



## מדינת ישראל

### משרד האוצר - אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון

ל' באב התשס"ח  
31 באוגוסט 2008

חוזר שוק ההון 1-6-2008  
סיווג: כללי

#### פרסום סולם המרה בין סולם הדירוג הישראלי לסולם הבינלאומי

##### 1. כללי

הכלכלה הישראלית עוברת בשנים האחרונות תמורות רבות, בהן בולט במיוחד תהליך הגלובליזציה שעובר שוק ההון הישראלי. תהליך הגלובליזציה בא לידי ביטוי בשני מישורים עיקריים: קצב הולך וגדל של השקעות גופים זרים בישראל אל מול קצב הולך וגדל של השקעות גופים מוסדיים ישראלים מחוץ לישראל.

למידע שמספקות חברות הדירוג באשר לנכסים שונים, ישנה חשיבות גבוהה בקבלת החלטות ההשקעה של הגופים השונים הפועלים בשוק ההון, הן בבחינת חלופות השקעה והן באינדיקציה לגבי רמת הסיכון של נכסים אלו.

כיום, סולם הדירוג המקומי, בו משתמשות חברות הדירוג הישראליות לדירוג חוב של חברה ישראלית, אינו תואם לסולם הדירוג הבינלאומי. הבחנה זו יוצרת מספר בעיות.

##### 2. הבעייתיות שבהבחנה בין שני סולמות הדירוג

א. חוסר האחידות בין שני סולמות הדירוג מקשה על הגופים המוסדיים הישראלים להשוות בין סיכון ההשקעה הגלום בהשקעה בחברה בישראל לבין חברה אחרת בעולם, היות ולא קיים סולם המרה בין הסולם הישראלי לסולם הבינלאומי.

ב. גורמת לזו, גורמת לכך שההתייחסות לרמת הסיכון ולשיעור התשואה המתאים לה נמדד ונבחן במונחים מקומיים ללא יכולת השוואה אמיתית לעומת תאגידיים או ניירות ערך דומים הקיימים מחוץ לישראל.

ב. לציבור החוסכים ולגופים השונים הפועלים בשוק ההון נמסר מידע לגבי סיכונים ההשקעה במונחים מקומיים, כאשר קיים ספק רב לגבי מידת ההבנה שלהם כי סולם הדירוג אינו דומה לסולם הבינלאומי וכי הוא ייחודי לישראל.

ג. גוף זר שמעוניין להשקיע בחברות בישראל, אינו יכול להשוות בין הסיכון שטמון בהשקעה בחברה ישראלית לבין סיכון השקעה שטמון בחברה אחרת במדינה אחרת בעולם ולכן אין באפשרותו לאמוד באופן ריאלי את סיכון ההשקעה הטמון בחברות בישראל.

ד. יכולתם של תאגידי ישראלים להסתמך על תהליך הדירוג שנעשה להם בישראל לצורך קבלת דירוג מחוץ לישראל, מוגבלת מאוד ולמעשה הם נדרשים לבצוע של הליך דירוג מחודש וזאת למרות שקיימים קשרי בעלות ושימוש במתודולוגיות דירוג של חברות הדירוג הבינלאומיות בהליך הדירוג שמבצעות חברות הדירוג בישראל. בנוסף, גם מצב הפוך בו חברות בעלות דירוג זר נדרשות להליך דירוג מקומי מחודש לצורך קבלת דירוג מקומי בישראל אינו סביר.

### 3. פרסום סולם המרה על ידי חברות הדירוג הישראליות

לאור כל האמור, מתן אפשרות לגופים השונים לקבל אינדיקציה ברת השוואה לסיכונים הגלומים בהשקעה בנכסים מקומיים מהווה אמצעי נוסף לפיתוח שוק ההון הישראלי. לפיכך, על חברות הדירוג שקיבלו אישור מהממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון לפעול כחברה מדרגת בהתאם לחוזר שוק ההון 2004/1, לפרסם סולם המרה בין סולם הדירוג המקומי לבין סולם הדירוג הבינלאומי במקום בולט וברור באתר האינטרנט של חברת הדירוג. על החברות לעקוב באופן שוטף אחר סולם ההמרה ולעדכנו במידת הצורך. חברות הדירוג תגשנה לממונה תוכנית עבודה מסודרת לעמידה בהוראות חוזר זה וזאת עד ליום 1 בדצמבר 2008.

חיוב החברות הישראליות המדרגות לפרסם סולם זה בתקופה הקרובה, הוא שלב ראשון בתהליך. לאחריו תיבחן האפשרות לחייב את החברות המדרגות לדרג חברות מקומיות על פי סולם הדירוג הבינלאומי, זאת כנדבך נוסף בתהליך הגלובליזציה שעובר שוק ההון הישראלי.

### 4. תחולה

הוראות חוזר זה חלות על כל חברת דירוג שקיבלה אישור מהממונה שוק ההון לפעול כחברה מדרגת בישראל בהתאם לחוזר שוק ההון 2004/1 או כל חוזר אחר שיבוא במקומו.

### 5. תחילה

מועד פרסום סולם ההמרה החל מיום 1 ביולי 2009.

ידין ענתבי  
הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון