומכירת המניות, ניתן להעביר לגרושה את חלקה בתמורה הכספית לאחר ניכוי מחיר המימוש, המס וההוצאות המיוחדים לחלקה. כאשר בעקבות המימוש מתקבלות מניות סחירות הניתנות להעברה, ניתן לבחון פסיקתה ייעודית להעברת חלק מהמניות לגרושה, בכפוף לתוכנית התגמול, להוראות הנאמן, לדיני המס ולהסכמת הצדדים שאושרה בפסק הדין.

יתרונן של מנגנון זה הוא בכך שהוא עשוי להפחית את הצורך של הגרושה להסתמך במשך שנים על דיווחיו ופעולותיו של בן הזוג לשעבר. מנגד, יישומו תלוי בנכונות החברה



האקטואר לכל מקרה ולכל זכות שיש לחלק. חלופת הפסיקתה לנאמן יכולה להיות כלי יעיל מאוד במקרים המתאימים, אך אינה בהכרח הפתרון הנכון בכל מקרה. לעיתים נכון יותר לקבוע את השווי הנוכחי במועד הקרע ולבצע היוון, לעיתים להשתמש בנוסחה אקטוארית ולהמתין למימוש, ולעיתים ליצור בהסכמה מנגנון של פסיקתה לצורך הסדרת חלוקת התמורה העתידית. מטרת הייעוץ האקטוארי היא לצייד את בני הזוג בכלים הנדרשים כדי לבחור את החלופה המתאימה ביותר לנסיבותיהם.

האקטואר פולניצר הוא הבעלים ומעריך השווי הראשי של פירמת הערכות שווי "שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים", המתמחה בהערכת שווי תאגידים, נכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסיים מורכבים. בנוסף, הוא מייסד ונשיא לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA).

האקטואר פולניצר מחזיק בהסמכות הממשלה ושר המשפטים לכהן כחבר בתפקיד נציג איגוד מקצועי רלוונטי הן בוועדה לבחירת אקטוארים לבתי המשפט והן בוועדה לבחירת כלכלנים לבתי המשפט לתקופה של שלוש שנים. בנוסף, הוא מחזיק במינוי לחמש שנים שנים מטעם יחידת המומחים של הנהלת בתי המשפט לתפקיד מומחה מטעם בתי המשפט בישראל בתחומי המומחיות אקטוארית וכלכלה.

האקטואר פולניצר הוא מחבר הספרים "המדריך למעריכי שווי תאגידים" ו-"המדריך לאקטוארים של ביטוח חיים", ומחברם של למעלה מ-1,000 פרסומים אקדמיים ומקצועיים בתחומי הערכות השווי, האקטוארית, תמחור האופציות, ניהול הסיכונים וההנדסה הפיננסית.

האקטואר פולניצר הוא מחבר הספרים "המדריך למעריכי שווי תאגידים" ו-"המדריך לאקטוארים של ביטוח חיים", ומחברם של למעלה מ-1,000 פרסומים אקדמיים ומקצועיים בתחומי הערכות השווי, האקטוארית, תמחור האופציות, ניהול הסיכונים וההנדסה הפיננסית.

בעבר, לתמרץ אותו להמשיך ולעבוד בחברה בעתיד, או לשלב בין השניים. רק לאחר שנקבע איזה חלק מהתגמול ההוני הוא בראיזון, ניתן לעבור לשאלת שווי ולבחירת שיטת החלוקה המתאימה.

8. השבחה לאחר מועד הקרע: כאשר חלוקת התגמול ההוני נדחית למועד ההבשלה, המימוש, המכירה או האקזיט, עשויה הגרועה ליהנות גם מעליית ערכו של התגמול ההוני לאחר מועד הקרע. דוגמה לכך ניתן למצוא במקרה שבו במועד הקרע, ביום 21 בספטמבר 2016, החזיק בן הזוג לשעבר ב-45,000 אופציות למניות Fiverr במחיר מימוש של 0.25 דולר למניה. לפי טענת החברה במקרה הנדון, באותה עת שווי המניה עמד על 0.69 דולר, בהתבסס על הענקת אופציות חדשה שבוצעה לפי מחיר מימוש של 0.69 דולר למניה. בהנחה שמחצית מ-45,000 האופציות היא בתאיזון, השווי הפנימי (Intrinsic Value), ממש כשמה של פירמת הערכות השווי (שלי) של חלקה של הגרועה במועד הקרע היה 9,900 דולר: $22,500 \times (0.69 - 0.25) = 9,900$. ב-13 ביוני 2019, Fiverr הונפקה בבורסה בניו-יורק לפי מחיר של 21 דולר למניה. כלומר, אותו מספר אופציות שיקף שווי פנימי של 466,875 דולר: $22,500 \times (21 - 0.25) = 466,875$. מדובר בפער של 456,975 דולר ובסכום הגבוה פי כ-47 מהשווי הפנימי שחושב לפי אינדקציית המחיר במועד הקרע.

