

**היקף הרכישות העצמיות של מניות בבורסה מועט**  
**והחברות בבורסה בת"א מעדיפות לחלק דיבידנד במזומן**  
לעומת זאת, בארה"ב רכישה עצמית של מניות מקובלת, ואף גבוהה יותר מחלוקת דיבידנדים

יובל צוק, יחידת המחקר

**מבוא**

מאמר זה עוסק ברכישה עצמית של מניות ע"י החברות הנסחרות בבורסת ת"א, ומנגד – הנפקתן מחדש או מכירתן, ביטולן, או שימוש בהן במימושי אופציות או יחידות מניה חסומות במסגרת תכניות רכישה.

עד כניסת חוק החברות לתוקף בפברואר 2000, נאסר על חברה לרכוש את מניותיה שלה, וחברות רבות עקפו את האיסור בדרך של רכישת מניותיהן דרך חברות בנות, ואלו זכו לזכויות מלאות כמו שאר המניות. מאז כניסת החוק החדש, רשאיות החברות לרכוש את מניותיהן עצמן בתנאים שנקבעו, כאשר מניות אלו הופכות ל"רדומות" ונשללות מהן הזכויות בהון ובהצבעה. מניות חברה אשר נרכשו ע"י חברה בת לאחר כניסת החוק לתוקף שמרו על זכויותיהן בהון אך איבדו את זכות ההצבעה.

המאמר סוקר את מצבת המניות הרדומות שבידי החברות הבינוניות-גדולות בבורסה\* והשינויים שנעשו בהן בשנים 2015-2017, בהשוואה למצב בארה"ב.

**רקע**

בפני חברה, הבוחרת לחלק את רווחיה לבעלי המניות שלה, עומדות שתי אפשרויות עיקריות לשימוש במזומנים שבידיה: חלוקת דיבידנד במזומן או רכישה עצמית של מניותיה.

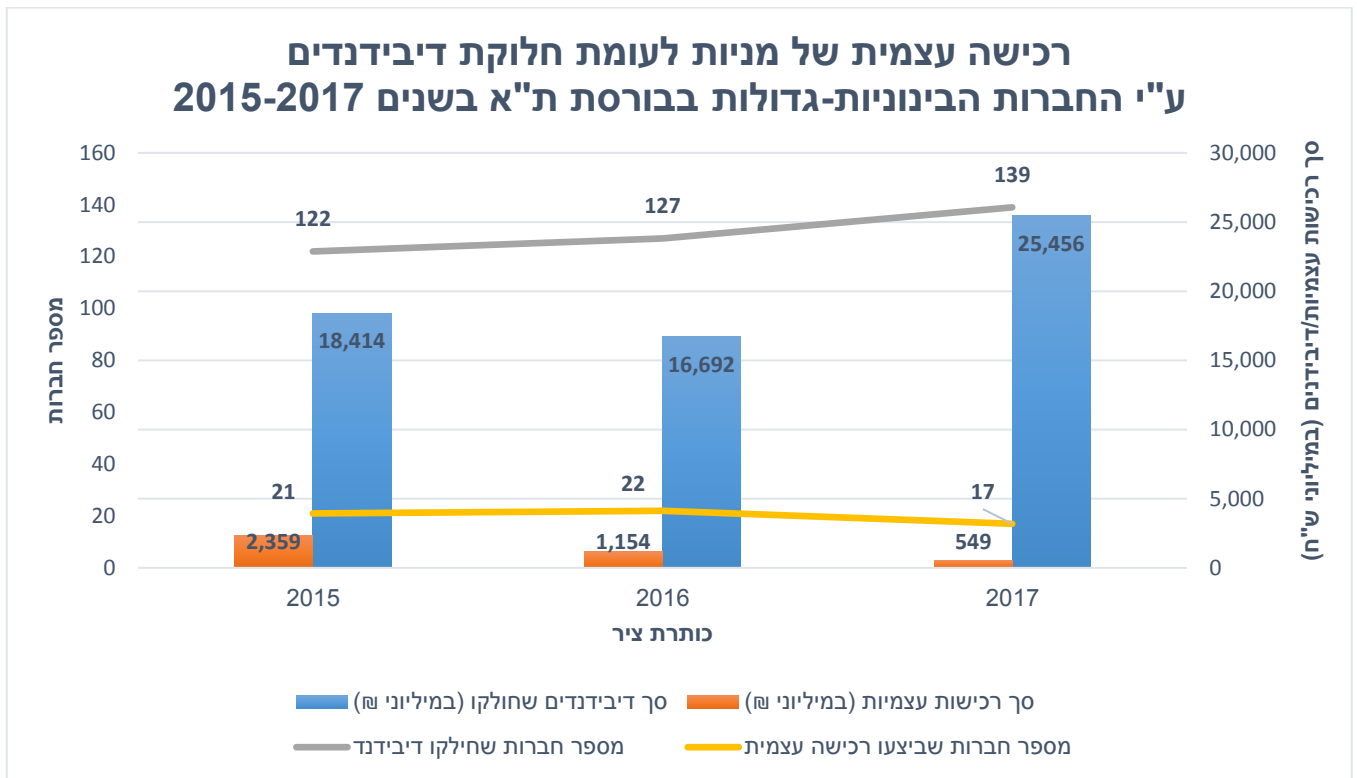
רכישה עצמית של מניות (Share Repurchase או Buyback) הינה תופעה מקובלת בבורסות בעולם. בארה"ב נרשמה מגמת גידול בסך הרכישות העצמיות בשנים האחרונות, לצד מגמת גידול בסך הדיבידנדים שחולקו. חברות רבות ממדד S&P 500 בוחרות גם לרכוש בחזרה מניות של עצמן וגם לחלק דיבידנדים. בשנים האחרונות סך הרכישות העצמיות של חברות מדד זה גבוהות מסך הדיבידנדים שחולקו<sup>(1)</sup>.

