

Maalot

S&P Global Ratings

טבלת מיפוי – הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי

26 ביוני, 2018

אנליסט ראשי:

יובל טורבטי, 972-3-7539701, yuval.torbati@spglobal.com

תוכן עניינים

הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי

שאלות ותשובות

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

טבלת מיפוי – הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג הישראלי

(הערה: בעקבות שינויים בטבלאות המיפוי שפורסמו ב-25 יוני, 2018, אנו מעדכנים מאמר זה והוא מחליף מאמר באותו שם שפורסמו ב-25 בינואר, 2016).

S&P מעלות מדרגת אשראי על בסיס המתודולוגיה הגלובלית של חברת S&P Global Ratings. ועדות הדירוג קובעות תחילה דירוג גלובלי לכל מנפיק ו/או הנפקה. לאחר מכן, באמצעות טבלת המיפוי (ראו להלן), הוועדה ממירה את הדירוג הגלובלי (שהוא לרוב חסוי אלא אם כן החברה ביקשה לפרסם אותו) לדירוג אשראי בסולם הדירוג המקומי הישראלי (בסימול il).

טבלת המיפוי מאפשרת למשתמשי הדירוג בשוק החוב הישראלי להעריך את הקשר שבין הדירוגים לטווח ארוך בסולם המקומי של S&P מעלות לדירוגים לטווח ארוך על פי סולם הדירוג הגלובלי של S&P Global Ratings. בנוסף, טבלת המיפוי מראה את הקשר שבין דירוג המנפיק לטווח ארוך בסולם הדירוג הישראלי לבין הדירוג לטווח קצר בסולם הדירוג הישראלי.

דירוג גלובלי לטווח ארוך	דירוג ישראלי לטווח ארוך	דירוג ישראלי לטווח קצר
A- and above	ilAAA	ilA-1+
BBB+	ilAAA, ilAA+	ilA-1+
BBB	ilAA+, ilAA	ilA-1+
BBB-	ilAA	ilA-1+
BB+	ilAA-	ilA-1+
BB	ilAA-	ilA-1+
BB	ilA+	ilA-1
BB-	ilA+, ilA	ilA-1
B+	ilA	ilA-1
B+	ilA-	ilA-2
B	ilA-, ilBBB+, ilBBB	ilA-2
B-	ilBBB	ilA-2
B-	ilBBB-	ilA-3
CCC+	ilBB+, ilBB, ilBB-	ilB
CCC	ilB	ilB
CCC-	ilCCC	ilC
CC	ilCC	ilC
C	ilC	ilC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Regulatory supervision. SD--Selective default. D--Default.

שאלות ותשובות

מהי טבלת מיפוי ולמה היא משמשת?

טבלת המיפוי משמשת להשוואה בין סולם הדירוג המקומי הישראלי לבין סולם הדירוג הגלובלי של S&P Global Ratings. S&P מעלות מדרגת חברות, עסקאות ואיגרות חוב על פי מתודולוגיה גלובלית, כאשר בסוף תהליך הדירוג מתקבלת תוצאת דירוג על פי סולם הדירוג הגלובלי. באמצעות טבלת המיפוי, אנו ממירים את הדירוג הגלובלי לדירוג בסולם הישראלי, שלרוב מתפרסם לציבור וכולל את הסימול 'il'.

האם נערכו שינויים בטבלת המיפוי מאז פרסומה לראשונה בשנת 2009?

טבלת המיפוי עודכנה לאחרונה ביוני 2018 על מנת להתאימה למספר עקרונות מבניים שנקבעו עבור כל 13 טבלאות המיפוי המשמשות את S&P Global Ratings ברחבי העולם. שני שינויים מרכזיים בוצעו בטבלה ביוני 2018:

- ניתן למפות דירוג טווח ארוך גלובלי של 'BBB' אך ורק לדירוג 'ilAA' בסולם הישראלי (בעבר אפשר היה למפות דירוג 'BBB' גלובלי גם לדירוג 'ilAA' ישראלי). שינוי זה נעשה על מנת להקטין את מספר אפשרויות המיפוי של 'ilAA' משלוש תחת הטבלה הקודמת, לשתיים בטבלה המעודכנת.
- דירוג טווח קצר ישראלי של 'ilA-1+' מתאים לכל דירוג ישראלי לטווח ארוך של 'ilAA' ומעלה (בעבר התאים רק לדירוג טווח ארוך ישראלי 'ilAA' ומעלה). שינוי זה נעשה על מנת להתאים את טבלת המיפוי הישראלית לטווח קצר לכל יתר טבלאות המיפוי לטווח קצר בעולם הבנויות באופן דומה.

מה עשוי לגרום לשינויים בטבלת המיפוי בעתיד?

הקשר בין סולם הדירוג המקומי והגלובלי צפוי להיות יציב אלא אם יחולו שינויים משמעותיים באיכות האשראי של ישראל (דירוג החוב הממשלתי) ו/או בהתפלגות סיכוני האשראי של כלל החברות המדרגות במדינה.

על פי טבלת המיפוי, למרבית הדירוגים הגלובליים יש יותר מתוצאה אחת אפשרית בסולם הדירוג הישראלי. כיצד אתם מחליטים בין האפשרויות?

