



הבורסה תשיק אופציות על מניות בודדות

משה עסיס

« רקע

אופציה על מניה הנה אופציה שנכס הבסיס שלה הוא **מניה בודדת** בשונה מהאופציות הנסחרות בבורסה של ת"א מאז 1993 שנכס הבסיס שלהן הוא **מדד מניות** (שכולל סל מניות). כחלק מהרחבת מגוון המכשירים הנסחרים החליטה הבורסה לאפשר לסחור גם באופציות על המניות של כיל, טבע, פועלים ולאומי. המאפיינים העיקריים של האופציות יהיו דומים לאלה של האופציות הנסחרות כיום על מדד ת"א 25: אופציות אירופאיות, בסליקה כספית אשר יפקעו באותו מועד בו פוקעות האופציות על מדד ת"א-25.

לאופציות ימונו עושי שוק אשר יפעלו לפי כללי עשיית השוק אשר נקבעו על ידי הבורסה.

יש להבחין בין שלושה סוגי אופציות שמניות מהוות את נכס הבסיס שלהן ואשר נסחרות בבורסה:

- אופציות על מניות בודדות (Equity options): אופציות אלו מוצעות על ידי הבורסה אשר מחליטה על נכסי הבסיס ומחירי המימוש.

אופציות אלו ניתנות גם לקניה וגם לכתיבה ומעניקות למשקיע זכות לקנות את נכס הבסיס (אופציות מסוג Call) או זכות למכור את נכס הבסיס (אופציות מסוג Put).

- כתבי אופציה (Warrants): מונפקים על ידי החברה אשר מנייתה נסחרת בבורסה ומקנים למחזיק כתב האופציה זכות לקנות בלבד את המניות המהוות את נכס הבסיס (בדומה לאופציות Call). משקיעים אינם יכולים לכתוב כתבי אופציה (ניתן לקנות בלבד).
- אופציות כיסוי (Covered Warrants): אופציות אלו מונפקות על ידי בתי השקעות אשר מחליטים על נכסי הבסיס, מחירי המימוש וסוג האופציה (Put או Call). משקיעים אינם יכולים לכתוב אופציות כיסוי (ניתן לקנות בלבד).

אופציות על 16 מניות שונות הושקו לראשונה בשנת 1973 ב-CBOE, אולם היו אלו רק אופציות מסוג Call. היום, 35 שנים אחרי, נסחרות באותה בורסה אופציות מסוג Put ו-Call יותר מ-2,000 מניות שונות. בין המניות ניתן למנות חברות ענק כגון Apple, Citigroup ו-Google וחברות ישראליות כגון טבע ונייס.

המאפיינים העיקריים של האופציות יהיו דומים לאלה של האופציות הנסחרות כיום על מדד ת"א-25: אופציות אירופאיות, בסליקה כספית אשר יפקעו באותו מועד בו פוקעות האופציות על מדד ת"א-25. לאופציות ימונו עושי שוק אשר יפעלו לפי כללי עשיית השוק אשר נקבעו על ידי הבורסה

כאשר החברה משלמת דיבידנד למשל, שער האקס-דיבידנד של המניה יורד בהתאם לדיבידנד שחולק, לכן בתגובה מבצעת הבורסה שינויים במאפייני האופציות (ראה הרחבה בהמשך) כאשר הקו המנחה הוא לשמור, עד כמה שניתן, על ערכן הכלכלי של האופציות ללא שינוי. חשוב להדגיש כי החברות הן אלו שמחליטות על אירועי החברות והבורסה רק מבצעת התאמה לסדרות האופציות הקיימות. באופציות על מדד מניות לעומת זאת לא מתבצעת התאמה דומה משום ש"אירוע חברה" במניה המרכיבה את המדד אינו משנה את שער המדד.