בישראל, לעומת זאת, ישנה העדפה ברורה לאורך השנים לחלוקת דיבידנדים על פני רכישה עצמית של מניות. למעשה, לפי ממצאי הבדיקה שנערכה במאמר זה, רכישה עצמית של מניות כמעט אינה נהוגה בשנים האחרונות בקרב החברות הבורסאיות, בעוד חלוקת דיבידנדים רווחת בקרב החברות הבינוניות-גדולות<sup>(2)</sup>.

מהגרף הבא ניתן ללמוד כי הבחירה בחלוקת דיבידנדים על פני רכישה עצמית בישראל בולטת הן במספר החברות המחלקות והן בסכומים המחולקים.

---

\* החברות הבורסאיות בעלות שווי שוק הגבוה מ-300 מיליון שקל. האוכלוסייה אינה כוללת חברות קטנות בעלות שווי שוק נמוך מזה, בהתאם להגדרת "תאגיד קטן" בתקנות הרשות לני"ע. נכון לסוף שנת 2017 מספרן של החברות הבינוניות-גדולות הסתכם ב-203 חברות (לא כולל חברות חדשות שנרשמו בשנים 2016-2017).



לרכישה עצמית של מניות מספר יתרונות, שעיקרן:

1. **מסר לשוק כי ההנהלה סבורה שהמניות נסחרות מתחת לשוויין האמיתי:** קיימים מחקרים המראים כי חברות שביצעו רכישה עצמית השיגו תשואות גבוהות מאלו שלא ביצעו, במהלך השנים שלאחר ההודעה על הרכישה<sup>(3)</sup>.
  2. **הגדלת הרווח למניה** באמצעות הקטנת מספר המניות: אמנם רמת המינוף עולה בעקבות השימוש במזומנים והקטנת ההון העצמי, אך יחס זה משמש כמדד חשוב אצל משקיעים ואנליסטים.
  3. **שימוש במניות רדומות בעת מימושי אופציות** בחברות בהן קיימת תכנית תגמול לעובדים ולמנהלים.
  4. **הגדלת המינוף לשם השגת מבנה הון אופטימלי:** רכישת מניות עצמית מקטינה את ההון העצמי ומגדילה בכך את המינוף לרמה האופטימלית לדעת הנהלת החברה.
  5. **רכישה עצמית נחשבת גמישה יותר ופחות מחייבת לעומת חלוקת דיבידנדים:** החלטה על הקטנת דיבידנד או הפסקתו מהווה איתות שלילי למשקיעים על מצבה החזוי של החברה, ויש לה השפעה שלילית על מחיר המניה. לעומת זאת, תכניות רכישה עצמית של מניות אינה מחייבת באופן דומה את ההנהלה וקל יותר לסטות ממנה<sup>(4)</sup>.
  6. **אמצעי להגנה מפני ניסיונות השתלטות עוינות על החברה:** גידול שיעור ההחזקה של בעלי מניות קיימים (שאינם משתתפים במכירה לחברה של מניותיהם) והקטנת הכמות הצפה.
  7. **יתרון מיסוי:** רכישה עצמית מפעם לפעם תוך כדי המסחר בבורסה, בשיעור שאינו מהותי, לא נחשבת אירוע מס אצל החברה. גם מכירת מניות רדומות אלו ע"י החברה תסווג כהנפקת הון ולא תהווה אירוע מס<sup>(5)</sup>.