דוגמה זו ממחישה כי הבחירה בין הערכת שווי ואיזון במועד הקרע לבין חלוקה במועד עתידי אינה עוסקת רק בשאלה מתי תקבל הגרועה את חלקה. היא עשויה להשפיע גם על השאלה מי מבני הזוג ייהנה מההשבחה – או יישא בירידת הערך – שתתרחש לאחר מועד הקרע. חשוב להדגיש כי חישוב ההפרש בין מחיר המניה למחיר המימוש משקף את השווי הפנימי של האופציה, ולא בהכרח את מלוא הערך הכלכלי שלה במועד הקרע.

מערכת השיקולים הכלכליים הבאה לידי ביטוי בחלוקת תגמול הוני בין בני זוג היא מורכבת ודורשת התייחסות פרטנית של

הדין, ניתן לצמצם את תלותה של הגרועה בפעולותיו של בן הזוג לשעבר ולהבטיח בצורה טובה יותר את העברת חלקה בתמורה בהתאם למנגנון שנקבע.

5. הגנה במקרה פטירה: יש לבחון מה יעלה בגורל התגמול ההוני במקרה שבו הזוג לשעבר נפטר לפני שהזכויות הבשילו או מומשו. בהתאם לתוכנית התגמול ולהסכם ההענקה, הזכויות עשויות לעבור לעיזבון או ליורשים, להיות ניתנות למימוש בתוך תקופה מוגבלת, להבשיל באופן מואץ או לפקוע. כאשר חלוקת התגמול ההוני נדחית למועד עתידי, יש אפוא לקבוע בהסכם הגירושין מה יהיה דינו של חלקה של הגרועה במקרה של פטירת בן הזוג לשעבר וכיצד תבוצע ההתחשבנות מול עיזבונו. ללא הסדרה מתאימה, עלולה להיפגע יכולתה של הגרועה לקבל את חלקה.

6. היבטי מס: לאופן חלוקת התגמול ההוני עשויות להיות השלכות מס מהותיות. יש לבחון, בין היתר, אם התגמול הוענק במסגרת סעיף 102 לפקודת מס הכנסה ובאיזה מסלול, אם התקיימו התנאים הנדרשים לקבלת הטבת המס, מהו אירוע המס הרלוונטי ומהו שיעור המס שיחול בעת המימוש או המכירה. בנוסף, כאשר חלקה של הגרועה משולם מתוך התמורה שמקבל בן הזוג לשעבר, יש לקבוע אם החלוקה תיעשה מתוך התמורה ברוטו או מתוך התמורה נטו לאחר המס המיוחס לחלקה. בתמורות גבוהות יש להביא בחשבון גם אפשרות לחיוב במס יסף. לפיכך, יש לבחון את השלכות המס של כל אחת משיטות החלוקה לפני בחירת מנגנון האיזון.

7. קביעת החלק המשותף: כאשר תגמול הוני הוענק במהלך החיים המשותפים אך הבשלת הזכויות מכוחו נמשכת לאחר מועד הקרע, יש לקבוע תחילה איזה חלק ממנו שייך לתקופת החיים המשותפים. לשם כך יש לבחון, בין היתר, את מועד ההענקה, תקופת ההבשלה, תנאי ההענקה ומטרתה – האם נועדה לתגמל את בן הזוג לשעבר בגין עבודתו

מעריך השווי

פרסומים מקצועיים של
שווי פנימי – מערכי שווי בלתי תלויים

שווי פנימי – מערכי שווי בלתי תלויים

שווי פנימי היא פירמת הערכות שווי, המתמחה בהערכות שווי מקצועיות ובלתי תלויות של תאגידים, נכסים בלתי מוחשיים ומכשירים פיננסיים מורכבים לצורכי דיווח כספי, עסקאות, מיסוי והליכים משפטיים, באמצעות בניית מודלים ייחודיים, המתבססים על טכניקות נומריות מתקדמות.

שווי פנימי בעלת ניסיון רב בפיתוח, יישום ותיקוף מודלים כמותיים לצרכי הערכות שווי וניהול סיכונים.

שווי פנימי מסייעת ללקוחותיה לפתח וליישם מודלים מתקדמים הדורשים הבנה עמוקה בתהליכים סטוכסטיים, ידע בשיטות נומריות ושליטה ברמה גבוהה בכלים כגון Python, VBA ו-Excel.

שווי פנימי מיעצת לחברות בניתוחים כמותיים מתקדמים בתחומים של הנדסה פיננסית, יישום מודל מונטה-קרלו, תהליכים סטוכסטיים ופתרון בעיות כמותיות באמצעות שיטות נומריות מתקדמות.

תחומי פעילות

- הערכות שווי
- אקטואריה
- תמחור אופציות
- ניהול סיכונים
- הנדסה פיננסית