

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

25 בינואר, 2016

אנליסט ראשי:

יובל טורבטי, 972-3-7539701 yuval.torbati@standardandpoors.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: מאמר זה מחליף את המאמר "הקשר בין סולם הדירוג הגלובלי לבין סולם הדירוג המקומי" שפרסמנו בפברואר 2013)

Standard & Poor's Maalot מדרגת אשראי על בסיס המתודולוגיה הגלובלית של חברת Standard & Poor's. ועדות הדירוג קובעות תחילה דירוג גלובלי לכל מנפיק ו/או הנפקה. לאחר מכן, באמצעות טבלת המיפוי (ראו להלן), הוועדה ממירה את הדירוג הגלובלי (שהנו לרוב חסוי אלא אם כן החברה ביקשה לפרסם אותו) לדירוג אשראי בסולם הדירוג המקומי הישראלי (il).

טבלת המיפוי (להלן) מאפשרת למשתמשי הדירוג בשוק החוב הישראלי להעריך את הקשר שבין הדירוגים לטווח ארוך בסולם המקומי של S&P Maalot לדירוגים לטווח ארוך על פי סולם הדירוג הגלובלי של Standard & Poor's. טבלת המיפוי גם מראה את הקשר שבין דירוג המנפיק לטווח ארוך בסולם הדירוג הישראלי לבין הדירוג לטווח קצר בסולם הדירוג הישראלי.

טבלת המיפוי המעודכנת אינה מאפשרת שימוש בסימונים +/- בקבוצות הדירוג הישראלי של ilB ו-ilCCC, בניגוד לטבלת המיפוי המקורית שפורסמה לראשונה ביולי 2009. בפועל, ההשלכות על הדירוגים הקיימים הנה מזערית (רק דירוג אחד הושפע). מלבד זאת, אין הבדלים בין טבלת המיפוי המעודכנת לזאת ששימשה אותנו מאז שנת 2009.

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+
BBB-	ilAA-	ilA-1
BB+	ilAA-	ilA-1
BB	ilAA-, ilA+	ilA-1
BB-	ilA+, ilA	ilA-1
B+	ilA	ilA-1
B+	ilA-	ilA-2
B	ilA-, ilBBB+, ilBBB	ilA-2
B-	ilBBB, 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 Standard & Poor's. S&P Maalot 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'.

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 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 בשיעורי הרווחיות, שאמנם מובילים לאותו קטגוריה של הערכת סיכון עסקי אך בכל זאת מצביעים על שוני מסוים לאורך זמן בתוך הטווח המוגדר.

נהוג 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. Standard & Poor's 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 Standard & Poor's.

האם היו שינויים בטבלת המיפוי מאז פרסומה לראשונה בשנת 2009? ומה עשוי לגרום לשינויים בטבלת המיפוי בעתיד?

הקשר בין סולם הדירוג המקומי והגלובלי צפוי להיות יציב אלא אם יחולו שינויים משמעותיים באיכות האשראי של המדינה (דירוג החוב הממשלתי). טבלת המיפוי המעודכנת כפי שמוצגת במאמר זה אינה מאפשרת שימוש בסימונים +/- בקבוצות בדירוג הישראלי של il, ilCCC. מלבד זאת, אין הבדלים בין טבלת המיפוי המעודכנת לזאת שעשינו בה שימוש מאז שנת 2009.

האם ניתן להשוות דירוגים בסולם הישראלי (il) לדירוגים בסולמות דירוג מקומיים אחרים של Standard & Poor's?

לא. בשונה מסולם הדירוג הגלובלי, המאפשר השוואה בין דירוגים גלובליים על פני מדינות ועל פני סקטורים שונים, סולמות הדירוג המקומיים אינם בני השוואה. כל סולם דירוג מקומי של Standard & Poor's (ישנם 16 סולמות מקומיים הנמצאים בשימוש) 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), וטבלאות 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 שמשתקף מפרופיל הסיכון העסקי והפיננסי, מגיעה לדירוג העולה על דירוג האשראי הגלובלי של ממשלת ישראל (A+/Stable) 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 סבורה שהמאפיינים העסקיים והפיננסיים של החברה יאפשרו לה לשרוד גם בעת כשל פירעון של המדינה (לדוגמא – 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

- מתודולוגיה – כללי: טבלאות ההמרה של S&P בין דירוגים בסולם הגלובלי לדירוגים בסולמות מקומיים, 19 בינואר, 2016
- Methodology: Criteria For Determining Transfer & Convertibility Assessments, 18 במאי, 2009.

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), 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 (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ומסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. 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-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 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. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

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