- אצל בעל מניות המוכר ממניותיו לחברה, מכירת המניות תסווג כרווח או הפסד הון ממכירת ני"ע והוא ימוסה על מכירת מניותיו על פי שיעור מס רווחי הון רק על הפער שבין התמורה ממכירתן לבין עלותן ההיסטורית. חלוקת דיבידנד, לעומת זאת, מהווה אירוע מס למשקיע, והוא ימוסה על מלוא התמורה מהדיבידנד, לפי שיעור המס על דיבידנדים שלו. יש לציין, כי חבות המס תהיה במקרים רבים נמוכה יותר באירוע של רכישה עצמית מאשר באירוע של חלוקת דיבידנד כאשר מדובר במשקיע פרטי. אך אם מקבל הדיבידנד הינו חברה ישראלית, יש לו למעשה יתרון מיסוי בשל הפטור ממס על הכנסות מדיבידנד בין חברות.

ישנה ביקורת על החלטת הנהלה להשתמש במזומנים שבידי החברה לשם רכישה עצמית של מניות, ולא לשם חלוקת דיבידנד. עיקרי הביקורת הינם:

1. רכישה עצמית משרתת לעתים את האינטרסים של המנהלים על חשבון בעלי המניות. החלטה על רכישה עצמית ע"י הנהלה המחזיקה באופציות הניתנות למימוש למניות החברה, מגדילה את הסיכוי שהאופציות ימומשו ותביא לגידול ברווחי המנהלים, מאחר ורכישה עצמית תיאורטית גורמת לעליית מחירי המניה.
2. חוסר הוודאות של משקיעים לגבי יישום תכנית הרכישה בפועל – במקרים רבים מציינות חברות בעת הדיווח על אישור תכנית רכישה כי ההחלטה אינה מחייבת את החברה לבצע רכישת מניות, ואכן בפועל חברות רבות רכשו מניות בהיקף נמוך בהרבה מהעלות המשוערת של התכנית או לא רכשו כלל.
3. בחברות בהן הרווח למניה משמש למדידת ביצועי ההנהלה וקביעת זכאותה לבונוסים – רכישה עצמית שמביאה לגידול מלאכותי ביחס זה יכולה להיתפס כמונעת משיקולים זרים שאינם לטובת כלל בעלי המניות.<sup>(6)</sup>

## מניות רדומות

נכון לסוף שנת 2017, שווי השוק הכולל של מניות רדומות המוחזקות ע"י החברות הבינוניות-גדולות או חברות הבנות שלהן הסתכם בכ-24 מיליארד שקל, לעומת כ-30 מיליארד שקל בסוף שנת 2016. בניכוי טבע, מסתכם שוויין של המניות הרדומות בסוף 2017 בכ-17 מיליארד שקל, בהשוואה לכ-15 מיליארד שקל בשנה הקודמת. כ-60% מהמניות הרדומות מוחזקות ישירות ע"י החברות עצמן, וכ-40% מוחזקות ע"י חברות בת. בניכוי טבע, אשר מניותיה מוחזקות ע"י חברות בנות, שיעור המניות הרדומות המוחזקות ישירות ע"י החברות הינו 87%.

### **46% מבין החברות הבינוניות-גדולות החזיקו במניות רדומות בסוף שנת 2017.**

ההחזקות הגדולות במניות רדומות שייכות ל: טבע, המחזיקה דרך חברות בנות במניות של עצמה בשווי של כ-7 מיליארד שקל (9.6% מההון המונפק והנפרע); נייס, שבידיה מניות רדומות בשווי של כ-4 מיליארד שקל (כ-17% מההון המונפק והנפרע); ופז נפט, ששווי מניותיה הרדומות כ-1.5 מיליארד שקל (19.6% מההון המונפק והנפרע).

לוח 1: ההחזקות הגדולות של מניות רדומות שווי במיליוני ש"ח, נכון ל-31/12/2017

שם החברה	שווי המניות המוחזקות		עלות רכישה
	ע"י החברה	ע"י חברה בת	
טבע	---	6,985	14,385
נייס	4,012	---	1,760
פז נפט	1,492	---	188
איי.איי.אס.	912	876	77
איי.די.או. גרופ	778	---	570
אודיוקודס	679	---	400
אלביט מערכות	653	---	140
יואל	77	554	91
אלקו	480	---	185
לוינשטיין הנדסה	461	---	50
וילאר	447	---	100

המניות הרדומות מוצגות בדוחות הכספיים של החברה לפי עלות רכישתן. נכון לסוף שנת 2017, עלותן של המניות הרדומות בספרים הסתכמה בכ-23 מיליארד שקל, בדומה לשווי השוק שלהן בסוף 2017. בניכוי טבע, אשר רכשה מניות של עצמה דרך חברות בנות בכ-14.4 מיליארד שקל ושוויין לסוף 2017 צנח לכ-7 מיליארד שקל, שווי המניות הרדומות מסתכם בכ-16.1 מיליארד שקל בעוד עלות רכישתן הסתכמה בכ-8.8 מיליארד שקל. בכ-80% מהחברות שווי המניות הרדומות שברשותן היה גבוה מעלותן המקורית.

שם חברה	שיעור המניות המונקות ע"י החברה/בנות מההון המונפק והנפרע	החזקה דרך	שווי המניות המונקות ע"י החברה וחברות הבנות 31.12.2017 במיליוני ש"ח
איי.א.א.ס.	50.7%	החברה וחברה בת	912.4
אודיוקודס	46.4%	החברה	679.3
לוינשטין הנדסה	45.8%	החברה	460.5
איי.די.או. גרופ	29.7%	החברה	777.7
קבוצת מיחשוב ישיר	26.1%	החברה	126.1
אינטרנט זהב	23.4%	החברה	168.1
אמיליה פיתוח	20.8%	החברה	220.4
וילאר	20.2%	החברה	446.7
אלקו	19.8%	החברה	480.1
דוניץ	19.6%	חברה בת	94.5
פז נפט	19.6%	החברה	1,492.6
אי.בי.אי. בית השקעות	17.9%	החברה	127.2
נייס	17.1%	החברה	4,011.9
חירון	16.3%	חברה בת	145.7
מלם תים	16.2%	החברה	161.4

### רכישה עצמית של מניות בת"א 2015-2017

בין השנים 2015-2017 צנח סך הרכישות העצמיות של החברות הבורסאיות מכ-2.3 מיליארד שקל בשנת 2015, לכמחצית מסכום זה בשנת 2016 (1.15 מיליארד שקל) ועד לכ-550 מיליון שקל בשנת 2017. רוב החברות רכשו את מניותיהן במהלך המסחר בבורסה, ורק מיעוטן דרך עסקאות מחוץ לבורסה או הצעות רכש.

**כ-30 חברות בלבד ביצעו רכישות עצמיות בשלוש השנים האחרונות (כ-15% מהחברות הבינוניות-גדולות).**

הרכישות העצמיות הבולטות ביותר בשנים 2015-2017 שייכות לחברות הבאות:

- טבע, אשר רכשה מניותיה דרך חברות הבנות ברבעון הראשון של 2015 בסך של כ-1.7 מיליארד שקל.
- איי.די.או. גרופ, אשר רכשה מניות מהציבור בדרך של הצעת רכש בשנים 2016-2017 בסך כולל של כ-464 מיליון שקל, ובנוסף רכשה מניותיה מבעל עניין בשווי של כ-107 מיליון שקל תמורת מניות בחברת הבת. מניות אלו שהפכו לרדומות מהוות כ-30% מההון המונפק והנפרע של החברה.

### תכניות רכישה

לפי תקנות ניירות ערך<sup>(7)</sup>, צריכה חברה לדווח מראש על התכנית לרכישה עצמית שהתקבלה, ולציין בין השאר את דרך ביצוע הרכישה (עסקאות בבורסה או מחוץ לבורסה, הצעת רכש או דרך אחרת), התקופה שנקבעה לביצוע התכנית, נימוקי הדירקטוריון לביצוע הרכישה, והסכום הכספי המשוער של התכנית או כמות ניירות הערך שמתוכנן לרכשם.

מבדיקת תכניות רכישה אלו נמצא כי התקופה לביצוע התכנית נעה ברוב המקרים בין 3 חודשים עד שנה, למעט מקרים מסוימים בהן נקבעה תקופה קצרה של מספר שבועות ובמקרים אחרים נקבעה תקופה ארוכה של עד 3 שנים.

כמו כן נמצא, כי כמעט בכל החברות נימק הדירקטוריון את תכנית הרכישה בכך שהמחיר בו נסחרות מניות החברה במועד ההחלטה הינו אטרקטיבי, ורכישה עצמית מהווה הזדמנות עסקית ראויה.

סיבות נוספות שציינו חלק מהחברות הן כי רכישה עצמית הינה חלופה ראויה לשימוש בכספים שבקופת החברה, כי מהלך רכישה עצמית מהווה הבעת אמון בחברה, וכי רכישה עצמית עשויה להגדיל את התשואה לבעלי המניות. בחלק מהחברות ציין הדירקטוריון כי תכנית הרכישה העצמית נועדה לצורך יישום תכניות אופציות ו/או תכניות תגמול להענקת יחידות מניה חסומות שאומצו.

## מכירה / הנפקה מחדש של מניות המוחזקות ע"י החברה או חברה בת

כאשר חברה המחזיקה במניותיה, ישירות או בעקיפין, מוכרת מניות אלו, הן חדלות להיות רדומות וזכות מחדש לזכויות של מניות רגילות.

עד יוני 2016 יכלה חברה המחזיקה במניות של עצמה (במישרין או בעקיפין) למכור חזרה לציבור מניות אלו במהלך המסחר בבורסה עם גמישות לגבי המועד, הכמות והמחיר.

בחודש יוני 2016 אומץ לפי הוראות הרשות לניירות ערך מנגנון חדש להצעת ניירות ערך לציבור, בדרך של הצעה תוך כדי המסחר בבורסה, הנקרא **מנגנון ATM (At The Market)**. לפי המנגנון, תאגיד יוכל לגייס הון או חוב מהציבור לאחר פרסום תשקיף מדף ודוח הצעת מדף, ובהתאם לתכנית מוגדרת מראש, באמצעות מתן פקודות מכירה במסגרת המסחר בבורסה בהיקפים ובמועדים לשיקול דעתו אך בכפוף למגבלות שנקבעו. המשמעות היא כי לא ניתן לחברה או לחברה בת למכור מניות רדומות תוך כדי המסחר ללא תשקיף (למעט אם המניות נרכשו ע"י החברה או חברת הבת לפני 18.3.2012).

לפיכך, מיוני 2016, מכירת מניות המוחזקות ע"י החברה עצמה או ע"י חברה בת מתאפשרת רק דרך הקצאה פרטית של המניות הנמכרות לצדדים שלישיים, או דרך הנפקתן מחדש לציבור לאחר פרסום תשקיף מדף והצעת מדף, או על פי מנגנון ה-ATM.

נכון לאמצע שנת 2018, אף חברה לא השתמשה במנגנון ה-ATM לשם מכירת מניות רדומות. אמנם חברה אחת (אינפימר) פרסמה דוח הצעת מדף לתכנית ATM להצעה לציבור תוך כדי מסחר של מניות רדומות, אך תכנית זו לא יצאה לפועל.

**במהלך השנים 2015-2017 ביצעו 9 חברות מכירה של מניות רדומות באמצעות הקצאות פרטיות לצדדים שלישיים תמורת כ-280 מיליון שקל, ו-4 חברות הנפיקו מחדש מניות רדומות לציבור באמצעות הצעת מדף תמורת כ-150 מיליון שקל.**

### ביטול מניות רדומות

סעיף 308(א) בחוק החברות קובע כי חברה שרכשה מניותיה רשאית לבטלן, ואם לא תבטלן הן תהפוכנה לרדומות. בפועל, לאורך השנים ועד שנת 2017 לא נהגו החברות לבטל מניות אלו.

בכל אחת מהשנים 2015 ו-2016 ביטלה רק חברה אחת את המניות הרדומות שבידיה. **בשנת 2017 הודיעו 8 חברות על ביטול המניות הרדומות שבידן, אשר סך עלות רכישתן הסתכמה בכ-939 מיליון שקל.**

הביטולים הבולטים שייכים למבני תעשייה ולביטוח ישיר, אשר החליטו על ביטול מניות רדומות שעלות רכישתן הייתה 303 מיליון שקל ו-250 מיליון שקל, בהתאמה.

יצוין כי ביטול המניות הרדומות אינו משפיע על סך ההון העצמי של החברות.

### תכניות תגמול

כעשר חברות בלבד נוהגות לרכוש מניות של עצמן ולהקצות אותן במסגרת תכניות תגמול לעובדים ולמנהלים בעת מימושי אופציות או יחידות מניה חסומות (RSU).

הבולטות מביניהן הן טבע, נייס, פרטנר, פועלים ובראק אן.וי.

**בשנים 2015-2017 הוקצו מניות רדומות עבור מימושי אופציות ויחידות מניה חסומות בסך כולל של כ-1.5 מיליארד שקל.**

לוח 3 : רכישת מניות רדומות, מכירתן, הנפקתן מחדש, ביטולן או הקצאתן במסגרת תכניות רכישה

2015	2016	2017	פעולה (נתונים במיליוני ₪)
2,359	1,153.7	549.2	רכישות עצמיות
18.8	25.4	938.5	ביטול מניות רדומות*
744.2	354.3	369.5	תכניות תגמול - מימושי אופציות ויחידות מניה חסומות
172.7	11.0	256.6	מכירה/הנפקה מחדש של מניות המוחזקות ע"י החברה או חברה בת**

\* מניות מבוטלות מוצגות לפי עלותן

\*\* מכירה/הנפקה מחדש – לפי התמורה שנתקבלה

## רכישת מניות בארה"ב

בארה"ב קיימת מזה שנים העדפה ברורה של החברות הכלולות במדד S&P500 לביצוע רכישה עצמית של מניות על פני חלוקת דיבידנדים (למעט בעת המשבר בשנים 2008-2009). בשנים האחרונות הסתכמו הרכישות העצמיות של חברות אלו בלמעלה מ-500 מיליארד דולר מדי שנה, בעוד סך הדיבידנד שחולק מדי שנה הגיע לשיא בשנת 2017 של כ-420 מיליארד דולר. יש לציין כי פער זה הולך ומצטמצם לאור קצב הצמיחה הגבוה יותר בשנים האחרונות של חלוקת דיבידנדים<sup>(8)</sup>.

הרוב הגדול של הרכישות העצמיות בארה"ב נעשה במהלך המסחר בבורסה (Open Market Repurchase).

2015	2016	2017	
2.4%	2.3%	3.7%	תשואת דיבידנד - חברות בינוניות-גדולות ת"א
2.1%	2.1%	1.8%	תשואת דיבידנד – S&P 500
0.31%	0.16%	0.08%	תשואת רכישה עצמית - חברות בינוניות-גדולות ת"א
3.2%	2.8%	2.3%	תשואת רכישה עצמית – S&P 500
2.7%	2.4%	3.8%	סה"כ תשואת דיבידנד ורכישה עצמית - חברות בינוניות-גדולות ת"א
5.3%	4.8%	4.1%	סה"כ תשואת דיבידנד ורכישה עצמית – S&P 500

## סיכום

בישראל, היקף הרכישות העצמיות של מניות ע"י החברות הנסחרות בבורסה בת"א הינו זניח יחסית. מספר החברות שרכשו מניות של עצמן ישירות או בעקיפין בשנים האחרונות נמוך ומסתכם בכ-15% מהחברות שנבדקו.

החברות הנסחרות בבורסה בת"א מעדיפות לחלק דיבידנד במזומן, מאשר לבצע רכישות עצמיות של מניות. גם בהשוואה לארה"ב נמצא כי שיעור הרכישה העצמית נמוך מאוד. לא קיימת מגמה בשנים האחרונות של גידול ברכישות אלו הן בסכומים והן במספר החברות הרוכשות.

כיוון שמאז יולי 2016 החברות אינן יכולות למכור את המניות המוחזקות על ידן במהלך המסחר השוטף בבורסה, אלא רק דרך מנגנון ATM, דרך הנפקתן מחדש באמצעות תשקיף מדף ודוח הצעת מדף, או דרך הקצאה פרטית, אין הבדל כלכלי אמיתי או הבדל בדרישות הרגולטוריות בין הנפקתן מחדש לבין הנפקת מניות חדשות.

בעוד שבארה"ב נאמד שוויין של המניות שנרכשו בכל אחת מהשנים האחרונות ע"י חברות מדד S&P 500 בכ-3%-2.5% מסך שווי השוק הכולל של החברות בשנים האחרונות, בישראל שווי הרכישות העצמיות של החברות הבינוניות-גדולות הינו זניח ומסתכם בשנים האחרונות בכ-0.3%-0.1% בלבד מסך שווי חברות אלו.

הרכישות העצמיות בישראל, בדומה לארה"ב, נעשות כמעט אך ורק במהלך המסחר בבורסה, ורק לעתים רחוקות בעסקאות מחוץ לבורסה או בדרך של הצעת רכש מבעלי המניות.

## מתודולוגיה

הנתונים על החזקה עצמית במניות והשינויים בה נאספו ממאגרי הנתונים של הבורסה לניירות ערך, ומסתמכים על דיווחי החברות למערכת האינטרנט להודעות ("מאיה") על השינויים במספר המניות הרדומות וכן על הדוחות הכספיים של החברות.

במחקר נבדקו נתוני החברות הבורסאיות בעלות שווי שוק הגבוה מ-300 מיליון שקל נכון לסוף שנת 2017, אשר מספרן הסתכם נכון למועד זה ב-203 חברות (לא כולל 16 חברות חדשות שנרשמו בשנים 2016-2017). לא נכללו כ-230 חברות קטנות בהתאם להגדרת תקנות הרשות לני"ע ל"תאגיד קטן".

במקרים מסוימים מניות המוחזקות ישירות או בעקיפין ע"י החברה לא נחשבות למניות רדומות, למשל אם אלו נרכשו ע"י חברות הבנות טרם כניסת חוק החברות החדש בשנת 2000. בפועל, כ-98% מהמניות המוחזקות ע"י החברות ישירות או בעקיפין הן מניות רדומות.

## ביבליוגרפיה וסימוכין

- (1) S&P Dow Jones Press Releases, <https://israel.spindices.com>
- (2) "בשנת 2017 חילקו החברות הבורסאיות דיבידנדים בסך 26.3 מיליארד שקל", יובל צוק. אתר הבורסה, 1.5.2018
- (3) Ikenberry et al., 1995. "Market Underreaction to open market share repurchases"
- (4) Brav, Graham, Harvey and Michaely, 2004. "Payout Policy in the 21<sup>st</sup> Century"  
חוזר מס הכנסה מספר 2/2018 – רשות המסים, בנושא "רכישה עצמית של מניות בהתאם לחוק החברות" (5)
- (6) "Fueling EPS Through Share Repurchases — Who Benefits?", CFRA and the Corporate Library (November 2006)
- (7) תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. סעיף 31יב "דוח מידי בדבר אישור תכנית רכישה"
- (8) "S&P 500 Q4 2017 Buybacks Rose 6.0% to \$137.0 Billions; Full Year 2017 Fell 3.2% to \$519.4 Billion". S&P Dow Jones Indices Press Release, 21 March 2018