

S&P Global Ratings

ريٲٲجزدائركٲ RatingsDirect

كيف نُصنّف كيانات الشركات غير المالية

10 أبريل/نيسان 2019

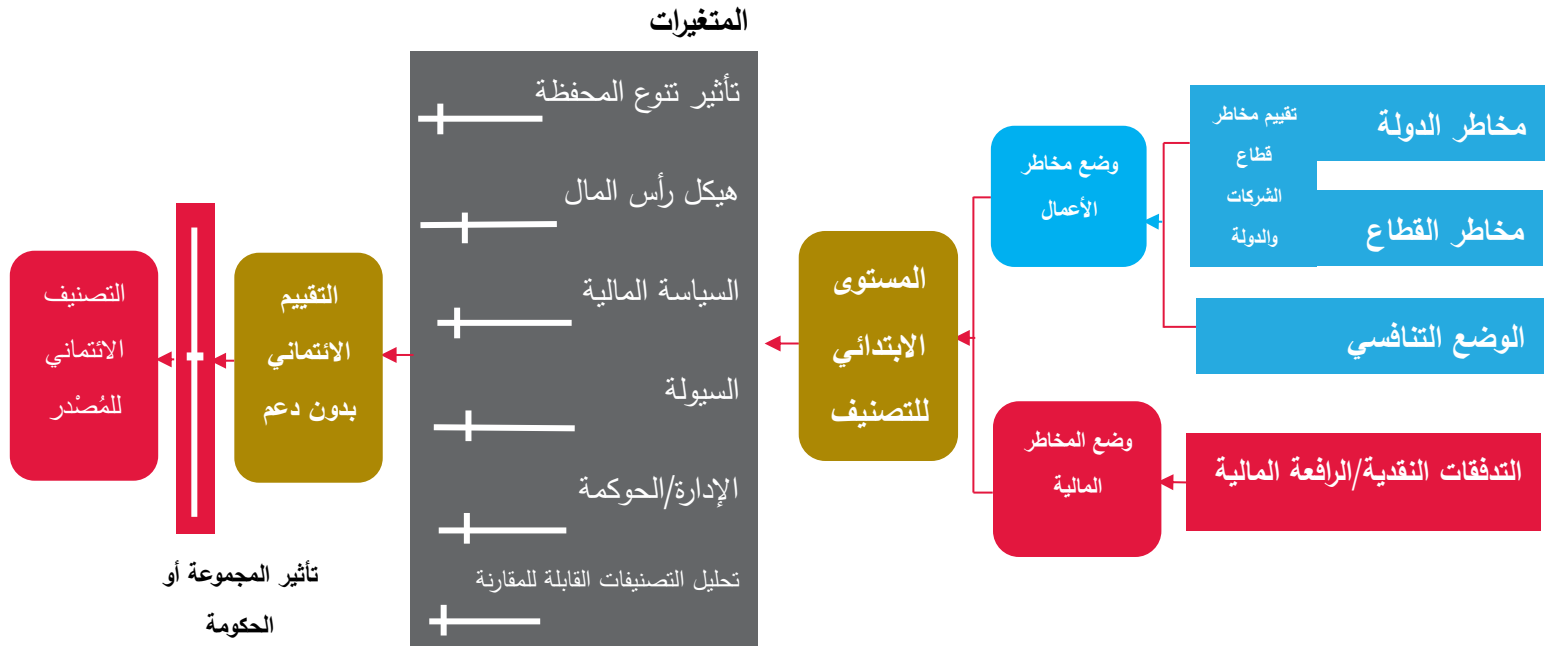
نوجز في هذه المقالة الإطار التحليلي الذي ننتهجه لتحديد التصنيف الائتماني للمُصدر للشركات الصناعية ومؤسسات المرافق الخدمية، كما هو محدد في "منهج الشركات" المنشور بتاريخ 19 نوفمبر/تشرين الثاني 2013.

منهج تصنيفات الشركات

يعمل منهجنا التحليلي الخاص بالشركات على تنظيم عملية التحليل من خلال تقسيمها لعدة خطوات لضمان النظر بجميع المخاطر الكبيرة. تبدأ العملية بتحليل وضع مخاطر أعمال الشركة، يليها تقييم وضع المخاطر المالية للشركة، بعدها نقوم بالجمع بينهما لتحديد تقييم المستوى الابتدائي لتصنيف المُصدر (Anchor). بعد ذلك، نقوم بتحليل 6 عوامل والتي من الممكن أن تقودنا إلى تعديل تقييمنا النهائي للمستوى الابتدائي للتصنيف والوصول إلى تحديد التقييم الائتماني بدون دعم (SACP¹). وأخيراً نقوم بالأخذ بعين الاعتبار مدى تأثير المجموعة أو الحكومة على التصنيف الائتماني للمُصدر، إذا انطبق ذلك. الخطوة الأكثر أهمية خلال عملية التقييم هي استخدامنا لتعديلات تحليلية محددة على النتائج المالية الصادرة لتمكين إعداد بيانات مالية متناسقة وقابلة للمقارنة عالمياً.

¹ Stand Alone Credit Profile.

