

ירידה חדה בסך הדיבידנדים שחילקו החברות הבורסאיות בשנת 2000

יובל צוק

ממצאים עיקריים

בשנת 2000 ירד באופן חד סך הדיבידנד שחולק על ידי החברות שמניותיהן נסחרות בבורסה בתל-אביב והוא הסתכם בכ- 6.5 מיליארד ש"ח - ירידה של כ- 40% לעומת אשתקד (ראה לוח 1). במקביל לירידה החדה בסך הדיבידנד שחולק בשנת 2000, חלה גם ירידה במספר החברות הבורסאיות שחילקו דיבידנד. בשנת 2000 חילקו דיבידנד 196 חברות, לעומת 228 חברות שעשו כן בשנת 1999.

תשואת הדיבידנד הממוצעת בשנת 2000 היתה כ- 2.5% לעומת תשואה של 4.0% ו- 5.3% בשנים 1999 ו-1998, בהתאמה. שינוי זה נובע מהירידה החדה בסך הדיבידנד שחולק, שכן כמעט ולא חל שינוי בסך ערך השוק של החברות הבורסאיות בסוף שנת 2000, לעומת סוף שנת 1999.

את עיקר הירידה בתשלומי הדיבידנד ניתן לייחס לירידה ברווחיות החברות הבורסאיות, החל מהרבעון האחרון של שנת 2000⁽¹⁾. ההפסדים הכבדים פגעו ביתרת המזומנים של החברות ובחוסן הפיננסי, ומנעו או הפחיתו את האפשרות לחלק דיבידנד. יש לזכור כי חלק ניכר מהדיבידנדים בגין שנת 2000 הוכרז בחודשים פברואר-מאי 2001 ובמועד זה המשק כבר היה שקוע במשבר מזה כחצי שנה.

לוח 1: נתונים עיקריים על חלוקת דיבידנד, 2000-1996 (במחירי דצמבר 2000)

שנה	מספר החברות המחלקות	משקל החברות המחלקות בשווי השוק	סכום הדיבידנד ¹ (מיליוני ש"ח)	תשואת דיבידנד	שווי שוק החברות הבורסאיות (במיליארדי ש"ח)
1996	205	NA	3,054	2.4%	125
1997	202	71%	4,787	3.0%	160
1998	203	70%	8,443	5.3%	159
1999	228	77%	10,505	4.0%	261
2000	196	86%	6,521	2.5%	261

(1) כולל דיבידנדים בעין - בשנת 2000: מניות "שקם נדל"ן", "פויכטונגר השקעות", "ארגמן" ו"ורדינון טקסטיל".

חשוב להדגיש כי בשנת 1998, בה נרשם שיא בתשואת הדיבידנד בשנים האחרונות, כמחצית מהדיבידנד שחולק מקורו בסכומים גדולים וחרגיגים ששולמו בחברות גדולות בהן בוצעו רכישות ממונפות שלוו במשיכת מזומנים למימון הרכישה ע"י בעלי השליטה החדשים.⁽²⁾ בשנת 1999 תופעה זו בלטה אמנם פחות (העברות שליטה הגדולות היו ב"חברה לישראל" ו"פטרוכימיים") אולם חלק מתשלומי הדיבידנד הגדולים נבעו מרווחים של בנקים וחברות החזקה, שמימשו אחזקותיהם בחברות ריאליות וכן בנכסים שונים. לעומת זאת, בשנת 2000 התבצעו העברות שליטה מעטות שבעקבותיהן חולקו דיבידנדים נדיבים ("תדיראן צריכה", ששילמה דיבידנד בסך 125 מיליון ש"ח, מיד לאחר רכישתה ע"י "נחשתן" ו"רוזבאד" שחילקה 41 מיליון ש"ח לאחר העברת השליטה בה), ונרשמו רווחים חד פעמיים מעטים ממימוש אחזקות. אם ניקח בחשבון את התופעות החד פעמיות הנ"ל, שאפיינו את השנים 1998 ו-1999, ניתן לראות כי הירידה בסך הדיבידנד ששולם השנה הינה מתונה יותר מזו שמראים הנתונים.

בראש רשימת מחלקי הדיבידנדים בשנת 2000 עומד השנה "בנק לאומי", שחילק כ-806 מיליון ש"ח. אחריו נמצא "בנק הפועלים", שעמד בראש הרשימה בשנתיים הקודמות, עם דיבידנד בסך כ-602 מיליון ש"ח. (הבנק הכריז ביוני על דיבידנד בסך כ-650 מיליון ש"ח, שייכלל בדוחות לשנת 2001).

ראה קובי אברמוב, "רווחיות חברות התעשייה הבורסאיות בשנת 2000", החודש בבורסה 236, אפריל 2001.
ראה יובל צוק, "עלייה חדה בסך הדיבידנד שחילקו החברות הבורסאיות בשנת 1998", החודש בבורסה 216, אוגוסט 1999.