« ביצוע התאמה לאירועי חברות באופציות בבורסה בת"א

בעקבות אירוע שהוכרז ע"י החברה - הבורסה תבצע את הפעולות הבאות, שיתבטאו בתחילת "יום האקס":

• התאמת הסדרות הישנות (שנסחרו לפני ההתאמה)

1. מחיר המימוש ומכפיל נכס הבסיס יותאמו כעקרון על-פי שיטת היחס. שיטת היחס הנה השיטה לפיה יותאמו ברוב המקרים מאפייני האופציות. לפי שיטה זו יש להכפיל את מחיר המימוש של האופציה ביחס בין מחיר האקס של המניה ומחיר הקום שלה ואילו את מכפיל נכס הבסיס יש להכפיל ביחס ההפוך, דהיינו, ביחס בין מחיר הקום של המניה למחיר האקס שלה.
2. שם וסימול - לכל אופציה בסדרה יתווסף סימן כוכבית (*) על מנת שניתן יהיה להבחין שהאופציה עברה התאמה.
3. מחיר המימוש (המופיע גם בשם ובסימול) ישתנה בהתאם לשינוי הנ"ל. מספר ני"ע של אופציות שעברו התאמה לא ישתנה.

• פתיחת סדרות חדשות

1. במקביל לביצוע ההתאמות בסדרה הישנה יפתחו למסחר ביום האקס סדרות חדשות של אופציות למועדי מימוש זהים לאלה של הסדרות הישנות (לפני ההתאמה).
2. מחירי המימוש של האופציות שיפתחו יהיו בהתאם למחיר האקס של המניה.
3. מכפיל נכס הבסיס יהיה זהה למכפיל המקורי כלומר זה שלפני ביצוע ההתאמה.

• מגבלת פוזיציות פתוחות

אם הבורסה תחליט שיש צורך בכך, תתבצע התאמה של מגבלת הפוזיציות הפתוחות.

במקרה של חלוקת דיבידנד במזומן בסכום (ברוטו) שאינו עולה על 1% משווי המניה, לא תתבצע התאמה.

אופציות על מניות נסחרות בשוקי ההון המפותחים בעולם: ארה"ב, גרמניה, איטליה, הונג קונג, צרפת, בריטניה, ברזיל ועוד.

מחזורי המסחר המצטברים באופציות על מניות בכל הבורסות בעולם נמצאים בנידול מתמיד בשנים האחרונות והגיעו לשיא של 3.5 מיליארד יחידות בשנת 2007. חמש הבורסות בהן מתרכזים מחזורי המסחר הגדולים ביותר במונחי נכס בסיס, נכון לשנת 2007 הן:

בורסה	מחזור במונחי נכס בסיס במיליארדי דולר	מחזור במיליוני יחידות	מחזור ממוצע יומי במיליוני יחידות
ISE*	אין נתונים	789	3.3
CBOE**	2,960	501	2.1
EUREX	1,603	322	1.3
Sao Paulo SE	1,056	367	1.5
LIFFE	954	186	0.8

* International Securities Exchange

** Chicago Board Options Exchange

« שימושי המוצר ומאפיינים מיוחדים

השימושים באופציות על מניה דומים לשימושים באופציות על כל נכס בסיס אחר. באמצעות אותן אופציות ניתן להגדיל את החשיפה למניה ספציפית בצורה ממונפת, ניתן לבצע פעילות גידור וכמובן פעולות ארביטראז'. אופציות אלו גם יכולות להוות תחליף למכירה בחסר של המניה, באותו אופן שבו אופציות על מדד מניות מהווה תחליף למכירה בחסר של אותו המדד.

ההבדל בין אופציה על מניה בודדת לאופציה על מדד מניות נעוץ בשתי נקודות עיקריות:

- תנודתיות: מכיוון שבדרך כלל תנודתיות של מחירי מניות בודדות גבוהה יותר מתנודתיות של מדדים, אופציות על מניות נחשבות לתנודתיות הרבה יותר מאופציות על מדדי מניות (צריך לזכור שהמניית השונות במדד "מאזנת" זו את זו).
- אירועי חברות (Corporate action): החברות שמנייתיהן מהוות את נכסי הבסיס לאופציות מחליטות מעת לעת על חלוקת דיבידנד, הנפקת זכויות או "אירועי חברות" אחרים, דבר שיכול לשנות את ערכן של המניות.