إطار معايير الشركات

وضع مخاطر الأعمال (BRP²)

يحدد احتمال وقوع المخاطر/تحقيق عائدات لدى شركة ما في الأسواق التي تساهم فيها وضع مخاطر الأعمال لدى هذه الشركة. وتحدد نقاط القوة والضعف في السوق قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية اللازمة للوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب، وكذلك يؤثر وضع مخاطر الأعمال على حجم المخاطر المالية الذي يمكن أن تتحمله شركة ما عند مستوى محدد للتقييم الائتماني بدون دعم. يجمع تقييمنا لوضع مخاطر الأعمال بين تقييمنا - في تلك الأسواق - لمخاطر الدولة والمناخ التنافسي (مخاطر القطاع) والمزايا والعيوب التنافسية لدى الشركة (الوضع التنافسي). وبموجب منهجنا، تتراوح تقييماتنا لوضع مخاطر الأعمال من "ممتاز" (أعلى درجة) إلى "ضعيف جداً" (أدنى درجة).

² Business risk profile.

مخاطر الدولة

تشتمل مخاطر الدولة على عدد كبير من العوامل التي من الممكن أن تؤثر على جودة الائتمان، والتي تنتج عن أنشطة الأعمال من أو داخل أي دولة. وتشتمل مخاطر الدولة على المخاطر الاقتصادية، ومخاطر الفعالية المؤسسية والحوكمة، ومخاطر النظام المالي، ومخاطر سيادة القانون/ ثقافة التسديد.

غالباً ما تستخدم التصنيفات الائتمانية السيادية خارجياً كمؤشر عن مخاطر الدولة. ورغم ذلك، يركز التصنيف السيادي على احتمال قيام الجهة السيادية بسداد ديونها كاملة في الموعد المحدد، وكذلك قد يتم التقليل من أو المبالغة بالمخاطر الخاصة بدولة ذات صلة بالتحليل الائتماني غير السيادي. وبالتالي فإن درجة مخاطر الدولة تسجل المخاطر الخاصة بتلك الدولة. على العموم، ستحصل كيانات الشركات العاملة في دولة واحدة على تقييم مخاطر الدولة في تلك الدولة؛ أما الجهات المعرضة لمخاطر أكثر من دولة، فيعكس التقييم المتوسط المرجح لمخاطر الدولة لتلك الدول. وبموجب منهجنا تتراوح تقييمات مخاطر الدولة من 1 (الأقل خطورة) إلى 6 (الأعلى خطورة). للمزيد من المعلومات حول وجهة نظر وكالة "إس آند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية" حول مخاطر الدولة، الرجاء الاطلاع على "منهج وافتراضات تقييم مخاطر الدولة".

مخاطر القطاع

يعزز تحليل مخاطر القطاع قابلية المقارنة وشفافية التصنيفات بين القطاعات من خلال مقارنة وتحديد درجة المخاطر بين الدول. يتناول هذا المنهج العوامل الأساسية التي نعتقد بأنها تؤثر على المخاطر التي تواجه الشركات في قطاعاتهم ذات الصلة. تستخدم المعايير عاملين لتحديد تقييم مخاطر القطاع على المستوى العالمي هما:

- الدورات الاقتصادية
- المخاطر التنافسية وبيئة النمو (القيود المفروضة على دخول السوق ومستوى وتوجه هوامش أرباح القطاع ومخاطر التغيير والاستبدال، وتوجهات النمو).

بموجب منهجنا، يتدرج مقياس مخاطر القطاع من 1 (الأقل خطورة) إلى 6 (الأعلى خطورة). وفي حال كانت الشركة تمارس أنشطتها في قطاعات مختلفة، نستخدم المتوسط المرجح لتقييم مخاطر القطاع (بحسب الأهمية) لتحديد تقييم مخاطر القطاع. للمزيد من المعلومات حول وجهة نظر وكالة "إس آند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية" حول مخاطر القطاع يرجى الاطلاع على "المنهج: مخاطر القطاع".

تقييم مخاطر قطاع الشركات والدولة (CICRA³)

نقوم بالجمع بين تقييم مخاطر الدولة وتقييم مخاطر قطاع الشركات لتحديد تقييم مخاطر قطاع الشركات والدولة. وبموجب منهجنا، يتدرج قياسنا لمخاطر قطاع الشركات والدولة من 1 (الأقل خطورة) إلى 6 (الأعلى خطورة).

الوضع التنافسي

نقوم بالجمع بين تقييم مخاطر قطاع الشركات والدولة وتقييم الوضع التنافسي للشركة لتقييم وضع مخاطر أعمال المُصدر. يجمع الوضع التنافسي بين خصائص الأعمال الخاصة بالشركة والمميزات التشغيلية التي تزيد من مخاطر القطاع والدولة أو تحد منها. ويجمع المنهج هذه الخصائص ضمن أربعة عناصر:

- الميزة التنافسية
- الحجم والنطاق والتنوع
- الكفاءة التشغيلية
- الربحية

تحدد نقاط القوة والضعف لدى الشركة المرتبطة بالعناصر الثلاثة الأولى وضعها التنافسي في الأسواق، واستدامة وتقلب إيراداتها وأرباحها، وبالتالي قوة وضع مخاطر الأعمال لديها. في النهاية لكي تحقق الشركة وضع تنافسي قوي عليها تحقيق معدّل أرباح يفوق معدّل الأرباح لدى نظيراتها من الشركات، بينما ستظهر الشركات ذات الوضع التنافسي الأضعف مقاييس ربحية أضعف من نظيراتها. وبالتالي، فإن تقييم الربحية إما أن يؤكد التقييم الأولي للوضع التنافسي أو يعدّل ذلك التقييم إما إيجاباً أو سلباً. تعمل مجموعة خصائص الوضع التنافسي ذات المستوى الأعلى من متوسط القطاع على تعزيز وضع مخاطر أعمال الشركة. وعلى العكس تعمل مجموعة خصائص الوضع التنافسي ذات المستوى الأضعف من متوسط القطاع على إضعاف وضع مخاطر أعمال الشركة. واستناداً إلى العوامل السابقة، فإن تقييم الوضع التنافسي الخاص بالمُصدر يتدرّج من 1 (ممتاز) إلى 6 (ضعيف جداً).

وضع المخاطر المالية هو نتاج القرارات التي تتخذها الإدارة بشأن وضع مخاطر الأعمال وقدرتها على تحمل المخاطر المالية. ويشمل ذلك القرارات المتعلقة بكيفية تمويل الشركة وكيفية إعداد ميزانيتها العمومية. ويعكس أيضاً العلاقة بين التدفقات النقدية التي يمكن أن تحققها المؤسسة - بالنظر إلى وضع مخاطر الأعمال لديها - والتزاماتها المالية. يُستخدم تحليل التدفقات النقدية/ الرافعة المالية لتقييم وضع المخاطر المالية للمُصدر. وبموجب منهجنا يتدرّج تقييم وضع المخاطر المالية من "طفيف" (أدنى درجة من المخاطر المالية) إلى "عالي المديونية" (أعلى درجة من المخاطر المالية).

³ Industry and Country Risk Assessment

التدفقات النقدية/ الرافعة المالية (Cash flow/Leverage)

تُعد مصادر التدفقات النقدية، الحالية والمستقبلية، المرتبطة بالالتزامات النقدية في الغالب أفضل مؤشر للمخاطر المالية للشركة. وتعمل منهجية معاييرنا على توجيه المحللين لتقييم مجموعة من النسب الائتمانية، التي تعتمد في الغالب على التدفقات النقدية، والتي تكمل بعضها البعض من خلال التركيز على المستويات المختلفة لقائمة التدفقات النقدية لدى الشركة ذات الصلة بالتزاماتها (على سبيل المثال، قبل وبعد التغييرات في رأس المال العامل، قبل وبعد اقتطاع النفقات الرأسمالية، قبل وبعد توزيعات الأرباح) لتكوين وجهة نظر شاملة. بالإضافة إلى ذلك، تُرشد المعايير المحللين إلى النسب المتصلة بشكل أكبر بقياس المخاطر الائتمانية للشركة وفقاً لخصائصها المستقلة ودورة أعمالها. وبالنسبة للشركات العاملة في قطاعات ودول ذات مخاطر منخفضة بصفة خاصة، قد نقوم باستخدام مقاييس أقل ثقلاً لتقييم مخاطرها المالية. وبالمقابل قد نقوم بخفض تقييم التدفقات النقدية/ الرافعة المالية إلى درجة أدنى بالنسبة للشركات التي نرى بأنها متقلبة أو شديدة التقلب.

نقوم بحساب نسبتين أساسيتين من النسب الائتمانية لكل شركة هما نسبة الأموال المتأتية من العمليات (Funds From Operations) إلى نسبة الدين ونسبة الدين إلى الأرباح قبل اقتطاع الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (EBITDA⁴). هذه النسب (نسب الاسترداد) تُستخدم كنسب أولية لتحديد الترتيب النسبي للمخاطر المالية للشركات. وقد يتم بعد ذلك تعديل التقييم الأولي من خلال إجراء المزيد من التحليل للنسب. إضافةً إلى تحليلنا للنسب الأساسية للشركة، نأخذ أيضاً بعين الاعتبار خمس نسب تعديل تكميلية، بالرغم من أن المقالة الخاصة بعوامل الائتمان الأساسية للقطاع ذات الصلة قد تتطرق لنسب تكميلية إضافية أو تركز على نسبة أو أكثر من النسب التكميلية القياسية استناداً إلى خصائص القطاع. أخذنا بعين الاعتبار ثلاث نسب تكميلية قياسية (نسبة النقد المتأتية من العمليات Cash From Operations إلى الدين، ونسبة التدفق النقدي التشغيلي الحر إلى الدين Free Operating Cash Flow ونسبة التدفق النقدي التقديري Discretionary Cash Flow إلى الدين التي تُعتبر نسب استرداد، ونسبتين من النسب التكميلية القياسية (نسبة الأموال المتأتية من العمليات + الفائدة) إلى فوائد النقد، ونسبة الأرباح قبل اقتطاع الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى الفائدة)، والتي تعد نسب تغطية. وفي حال أشارت النسب التكميلية إلى تقييم مختلف لوضع المخاطر المالية عن التقييم الأولي، قد نقوم بتعديل تقييم المخاطر المالية.