א. כמעט מחצית מסך הדיבידנד חולק על ידי חברות מדד ת"א-100, לעומת כ-78% בשנתיים הקודמות. חברות מדד ת"א-25 (ראה לוח 3). כ-72% מסך הדיבידנד חולק על ידי

הירידה בתשלומי הדיבידנד בשנת 2000 בולטת במיוחד בחברות הגדולות ביותר בבורסה – 9 מחברות מדד ת"א-25 לא שילמו דיבידנד, לעומת 3 חברות בלבד מאלו שהרכיבו את המדד אשתקד. ירידה זו בולטת במיוחד לאור העובדה ש-7 מתוך 9 החברות הנ"ל חילקו בשנת 1999 דיבידנדים בהיקף של בין 150 ל-400 מיליון ש"ח.

הבולטות מבין משלמות הדיבידנדים הגבוהים אשתקד, שלא חילקו בגין 2000 הן חברות מקבוצת אי.די.בי. (דיסקונט השקעות, כלל תעשיות, כלל אלקטרוניקה, נכסים ובניין וגב ים), רבוע נכסים, בזק, פטרוכימיים, מת"ב ודנקר. רוב חברות אלה נמנעו מחלוקת דיבידנדים נדיבים עקב הרעה ניכרת בתוצאותיהן העסקיות לשנת 2000.

לעומת זאת, היו גם חברות ששילמו השנה דיבידנדים גדולים במזומן, לראשונה מזה שלוש שנים, היו "אלביט" (101 מיליון ש"ח) ו"מופת" (80 מיליון ש"ח) - שתיהן מתוך רווחי הון גדולים ממימוש השקעות בחברות, ו"הדר ביטוח" (76 מיליון ש"ח).

ב. השנה בולט במיוחד הקשר בין תשואות הדיבידנד הענפיות ובין התוצאות העסקיות שהציגו החברות בשנת 2000 – בענפים הפיננסיים, בהם הושגה יציבות או ירידה קלה ברווחיות, נרשמו תשואות דיבידנד גבוהות, בדומה לשנה הקודמת. לעומת זאת, בענפים הריאליים – מסחר ושרותים, נדל"ן, תעשייה והשקעות, בהם נרשמה ירידה חדה ברווחיות, חלה בשנת 2000 ירידה משמעותית של כ-50% בסכומים ובתשואות הדיבידנד.

מבין הענפים השונים (ראה לוח 2) רשם ענף הביטוח את תשואת הדיבידנד הגבוהה ביותר – כ-4.5%, בזכות הדיבידנד הגדול שחילקה "כלל ביטוח".

אחריו ניצבים ענפי הבנקאות – ענף הבנקים למשכנתאות וענף הבנקים המסחריים, שהשיגו תשואת דיבידנד גבוהה בזכות הדיבידנדים הגדולים שחילקו "בנק טפחות", "בנק לאומי" ו"בנק הפועלים" (תשואה של כ-4% בכל ענף).

לוח 2: השוואה ענפית של חלוקת דיבידנד בשנים 1999-2000

ענף	מספר חברות בענף	שנת 2000			שנת 1999		
		מספר חברות שחילקו	סכום הדיבידנד (במיליון ש"ח)	משקל החברות המחלקות בענף (לפי שווי שוק)	מספר חברות שחילקו	סכום הדיבידנד (במיליון ש"ח)	תשואת דיבידנד
בנקים	13	8	1,622	88%	8	2,050	4.8%
משכנתאות	9	2	178	83%	2	161	3.3%
ביטוח	11	7	590	99%	8	377	3.1%
מסחר ושרותים	163	58	1,056	84%	72	2,401	4.5%
נדל"ן	129	23	329	75%	28	1,016	4.5%
תעשייה	206	75	1,777	88%	85	2,925	3.6%
השקעות	94	23	969	87%	25	1,575	3.5%
סה"כ	625	196	6,522	86%	228	10,505	4.0%

בענפים הריאליים חלה, כאמור, ירידה חדה בסכומי ושעורי דיבידנדים ששולמו, בעיקר עקב הירידה ברווחיות החברות. כך לדוגמה, התשואה נטו להון שהשיגו חברות התעשייה המדדיות בשנת 2000 היתה כ-5% לעומת יותר מ-10% בשנת 1999. מגמה זו נמשכה גם ברבעון הראשון של שנת 2001, שבמהלכו הוכרזו חלק מסכומי הדיבידנד בגין שנת 2000. (החברות המדדיות הציגו ברבעון זה הפסד של כ-1.1 מיליארד ש"ח לעומת רווח של 0.6 מיליארד ש"ח, בתקופה המקבילה אשתקד).

