



03.02.2005

## **דירוג החוב החיצוני לטווח ארוך:** **דירוגים של Moody's ו- Standard&Poor's**

יוליה ויימן – המחלקה הכלכלית, IFTRIC  
[www.iftric.co.il](http://www.iftric.co.il)

### ***מהו דירוג החוב החיצוני לטווח ארוך?***

דירוג החוב החיצוני לט"א הוא דעתה של חברת האשראי לגבי יכולת ורצון הריבון לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות במלואן ובמועדן. הדירוג הינו תחזית של הסיכוי לחדלות פירעון.

### ***על מה מתבסס הדירוג?***

- הדירוג לוקח בחשבון קריטריונים כמותיים ואיכותיים. הקריטריונים הכמותיים מתייחסים לביצועים כלכליים ופיננסיים ולהתחייבויות הקיימות. הקריטריונים האיכותיים כוללים הערכה של תקינות המידע, התפתחויות פוליטיות והערכת מדיניות.

- הדירוג משקף סיכונים כלכליים ופוליטיים. הסיכון הכלכלי הינו הערכת יכולתו של הריבון לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות, והוא פונקציה של נתונים כמותיים ואיכותיים. הסיכון הפוליטי מתייחס לרצונו של הריבון לשלם חובות.

### ***קריטריונים עיקריים***

1. מוסדות פוליטיים ומגמות במדינה, השלכותיהם על יעילות ושקיפות הסביבה הפוליטית; ביטחון הציבור; נושאים גיאופוליטיים.
2. מבנה הכלכלה וסיכויי הצמיחה הכלכלית.
3. מדיניות מוניטרית.
4. מדיניות פיסקלית; גירעון תקציבי וחוב ממשלתי; התחייבויות של מגזר הציבורי; איתנות של המערכת הפיננסית.
5. נזילות חיצונית.

### ***תחזיות לדירוגים***

סוכנויות הדירוג משתמשות ב- 3 תחזיות עיקריות לדירוגיהן:

1. תחזית "חיובית" – הדירוג עשוי לעלות.
2. תחזית "יציבה" – הדירוג אינו צפוי להשתנות.
3. תחזית "שלילית" – הדירוג עלול לרדת.



**סולם הדירוגים חלק א' – דירוגי ההשקעות**

Moody's	S&P's	IFTRIC
Aaa	AAA	1
Aa1	AA+	
Aa2	AA	
Aa3	AA-	
A1	A+	1-2
A2	A	
A3	A-	
Baa1	BBB+	3-4
Baa2	BBB	
Baa3	BBB-	

**סולם הדירוגים חלק ב' – דירוגים ספקולטיביים**

Moody's	S&P's	IFTRIC
Ba1	BB+	5-6
Ba2	BB	
Ba3	BB-	
B1	B+	6-7
B2	B	
B3	B-	
Caa1	CCC+	7-8
Caa2	CCC	
Caa3	CCC-	
Ca	CC	8 (Off Cover)
C	SD, D	



**1. חייבים בעלי איכות גבוהה ביותר**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
חייב המדרג "AAA" הינו בעל יכולת חזקה ביותר לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות.	AAA	התחייבויות המדרגות "Aaa" הינן בעלות איכות גבוהה ביותר וסיכון מינימאלי.	Aaa

**דירוגי משנה**

S&P's	Moody's
לדירוגים מ-"AA" ל-"CCC" יכול להיות מוצמד סימן "+" או "-" לצורך סימון דירוגם בתוך קטגוריית הדירוג העיקרית.	דירוגי משנה 1,2,3 מיוחסים לכל אחד מהדירוגים מ-"Aa" ל-"Caa". אג"ח בכל קבוצת דירוג עם דירוג משנה 1 הן החזקות ביותר, ועם 3 – החלשות ביותר.