⁴ Earnings before interest, tax, depreciation and amortization

المستوى الابتدائي للتصنيف (Anchor)

نقوم بعد ذلك بالجميع بين درجة تقييم مخاطر أعمال الشركة ودرجة تقييم المخاطر المالية للشركة لتحديد المستوى الابتدائي للتصنيف. يقوم التحليل بوزن وضع مخاطر الأعمال بمقاييس أكثر ثقلاً لتقييم المستوى الابتدائي للتصنيف بدرجة استثمارية، في حين تحمل درجة المخاطر المالية وزناً أكبر للمستوى الابتدائي للتصنيف بدرجة مضاربة. يتم الرمز إلى تقييمات المستوى الابتدائي للتصنيف "بأحرف إنجليزية صغيرة" لرموز التصنيفات الائتمانية الصادرة عن وكالة "إس آند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية". ويستخدم محللونا الجدول الوارد أدناه للجمع بين تقييمي وضع مخاطر الأعمال ووضع المخاطر المالية.

الجمع بين تقييمي وضع مخاطر الأعمال ووضع المخاطر المالية لتحديد المستوى الابتدائي للتصنيف الائتماني**- وضع المخاطر المالية -**

وضع مخاطر الأعمال	1 (طفيفة)	2 (ضعيفة)	3 (متوسطة)	4 (كبيرة)	5 (كبيرة جداً)	6 (عالي المديونية)
1 (ممتاز)	aaa/aa+	aa	a+/a	a-	bbb	bbb-/bb+
2 (قوي)	aa/aa-	a+/a	a-/bbb+	bbb	bb+	bb
3 (مقبول)	a/a-	bbb+	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+
4 (معتدل)	bbb/bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b
5 (ضعيف)	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b/b-
6 (ضعيف جداً)	bb-	bb-	bb-/b+	b+	b	b-

التقييم الائتماني بدون دعم (SACP)

بعد تحديد المستوى الابتدائي للتصنيف، قد تُعدّل عوامل تصنيف إضافية النتيجة. وتقييم كل عامل يمكن أن يؤدي إلى رفع أو خفض المستوى الابتدائي للتصنيف بمقدار نقطة أو أكثر - أو قد لا يكون له تأثير في بعض الحالات. نقوم بالتعبير عن هذه النتائج من خلال استخدام تقييمات ومواصفات محددة، والتي بدورها تؤدي إلى تحديد النقاط التي تنطبق على المستوى الابتدائي للتصنيف لتحديد درجة التقييم الائتماني بدون دعم. وقد تتراوح درجة التقييم الائتماني بدون دعم (SACP) التي تم التوصل إليها بموجب هذا الإطار من 'aaa' إلى 'b-' (وقد يكون أقل من ذلك إذا قام المُصدر بالوفاء بشروط درجات التصنيف '+CCC'، و'-CCC'، و'-CCC'، و'+CC'). وتتمثل المتغيرات ذات الصلة في تأثير التنوع/المحفظة، وهيكل رأس المال، والسياسة المالية، والسيولة، والإدارة/الحوكمة، وتحليل التصنيفات القابلة للمقارنة.

تأثير التنوع/ المحفظة

ينطبق تحليل تأثير التنوع/المحفظة على الشركات التي نعتبرها من المؤسسات متعددة الأنشطة. ويهدف إلى تسجيل فوائد التنوع أو تأثير المحفظة في الشركات العاملة بمجالات متعددة. وفي حين أنه يتم تقييم فوائد التنوع في كل مجال من مجالات العمل ضمن إطار الوضع التنافسي، إلا أن تأثير التنوع/المحفظة قد يؤدي إلى تعديل المستوى الابتدائي للتصنيف اعتماداً على رؤيتنا لمدى تأثير التنوع، ودرجة الارتباط التي نجدها في حساسية كل مجال من مجالات العمل تجاه الدورات الاقتصادية. وقد يؤدي التنوع إلى إجراء تعديل إيجابي للمستوى الابتدائي للتصنيف ورفع بمقدار نقطتين.

هيكل رأس المال

يحدد تقييم هيكل رأس مال أي شركة مخاطر قد لا تنشأ عند إجراء تحليل قياسي لكفاية التدفقات النقدية والرافعة المالية. وقد تبرز هذه المخاطر بسبب تواريخ استحقاق سداد الديون أو تقلبات أسعار العملة بين مصادر تمويل الشركة وأصولها أو التدفقات النقدية، والتي من الممكن أن تتفاقم نتيجةً لعوامل خارجية مثل تقلب معدلات الفائدة وأسعار صرف العملات.

نقوم ضمن هذه الفئة بتحليل العوامل الأربعة التالية:

- مخاطر عملة الديون
- وضع تواريخ استحقاقات الديون
- مخاطر معدلات الفائدة للديون
- الاستثمارات

قد يؤثر أي من هذه العوامل على تقييم هيكل رأس مال الشركة، بالرغم من أنه لبعض هذه العوامل تأثيرات أكبر من العوامل الأخرى. ويمكن أن يكون لعوامل الدرجة الأولى، مخاطر عملة الديون ووضع تواريخ استحقاقات الديون، تأثيراً كبيراً على تقييم هيكل رأس المال لأنها ومن وجهة نظرنا تحمل مخاطر أكبر، سواء كانت بمفردها أو اجتمعت مع العوامل الأخرى. قد يؤدي تقييم هيكل رأس المال إلى تعديل المستوى الابتدائي للتصنيف بشكل إيجابي أو سلبي بمقدار درجة أو أكثر.

السياسة المالية

تعمل السياسة المالية على توضيح المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة بصرف النظر عن النتائج التي تم التوصل إليها من الافتراضات القياسية عند تقييم التدفقات النقدية/الرافعة المالية. ولا تعكس تلك الافتراضات دائماً أو تحدد على نحو كافٍ مخاطر الأحداث على المدى القصير إلى المتوسط أو المخاطر على المدى الطويل الناجمة عن السياسة المالية للمصدر. ستؤثر درجة تقييم التدفقات النقدية/الرافعة المالية، على وجه الخصوص، بشكل طبيعي على المقاييس التشغيلية ومقاييس التدفقات النقدية المسجلة خلال العامين الماضيين وتوجهاتها المتوقعة للعام الجاري والعامين القادمين

على أساس الافتراضات التشغيلية وعناصر السياسة المالية المتوقعة، مثل توزيعات الأرباح السنوية أو الإنفاق المتكرر على عمليات الاستحواذ. مع ذلك، يمكن أن تغيّر السياسات المالية للشركة وضع مخاطرها، خلال تلك الفترة وعلى المدى البعيد، اعتماداً على رغبة الإدارة بالتعرض الى مخاطر مالية إضافية، أو على عكس ذلك، تخفيض نسبة الرافعة المالية.

وبالتالي يمثل تعديل السياسة المالية مقياساً للتأثير (سلبى أو إيجابى أو حيادي) والذي نرجح بأن تقوم الإدارة بتطبيقه على وضع المخاطر المالية لأي مُصدر لتجاوز ما هو أبعد مما تضمنته المقاييس الائتمانية الأخيرة أو ما بنينا عليه بالفعل توقعاتنا للتدفقات النقدية والرافعة المالية. يتدرج تأثير متغير السياسة المالية من درجة إيجابية واحدة إلى ثلاث درجات سلبية، باستثناء الكيانات التي تملكها الجهات المالية الراعية. وفي تلك الحالة سيحدد تقييم السياسة المالية سقف وضع المخاطر المالية عند مستويات معينة محددة مسبقاً.

السيولة

تُعد السيولة النقدية أحد أهم العناصر في تقييم المخاطر الائتمانية ضمن الإطار الكامل للتصنيف. وعلى عكس معظم عوامل التصنيف الأخرى ضمن وضع المخاطر لدى أي مُصدر، قد يؤدي نقص السيولة إلى تعجيل تعثر أي كيان يتمتع بأداء جيد. وبناءً على ذلك، تُعد السيولة من الخصائص المستقلة لأي شركة، وتقاس على أساس مطلق، ولا يكون تقييمها مرتبطاً بنظيراتها في القطاع أو الشركات الأخرى الحاصلة على نفس الدرجة من التصنيف. يركز التحليل الكمي للسيولة على التدفقات النقدية - مصادر واستخدامات النقد - التي تُعد كمؤشرات رئيسية عن هامش السيولة المتوفر لدى الشركة. كما يُقِيم التحليل احتمال خرق الشركة للاختبارات المتفق عليها المتعلقة بانخفاض الأرباح قبل اقتطاع الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء. ويتضمن المنهج تحليلاً نوعياً يتناول هذه العوامل مثل القدرة على استيعاب تأثير الصدمات الكبيرة، والأحداث التي يكون احتمال وقوعها منخفضاً، وطبيعة العلاقات المصرفية، ومستوى الوضع في الأسواق الائتمانية ودرجة التحوط لدى إدارة المخاطر المالية في الشركة. وتقييم السيولة بدرجة "أقل من كافٍ" أو "ضعيف" سيضع سقفاً للتقييم الائتماني بدون دعم عند مستويات معينة محددة مسبقاً.

الإدارة والحوكمة

يتضمن تقييم الإدارة والحوكمة أعمال واسعة من الإشراف والتوجيه يجريها أصحاب المؤسسة، وممثلو مجلس الإدارة، والرؤساء التنفيذيون، والمديرون. وتحدد قدرتهم الاستراتيجية، وكفاءتهم التشغيلية، وقدرتهم على إدارة المخاطر قدرة المؤسسة التنافسية في السوق ووضعها الائتماني. فإذا كانت لدى المؤسسة قدرة على إدارة المخاطر الاستراتيجية والتشغيلية الهامة، عندها تؤدي إدارتها دوراً إيجابياً في تحديد مدى نجاح أعمالها التشغيلية. وعلى عكس ذلك، من المحتمل أن تتسبب الإدارة الضعيفة التي تنتهج استراتيجية تشغيلية خاطئة أو كانت غير قادرة على تنفيذ خطة أعمالها بفعالية بإضعاف الوضع الائتماني للمؤسسة بشكل كبير.

يُعد تحليل الإدارة والحوكمة من أهم الجوانب النوعية في منهج التصنيف الخاص بنا. ولكنه يقوم على الأدلة. ويتدرج تأثير تحليل الإدارة والحوكمة من درجة واحدة موجبة إلى درجتين سالبتين أو أكثر.