ועדת הדירוג מפעילה שיקול דעת אנליטי לגבי בחירת האפשרויות בסולם הדירוג הישראלי, בהתבסס על ניתוח השוואתי של חברות ישראליות המגיעות לאותו דירוג גלובלי. הבידול בסולם הדירוג הישראלי עבור אותו דירוג גלובלי מבוסס על הבדלים פנימיים בהערכתנו לפרופיל הסיכון העסקי או לפרופיל הסיכון הפיננסי. לדוגמא, שתי חברות עשויות לקבל את אותה הערכה עבור הסיכון העסקי והסיכון הפיננסי, אבל אחת מצויה בטווח הנמוך של רמת המינוף של אותה הערכה פיננסית בעוד השנייה מצויה באמצע או בטווח הגבוה של רמת המינוף עבור אותה הערכה פיננסית, ולכן הדירוג הישראלי של הראשונה עשוי להיות גבוה מזה של השנייה. הבידול עשוי גם להתבסס על הבדלים במרכיבים ספציפיים של פרופיל הסיכון העסקי, כגון הבדלים במעמד התחרותי או ברווחיות, שאמנם מובילים לאותו קטגוריה של הערכת סיכון עסקי אך בכל זאת מצביעים על שוני מסוים לאורך זמן בתוך הטווח המוגדר.

מקובל להתייחס לדירוגים של 'BBB' ומעלה בסולם הדירוג הגלובלי כ"דרגת השקעה". האם אפשר לעשות שימוש באותה הגדרה לדירוגים של 'ilBBB' ומעלה בסולם הדירוג הישראלי?

לא. המונח "דרגת השקעה" (investment grade) נפוץ בשוק האשראי אך מתייחס אך ורק לסולם הדירוג הגלובלי. S&P Global Ratings אינה עושה שימוש במונח "דרגת השקעה" באף אחד מסולמות הדירוג המקומיים שלה בעולם, לרבות בסולם הדירוג הישראלי. לפיכך, שימוש במונח זה בהקשר של סולמות הדירוג המקומיים, וביניהם סולם הדירוג הישראלי, הנו מטעה ואינו תואם את המדיניות או את המתודולוגיה של S&P Global Ratings.

האם ניתן להשוות דירוגים בסולם הישראלי (il) לדירוגים בסולמות דירוג מקומיים אחרים של S&P Global Ratings?

לא. בשונה מסולם הדירוג הגלובלי, המאפשר השוואה בין דירוגים גלובליים על פני מדינות ועל פני סקטורים שונים, סולמות הדירוג

המקומיים (13 במספר) אינם בני השוואה. כל סולם דירוג מקומי הוא ספציפי לאותו שוק, ואין לעשות השוואות בין סולמות דירוג מקומיים של מדינות שונות. לכל מדינה בה נעשה שימוש בסולם מקומי קיימת טבלת מיפוי משלה, אשר לרוב מושפעת מדירוג המדינה (sovereign rating) ומהתפלגות סיכוני האשראי של כלל החברות המדורגות (בסולם הגלובלי). טבלאות המיפוי כמובן שונות ממדינה למדינה.

האם דירוג האשראי של ממשלת ישראל מהווה חסם עליון לדירוג האשראי הגלובלי או על דירוג האשראי המקומי של החברות הישראליות?

אין כיום ישות ישראלית שהערכתנו לדירוג האשראי הגלובלי שלה, כפי שמשקף מפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי, עולה על דירוג האשראי הגלובלי של ממשלת ישראל (A+/Positive) או על דירוג ההעברה וההמרה של ישראל (AA). לפיכך, דירוג האשראי של מדינת ישראל אינו מהווה חסם עליון לדירוגים של תאגידים ישראליים, הן בדירוגים הגלובליים והן בדירוגים הישראליים (il) הנגזרים מהם.

ברוב הגדול של המקרים, דירוג המנפיק של חברה נתונה אינו עולה על דירוג האשראי של המדינה בה מרוכזים רוב עסקיה של החברה. אולם ישנם לא מעט מקרים בעולם (יותר מ-150 מקרים על פני 29 מדינות) שבהם דירוג האשראי של חברה גבוה יותר מדירוג המדינה שבה מרוכזים רוב עסקיה. דבר זה אפשרי אם מתקיימים שני תנאים בסיסיים: (1) הערכתנו לסיכוני האשראי של החברה במנותק ממדינת הפעילות מצביעה על דירוג הגבוה מדירוג המדינה; (2) S&P Global Ratings סבורה שהמאפיינים העסקיים והפיננסיים של החברה יאפשרו לה לשרוד גם בעת כשל פירעון של המדינה (לדוגמה – יצרנים של מוצרים בעלי ביקוש קשיח שמרבית תוצרתם נמכרת בשווקים מחוץ למדינת הפעילות ויתרות המזומנים שלהם מוחזקות במט"ח מחוץ למדינה). נציין כי התקרה האבסולוטית לדירוג של חברה, בהקשר של מדינת מושבה, היא "דירוג ההעברה וההמרה" (Transfer & Convertibility Rating) של מדינת הפעילות, שבדרך כלל גבוה מהדירוג של אותה מדינה ומעיד על טיבו של משטר המט"ח הנהוג במדינה (ראו Methodology: Criteria For Determining Transfer & Convertibility Assessments שפורסם ב-18 במאי, 2009 באתר Ratings Direct).

מתודולוגיה ומאמרים קשורים

[סולמות דירוג והגדרות: דירוג אשראי בסולמות מקומיים](#), 25 ביוני, 2018

התוכן המופיע במסמך זה ובאתר S&P Global Ratings Maalot Ltd וחברות הקשורות אליה (להלן, יחדיו – "S&P Global Ratings"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P Global Ratings (להלן "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P Global Ratings וממקורות אחרים אשר Ratings Global S&P מאמינה כי הינו מהימנים. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Ratings Global P&S בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. Ratings Global S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-Ratings Global S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של Ratings Global S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן.

Ratings Global S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. Ratings Global S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P Global Ratings. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצת, ללא קבלת הסכמת Ratings Global S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.