**2. חייבים בעלי איכות גבוהה**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
יכולת גבוהה מאוד של עמידה בהתחייבויות פיננסיות. שונה מ-"AAA" רק במידה מועטה.	AA +	התחייבויות בעלות איכות גבוהה וסיכון נמוך מאוד.	Aa1
	AA		Aa2
	AA -		Aa3



**3. חייבים בעלי איכות בינונית-גבוהה**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
יכולת גבוהה של עמידה בהתחייבויות פיננסיות. רגישות מסוימת לשינויים בסביבה.	A +	התחייבויות בעלות איכות בינונית-גבוהה וסיכון נמוך.	A1
	A		A2
	A -		A3

**4. חייבים בעלי סיכון מתון**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
יכולת הולמת של עמידה בהתחייבויות פיננסיות. רגישות לשינויים בסביבה.	BBB +	התחייבויות בעלות סיכון מתון, שמוגדרות כבעלות איכות בינונית.	Baa1
	BBB		Baa2
	BBB -		Baa3

**חייבים עם תכונות ספקולטיביות**

חייבים המדורגים "Ba"/"BB", "B"/"B", "Caa"/"CCC", ו-"Ca"/"CC" הינם בעלי תכונות ספקולטיביות משמעותיות. דירוג "Ba"/"BB" מסמל דרגה מועטה ביותר של סיכון, ודירוג "Ca"/"CC" – דרגה גבוהה ביותר. אומנם חייבים אלה יכולים להיות בעלי איכויות מסוימות, אך חוסר הודאות באשר ליכולתם העתידית לעמוד בהתחייבויותיהם יכולה לגבור על איכויות אלה.

**5. חייבים בעלי סיכון משמעותי**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
אי הודאות הינו משמעותי וזעזועים חיצוניים עלולים לסכן את היכולת לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות.	BB +	התחייבויות בעלות אלמנטים ספקולטיביים מסוימים וסיכון משמעותי.	Ba1
	BB		Ba2
	BB -		Ba3

**6. חייבים בעלי סיכון גבוה**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
היכולת והרצון הנוכחיים לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות עלולים להתערער בעקבות זעזועים בסביבה.	B +	התחייבויות ספקולטיביות ובעלות סיכון גבוה.	B1
	B		B2
	B -		B3

**7. חייבים בעלי סיכון גבוה מאוד**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
אג"ח בעלי איכות נמוכה. היכולת לעמוד בהתחייבויות הפיננסיות תלויה בתנאי סביבה חיוביים.	CCC +	התחייבויות ספקולטיביות מאוד ובעלות סיכון גבוה מאוד.	Caa1
	CCC		Caa2
	CCC -		Caa3

**8. חדלות פירעון או על סף חדלות פירעון, עם אפשרות להחזרת חובות בעתיד**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
החייב מאוד חלש ורגיש מאוד לשינויים בסביבה.	CC	אג"ח בעלי איכות נמוכה מאוד, בחדלות פירעון או על סף, אולם קיימת אפשרות להחזרת קרן וריבית.	Ca

**9. חדלות פירעון**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
החייב לא שילם על אחת או יותר מהתחייבויותיו במועד התשלום.	SD, D	אג"ח בעלי איכות נמוכה ביותר, בד"כ בחדלות פירעון, אין אפשרות להחזרת קרן וריבית.	C

**דירוג SD ו-D של S&P's**

חייב המדורג "SD" (חדלות פירעון סלקטיבית) או "D" (חדלות פירעון) לא עמד במועד ובמלוא התשלום (אחד או יותר) על התחייבויותיו הפיננסיות. הסוכנות מייחסת לחייב דירוג "D" כאשר היא סבורה, כי חדלות הפירעון תהיה כללית וכי החייב לא יוכל לעמוד בכל התשלומים העתידיים. הסוכנות מייחסת לחייב דירוג "SD" כאשר היא צופה כי חדלות פירעון תהיה סלקטיבית ותתייחס לסוג מסוים של התחייבויות, וכי החייב ימשיך לשלם את חובותיו האחרים במועדים המתאימים.

**10. ללא דירוג**

הגדרה	S&P's	הגדרה	Moody's
החייב אינו מדורג ע"י הסוכנות.	N.R.	התחייבויות שאינן מדורגות ע"י הסוכנות.	NR



**טבלת השוואה לדירוגים (מעודכנת ל- 03.02.05)**

S&P's	Moody's	IFTRIC	
BBB+	A2	3	סין
BBB+	Baa1	3	תאילנד
BBB-	Baa2	4	מקסיקו
BB+	Baa3	4	רוסיה
BBB-	Baa3	5	קזחסטאן
BB	Baa3	5	הודו
BB+	Ba3	5	רומניה
BB	Ba2	6	קולומביה
BB-	B1	6	ברזיל
B+	B1	7	אוקראינה
B	B2	7	ונצואלה