التحليل المقارن للتصنيفات

إجراء التحليل المقارن هو خطوتنا الأخيرة في تحديد التقييم الائتماني للشركة بدون دعم SACP. ويتضمن إجراء مراجعة شاملة للتقييم الائتماني للشركة بدون دعم، والتي تجري خلالها تقيماً لمجمل الخصائص الائتمانية للمُصدر.

يعكس تطبيق التحليل المقارن للتصنيفات الحاجة "لضبط" نتائج التصنيف بدقة، حتى بعد استخدام كل المتغيرات الأخرى: ونرى بأن تقيّماتنا لكل عامل فرعي أساسي تشكل نقاطاً ضمن النطاق المحتمل. وبالتالي، يمكن لكل تقييم من هذه التقييمات التي تُنتج بالنهاية التقييم الائتماني بدون دعم أن يحتل النهاية العليا أو الدنيا للنطاق، أو أن يقع في منتصفه:

- تحصل الشركة على تقييم إيجابي في حال اعتقدنا بالمجمل أن تصنيفها النسبي عبر العوامل الفرعية يحتل عادةً النهاية العليا للنطاق.
- تحصل الشركة على تقييم سلبي في حال اعتقدنا بالمجمل أن تصنيفها النسبي عبر العوامل الفرعية يحتل عادةً النهاية الدنيا للنطاق.
- تحصل الشركة على تقييم حيادي في حال اعتقدنا بالمجمل أن تصنيفها النسبي عبر العوامل الفرعية عادةً يكون متماشياً مع منتصف النطاق.

وقد يقودنا إجراء التحليل المقارن للتصنيفات إلى تأكيد أو رفع أو خفض تقييمنا النهائي للتقييم الائتماني للشركة بدون دعم بمقدار نقطة واحدة.

تأثير المجموعة أو الحكومة

أخيراً، يوضح منهج تصنيف المجموعة ومنهج الكيانات المرتبطة بالحكومة كيف يؤثر تقييمنا للدعم الاستثنائي المحتمل من المجموعة أو الحكومة (أو التدخل العكسي أو السلبي) على التصنيف الائتماني للمُصدر لأي كيان عضو في مجموعة أو أي كيان مرتبط بالحكومة.

نستخدم منهج تصنيف المجموعة لتحديد أعضاء المجموعة، وتحديد الوضع الائتماني لأي مجموعة، وتقييم وضع أي كيان ضمن المجموعة ونتيجة الدعم المحتمل، وجمع التقييم الائتماني بدون دعم SACP مع نتيجة الدعم المحتمل. تحدد المعايير خمس فئات لوضع المجموعة: "أساسي"، و"ذو أهمية استراتيجية كبيرة"، و"ذو أهمية استراتيجية"، و"ذو أهمية استراتيجية متوسطة"، و"عديم الأهمية الاستراتيجية". وتشير كل فئة إلى وجهة نظر مختلفة حول احتمال تلقي

الكيان لدعم من المجموعة وتُستخدم لتحديد التصنيف الائتماني طويل الأجل المحتمل للمُصدر الخاص بالكيان. من الممكن أن تتراوح النتيجة النهائية لتحليل تأثير المجموعة من عدم إدخال أي تعديل على التقييم الائتماني بدون دعم إلى التعادل مع مستوى الوضع الائتماني للمجموعة.

تُطبق منهجاً معدلاً عند تقييم أي عضو في المجموعة بوصفه منفصلاً عن باقي المجموعة وعند تحديد التفاعل مع دعم المجموعة والدعم الحكومي. لنظرة أشمل حول تأثير الدعم الخارجي، انظر "منهج تصنيف المجموعة" المنشور بتاريخ 19 نوفمبر/تشرين الثاني 2013، و"منهج وافتراضات تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة" المنشور بتاريخ 25 مارس/آذار 2010.

التصنيفات الائتمانية التي تقل عن الدرجة -B

إذا رأينا بأن هيكل رأس المال الخاص بالمُصدر غير قابل للاستمرارية أو في حال كانت التزاماته مُعرضة في الوقت الراهن لمخاطر عدم التسديد، وإذا كان المُلتزم معتمداً على ظروف الأعمال، والأحوال المالية والاقتصادية الملائمة للوفاء بالتزاماته المالية، عندها سنقوم بتحديد التقييم الائتماني بدون دعم للمُصدر باستخدام "معايير تحديد التصنيفات الائتمانية '+CCC'، و'-CCC'، و'-CCC'، و'CC' المنشورة بتاريخ 1 أكتوبر/تشرين الأول 2012. إضافة إلى ذلك، في حال كان المُصدر يقوم بإعادة هيكلة الدين، فإننا قد نطبق المعايير الواردة في "آثار تصنيفات وعروض التصفية والبيع وعمليات إعادة الهيكلة المماثلة"، المنشورة بتاريخ 12 مايو/أيار 2009.

النسب والتعديلات

تشكل القوائم المالية والبيانات المتوفرة مدخلات أساسية في تحليلنا للتدفقات النقدية/الرافعة المالية والوضع التنافسي المذكوران أعلاه. قد نقوم بإجراء تعديلات تحليلية للقوائم المالية الصادرة لحساب النسب الائتمانية المعدلة بهدف:

- إجراء موازنة أفضل بين البيانات المالية المسجلة لدى الكيان ورؤيتنا للنتائج الاقتصادية الخاصة بمعاملات محددة، بالإضافة إلى العمليات المستمرة.
- تحسين قابلية المقارنة العالمية للبيانات المالية بين الشركات في القطاعات والمناطق الجغرافية. على سبيل المثال، قد نقوم بتعديل الأرقام المالية عند تأثر النسب الائتمانية بالمبادئ والإجراءات المحاسبية وممارسات الشفافية أو الإفصاح المختلفة المطبقة.
- تعديل النهج الموحد المطبق في البيانات المالية الصادرة لعكس وجهة نظرنا على الوجه الأفضل بروابط الشركة التجارية والاقتصادية والمالية مع الأعضاء الآخرين في المجموعة بمن فيهم الشركات الفرعية والتابعة والقابضة.

نضع إطارنا المنهجي للنسب والتعديلات حول مبادئ التعديل الأساسية المطبقة في حساب الدين والأرباح والتدفقات النقدية والفوائد المعدلة وثلاث فئات من التعديلات المتوافقة مع هذه المبادئ الثلاثة:

فئات التعديل الثلاث هي:

- التعديلات الروتينية - وضعت لجميع الكيانات عموماً، حيثما تنطبق. وهذا يتضمن: النقد المتاح والاستثمارات السائلة؛ عقود الإيجار؛ مكافآت الموظفين بعد التقاعد، والتعويضات المؤجلة، والتزامات تقاعد الأصول، وتكاليف التطوير الرأسمالية، والتوريق، وبيع وعمولة الذمم المالية والأصول الأخرى، وأدوات رأسمال المال الهجينة، والفائدة الرأسمالية، والضمانات المالية والتعويضات/العمولات الإضافية وتأجيل النظر بعمليات الاستحواذ.
- التعديلات الظرفية - من المتوقع تطبيقها فقط في أحوال نادرة وفي حال اعتقدنا بأنها ستؤثر على المقاييس الائتمانية للشركة بشكل كبير ولم تؤثر على أي جانب آخر من جوانب تحليلنا للتصنيف فقط. ومن الأمثلة على هذه التعديلات التقاضي والمطالبات/الالتزامات الطارئة الأخرى، وتعويضات العمال والتزامات التأمين الذاتي، وخطط التقاعد لأصحاب العمل المتعددين، والدين بالقيمة العادلة واحتياطات العملة الأجنبية لأصل الدين.
- التعديلات الخاصة بالقطاع - خاصة بقطاعات محددة فقط لعكس تأثير الخصائص الفريدة للقطاع على المقاييس الائتمانية المعدلة للشركة. هذه التعديلات الخاصة بالقطاع متوافقة مع مبادئنا الأربعة الخاصة بالتعديل وتطبق حيثما يكون ذلك ممكناً ومحققاً.

نقوم بحساب النسب الائتمانية المستخدمة بتقييم التدفقات النقدية/الرافعة المالية استناداً للمقاييس المالية المعدلة.

للمزيد من التوضيح حول التعديلات الخاصة بنا، الرجاء الاطلاع على "منهج الشركات: النسب والتعديلات".

المعايير ذات الصلة

• منهج الشركات: النسب والتعديلات، 2019/04/01

• منهج الشركات 2013/11/19

العنوان الأصلي لهذا التقرير : How We Rate Nonfinancial Corporate Entities

يمكنكم الاطلاع على هذا التقرير باللغة الإنجليزية على موقعنا الإلكتروني على شبكة الإنترنت عبر [الضغط هنا](#).

لا يعتبر هذا التقرير تصنيفاً آتمائياً.

إنّ النسخة الرسمية لهذا التقرير هي باللغة الإنجليزية، وهي تمثّل النسخة الوحيدة ذات التأثير القانوني والسائدة دوماً. أما الترجمة فقد قدمت للمساعدة فقط.

The official version of this report is in English, which represents the only version of legal effect and must always prevail. The translation has been produced for convenience only.

حقوق النشر والتأليف محفوظة © 2019 من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة". جميع الحقوق محفوظة.