ג. השנה התפשטה התופעה של פיצול חברות ע"י העברת מניות בחברה בת לבעלי המניות בחברה האם בדרך של חלוקת "דיבידנד בעין". 4 חברות שפעלו בדרך זו "שילמו" לבעלי מניותיהם כ-325 מיליון ש"ח, ובראשם "שקם", שפיצלה את "שקם נדל"ן" בשווי של כ-160 מיליון ש"ח.

בשנת 2000 חלה ירידה חדה בדיבידנדים ששולמו ע"י החברות הבורסאיות. סך הדיבידנדים ירד מכ-10.5 מיליארד ש"ח בשנת 1999 לכ-6.5 מיליארד ש"ח השנה, ותשואת הדיבידנד ירדה מ-4.0% ל-2.5% בלבד.

הסיבות העיקריות לירידה בתשלומי הדיבידנד הינן הירידה בשעורי הרווחיות, שהשיגו החברות הבורסאיות בענפים הריאליים, שמנעו חלוקת דיבידנדים גדולים; ירידה במספר העברות השליטה הממונפות של חברות גדולות ומימוש נכסים גדולים, שגררו אחריהם תשלומי דיבידנד חריגים בגודלם בעבר; וכן המגמה העולמית של ירידה בתשלומי הדיבידנד.

על פי נתוני S&P ירדה בשנים האחרונות תשואת הדיבידנד של החברות הכלולות במדד S&P500 לכ-1.2% לעומת 3%-4% באמצע שנות התשעים. אחד ההסברים לכך הוא התחליף שמצאו חברות לתשלום דיבידנד, בצורת רכישה עצמית של מניות, שמשמעותו מבחינת המשקיע, העלאת שווי החברה ויצירת רווחי הון במקום תשלומי דיבידנד. עוד יצוין, כי מבין 50 המניות הגדולות ביותר המרכיבות את מדד S&P 500 שילמו דיבידנד בשנת 1999 רק 14 חברות.

עוד מעניין לציין כי על פי נתוני הסקירה השנתית לשנת 2000 של הפדרציה של הבורסות (FIBV), גם לאחר הירידה בתשואת הדיבידנד בבורסה בתל-אביב בשנת 2000, הרי שהתשואה (2.5%) היא עדיין גבוהה יחסית למקובל בעולם - ארה"ב כ-1%, צרפת 1.6%, לונדון 2.2%, שוויץ ושוודיה 1.7%, דרום אפריקה 2.6%.

נספח מתודולוגי

.4

סקירה זו מבוססת על נתוני הדיבידנד, ששולמו בפועל והמוצעים לתשלום המוצגים בדו"ח על השינויים בהון, הנכלל בדו"חות הכספיים של החברות הבורסאיות, כפי שהם מופיעים במערכת ה"דוכס" של יחידת המחקר של הבורסה. כל הסכומים הם במחירי דצמבר 2000, וכוללים גם חלוקת דיבידנד בעין של מניות חברות בנות לבעלי מניות חברות האם. חישובי תשואות הדיבידנד מבוססים על תשלום הדיבידנד (ברוטו, לפני ניכוי מס למשקיעים) לכל שנה, ועל שווי השוק של החברה לסוף אותה שנה.

(3) תאור מדד S&P 500, באתר האינטרנט www.standartandpoors.com

לוח 3: הדיבידנדים ששולמו על ידי חברות מדד ת"א-25⁽¹⁾
 (במיליוני ש"ח במחירי דצמבר 2000)

החברה	שנת 2000		הסכום
	תשואת דיבידנד	הסכום ב-1999	
לאומי	6.1%	651	806
פועלים ⁽²⁾	4.1%	1,145	602
כיל	5.6%	226	336
כלל ביטוח	9.3%	102	301
אלרון	10.1%	125	224
אידיבי פיתוח	2.3%	120	195
אידיבי אחזקות	2.3%	100	120
טבע	0.3%	81	117
דלק קבוצה	3.0%	277	97
חברה לישראל	1.9%	163	81
מגדל ביטוח	1.4%	64	70
כור	1.4%	223	59
שופרסל	1.6%	326	48
רבוע כחול	1.9%	35	39
אלביט מערכות	1.9%	31	38
אסם	1.3%	258	27
בזק	---	302	0
דיסקונט השקעות	---	405	0
כלל תעשיות	---	163	0
דיסקונט	---	0	0
מכתשים-אגן	---	0	0
מזרחי	---	150	0
רבוע נכסים	---	319	0
מתב	---	208	0
כלל אלקטרוניקה	---	194	0
סה"כ	1.9%	5,667	3,162
חברות מחלקות		23	16
		4,457	20

(1) הרכב מדד ת"א-25 נכון ליום 1.2.2001
 (2) בחודש יוני 2001 הוכרז על דיבידנד נוסף בסך כ-650 מיליון ש"ח.