لا يجوز تعديل، أو إجراء هندسة عكسية، أو إعادة إنتاج، أو توزيع أي محتوى (بما في ذلك التصنيفات، والتحليلات ذات الصلة بالائتمان، والبيانات أو التقييمات، أو النماذج، أو البرمجيات، أو التطبيقات الأخرى، أو الناتج عنها) أو أي جزء منه (المحتوى) بأي شكل من الأشكال، أو تخزينه في قاعدة بيانات، أو أنظمة استعادة البيانات دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة" أو الشركات التابعة لها (المشار إليها مجتمعةً "إس آند بي"). ولا يجوز استخدام المحتوى لأغراض غير قانونية أو غير مصرح بها. ولا تضمن وكالة "إس آند بي" ولا أي مزود طرف ثالث، وكذلك المديرون، أو المعاملون، أو المساهمون، أو الموظفون، أو العملاء (المشار إليهم مجتمعين "أطراف إس آند بي") دقة، أو شمولية، أو حداثة، أو توافر المحتوى. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية عن أي خطأ، أو سهو (إهمال أو غيره)، بصرف النظر عن السبب، تجاه النتائج الحاصلة نتيجة لاستخدام المحتوى، أو تجاه أمن وحفظ البيانات المدخلة من قبل المستخدم، ويتم تقديم المحتوى على أساس "كما هو". ويخلى "أطراف إس آند بي" مسؤوليتهم عن أي من وجميع الضمانات الصريحة أو الضمنية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات لقابلية التسويق، أو الجاهزية لغرض أو استخدام معين، أو الخلو من الفيروسات، أو أخطاء أو خلل في البرمجيات، أو عدم انقطاع المحتوى عن العمل، أو بأن المحتوى سيعمل مع أي تكوين من الأجهزة أو البرمجيات. ولا تتحمل "إس آند بي" بأي شكل من الأشكال المسؤولية تجاه أي طرف عن أي أضرار، أو تكاليف، أو نفقات، أو أتعاب قانونية، أو خسائر (بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، خسارة الدخل، أو خسارة الأرباح، أو تكاليف الفرص، أو الخسائر الناجمة عن الإهمال) المباشرة، أو غير المباشرة، أو العرضية، أو الرادعة، أو التعويض، أو العقابية، أو الخاصة، أو اللاحقة ذات الصلة بأي استخدام للمحتوى حتى في حال تمت الإشارة إلى إمكانية وقوع مثل هذه الأضرار.

يعتبر ما يتصل بالائتمان والتحليلات الأخرى، بما في ذلك التصنيفات، والبيانات الواردة في المحتوى تصريحات عن الرأي بتاريخ صدور هذه التصريحات وليست بيانات إثبات وقائع. ولا تعتبر آراء وكالة "إس آند بي"، وتحليلاتها، وقرارات إقرار التصنيف (المفصلة أدناه) توصيات لإجراء عمليات شراء، أو الاستحواذ، أو بيع أي سندات، أو لاتخاذ أي قرارات استثمارية، ولا تتناول صلاحية أي ورقة مالية. ولا تلتزم وكالة "إس آند بي" بتحديث محتوى المنشورات بعد النشر بأي شكل أو صيغة كانت. ولا يجوز الاعتماد على المحتوى ولا يعتبر بديلاً عن مهارات، ورأي، وخبرة المستخدم، و/أو إدارته، و/أو الموظفين، و/أو المستشارين، و/أو العملاء عند القيام بالاستثمار أو اتخاذ قرارات أعمال أخرى. لا تعمل "إس آند بي" كشركة وكيلة أو مستشار استثماري باستثناء المناطق المسجلة بها كذلك. وفيما قامت "إس آند بي" بالحصول على المعلومات من مصادر يمكن الاعتماد عليها من وجهة نظرها، إلا أنها لم تجر التدقيق والعناية الواجبة أو التحقق المستقل من أي معلومات تلقتها. قد يتم نشر مواد ذات الصلة بالتصنيف الائتماني للعديد من الأسباب لا تعتمد بالضرورة على إجراء تم اتخاذه من قبل لجنة التصنيف، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر نشر التحديث الدوري للتصنيف الائتماني والتحليلات المرتبطة به.

وإلى الحد الذي تسمح به السلطات الرقابية لوكالة التصنيف بإجراء إقرار لتصنيف ائتماني في اختصاص قضائي واحد صادر عن اختصاص قضائي آخر لأغراض تنظيمية محددة، تحتفظ وكالة "إس آند بي" بحق تعيين، أو سحب، أو تعليق هذا الإقرار في أي وقت بقرار مطلق منها. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية ناجمة عن التعيين، أو السحب، أو تعليق الإقرار، وكذلك أي مسؤولية عن أي أضرار ناجمة عما تم ذكره آنفاً.

تقوم وكالة "إس آند بي" بالفصل بين بعض أنشطة وحدات أعمالها بهدف الحفاظ على استقلالية وموضوعية نشاطاتها ذات الصلة. وبالتالي، فإن بعض وحدات أعمال "إس آند بي" تتوافر لديها معلومات لا تتوافر لدى وحدات أعمال أخرى. وتتبع وكالة "إس آند بي" سياسات وتتخذ إجراءات للحفاظ على سرية بعض المعلومات غير العامة ذات الصلة بكل عملية تحليلية.

قد تتلقى "إس آند بي" تعويضات عن تصنيفاتها وبعض التحليلات، عادة ما تكون من جهات مُصدرة أو وكلاء تأمين للأوراق المالية أو من المدينين. وتحفظ "إس آند بي" بحقها في نشر آرائها وتحليلاتها. تقوم وكالة "إس آند بي" بنشر التصنيفات والتحليلات العلنية على مواقعها الإلكترونية على شبكة الإنترنت: <http://www.standardandpoors.com> (بدون رسوم) <http://www.ratingsdirect.com>، <http://www.globalcreditportal.com> (اشتراك)، www.spcapitaliq.com (اشتراك)، وقد يتم نشرها بوسائل أخرى، بما في ذلك منشورات "إس آند بي" والموزعين الآخرين. للمزيد من المعلومات حول رسوم التصنيف يمكنكم زيارة الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.standardandpoors.com/usratingsfees>

ستاندرد آند بورز، وإس آند بي، وريتجزدريكس جميعها علامات تجارية مسجلة لوكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة".