

قائمة المحتويات

1	النطاق
1	العوامل الرئيسية المحركة لائتمان حقوق الملكية والمحركة
1	للتصنيف
2	تعريف الأدوات الهيكلية
2	المبادئ الأساسية
3	معايير تعيين ائتمان حقوق الملكية
8	تحديد درجات تصنيف الأدوات الهيكلية من تصنيف قدرة
8	المُصدر على الوفاء بالالتزامات
8	دورة حياة تصنيف الأدوات الهيكلية
12	مصادر بيانات المعايير
13	العوامل المؤثرة في التصنيف
13	عمليات الإفصاح عن المعايير
13	المتغيرات عن المعايير
14	الملحق أ
16	الملحق ب: مسرد المصطلحات

معايير معالجة الأدوات المالية الهيكلية وتحديد الدرجات للشركات

المعايير المتعددة القطاعات

النطاق

تطبق فيتش للتصنيف المعايير المبينة في هذا التقرير لتقييم آثار الأدوات الهيكلية على الرافعة المالية للشركات، بما في ذلك المؤسسات المالية غير المصرفية، ولتحديد كيفية تحديد درجات هذه الأدوات وفقًا لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات عالميًا. تُستخدم معايير التصنيف هذه لتحليل التصنيف الجديد وكذلك التصنيف القائم.

إن المعايير المبينة في هذا التقرير موجهة إلى الأدوات المالية الهيكلية التي يشترها مستثمرون غير تابعين يتوقع منهم ممارسة كافة سبل الانتصاف المتاحة. ولا تنطبق هذه المعايير على سندات الدفع العيني للشركات القابضة (الدفع العيني للشركات القابضة) أو قروض المساهمين التي يحتفظ بها المستثمرون التابعون أو تلك الصادرة خارج الكيان المصنف. للجدول الآتية الذكر، راجع *سندات الدفع العيني للشركات القابضة وقروض المساهمين* في الصفحة 30 من *معايير تصنيف الشركات*، المنشورة في مايو 2020.

العوامل الرئيسية المحركة لائتمان حقوق الملكية والمحركة للتصنيف

الحفاظ على القدرة المتواصلة على الاستمرار: فيتش تخصص الفئات التالية للأدوات الهيكلية: 100% حقوق ملكية؛ 50% حقوق ملكية و50% ديون؛ 100% ديون. يعكس قرار استخدام ثلاث فئات فقط وجهة نظر فيتش بأن تخصيص الأدوات الهيكلية في عنصري حقوق الملكية والديون هو مقارنة نوعية وتقريبية، ولا يرمي إلى إعطاء انطباع بالدقة.

يُقصد بتركيز فيتش على القدرة المتواصلة على الاستمرار أنها ستخصص في العادة ائتمان حقوق الملكية لأدوات ذات درجة أقل من الديون ذات الأولوية وتنتم بقدر غير مقيدة لفترة خمس سنوات متتالية على الأقل من تأجيل القسيمة. وللاستفادة من ائتمان حقوق الملكية، يجب ألا تتضمن شروط الأداة مدفوعات إلزامية أو عدم الوفاء بالتزامات التعهدات أو أحداث عدم الوفاء بالالتزامات التي يمكن أن تؤدي إلى حالة عامة من عدم الوفاء بالالتزامات المؤسسية أو الحاجة إلى السيويلة. تجدر الإشارة إلى أن السمات الهيكلية التي تقيد قدرة الشركة على تفعيل سمات أدوات هجينة تشبه حقوق الملكية تزيد من تشابه الأداة المالية بالدين.

التحويل الإلزامي: يمكن للأدوات ذات التحويل الإلزامي إلى حقوق ملكية أن تفي بالعديد من هذه السمات المشابهة لحقوق الملكية وذلك عن طريق تخفيض الفائدة والالتزامات المتعلقة بالدفعات الرئيسية، وتجنب التعهدات وأحداث عدم الوفاء بالالتزامات، أو استيعاب الخسارة.

قد تتلقى الأدوات المالية الإلزامية القابلة للتحويل ائتمان حقوق ملكية بنسبة 100% كحد أقصى. أما الأدوات المالية الاختيارية القابلة للتحويل، فهي لن تتلقى في العادة أي ائتمان من ائتمانات حقوق ملكية، إلا بالقدر الذي تبرره السمات الأخرى للأداة. ولا تعين فيتش تصنيفات أدوات قابلة للتحويل إلزاميًا أو أدوات مماثلة يمكن استردادها فقط بتحويلها إلى أسهم.

تحديد درجة تصنيفات الإصدارات استنادًا إلى تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات: عادة ما تكون الأدوات الهيكلية المؤهلة للحصول على ائتمان حقوق الملكية أدوات ذات درجة أقل وتوقعات استرداد منخفضة جدًا في حالات التصفية أو الإفلاس. وبالتالي، سيتم التعامل مع هذه الأدوات على أنها ذات قدرة عالية على استيعاب الخسائر وسيكون تصنيفها أقل بدرجتين من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات على الأقل لمعظم الشركات المُصدرة. وستحدد سمات الأدوات الهيكلية ما إذا كان سيتم تخفيض درجة التصنيف أو على الأرجح رفعها.

قطاعات الشركات ذات معدل استرداد عالي: عادة ما يتم تصنيف الأدوات الهيكلية بدرجة واحدة صافية أقل من تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات لبعض القطاعات التي عادة ما تكون قيم الاسترداد عالية فيها، مثل المرافق وصناديق الاستثمار العقاري في بعض الجهات القضائية.

تحديد الدرجات على نطاق أوسع: تعتبر فيتش أن التخفيض الدائم لقيمة أصل الالتزامات هو أمر صارم بشكل خاص، وستقوم إجمالاً بتصنيف الأدوات التي تتمتع بهذه السمة بثلاث درجات أقل من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات على الأقل. سيتم أيضًا تحديد الدرجات على نطاق

يتضمن هذا التقرير تحديثات على "معايير معالجة الأدوات المالية الهيكلية وتحديد الدرجات للشركات" المؤرخة في 11 نوفمبر 2019 ويحل محلها.

المعايير ذات الصلة

معايير تصنيف الشركات (مايو 2020)

معايير تحديد درجات الشركات وتصنيفات الاسترداد (أكتوبر 2019)

معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية (فبراير 2020)

المحلون

سلافيا بونكوف

+7 495 956 9931

slava.bunkov@fitchratings.com

فرانك أورثباندت

+44 20 3530 1037

frank.orthbandt@fitchratings.com

فيليب بيرد

+1 212 908 0242

philippe.beard@fitchratings.com

نathan فلاندرز

+1 212 908 0827

nathan.flanders@fitchratings.com

أوسع في حال وجود ما يحفز تحويل حقوق الملكية أو استيعاب الخسائر على أساس مستمر أو إذا استفاد تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات بدعم لا يطال الأدوات الهيكلية.

تعريف الأدوات الهيكلية

يشير تعريف فيتش "للأدوات الهيكلية" إلى أنها الأدوات والأوراق المالية الهيكلية، بما في ذلك الأسهم الممتازة التي لا تعتبر أسهمًا عادية ولا ديونًا عادية أو ذات أولوية أو ذات درجة أقل. وبالتالي، تشير "القسيمة الهيكلية" إلى كل الفوائد الهيكلية المدفوعة لمستثمري الأدوات الهيكلية، بما في ذلك توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين الممتازين. لمزيد من التعريفات، راجع الملحق ب: مسرد المصطلحات.

تنطبق طريقة فيتش لتخصيص الأدوات الهيكلية في عنصري الديون وحقوق الملكية على المُصدرين من الدرجة الاستثمارية ودرجة المضاربة حسب تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات وذلك في كل قطاعات الشركات غير المالية وعبر نطاق التصنيف. غير أنها لا يمكن أن تغطي كل السيناريوهات والسمات المحتملة للأدوات الهيكلية. لذلك، ستعطين لجنة التصنيف كل حالة من حالات الأدوات الهيكلية على حدة وستقيم المبادئ المبينة في المعايير لتعيين انتمانات وتصنيفات خاصة بحقوق الملكية للأدوات الهيكلية.

المبادئ الأساسية

تعتبر الأدوات الهيكلية أكثر مرونة من الديون ذات الأولوية وأقل مرونة من حقوق الملكية

من وجهة نظر فيتش، يُستند انتمان حقوق الملكية من المرونة المالية التي توفرها السمات الأساسية التالية:

- مرونة السيولة أو إمكانية الحفاظ عليها، على سبيل المثال أحكام متعلقة بإهمال تسديد القسيمة أو تأجيل ذلك، وعدم توفر مدفوعات إلزامية لأصل الدين خلال أفق التصنيف الممتد على خمس سنوات؛
 - تعهدات محدودة أو معدومة؛
 - عدم توفر أحداث عدم وفاء بالالتزامات أو تسارع من شأنه تحفيز حالة عامة من عدم الوفاء بالالتزامات المؤسسية أو حالة من التخلف عن السداد التراكمي قد تنتشر لتطال الالتزامات المؤسسية التي تعترى درجة أعلى في سلم الأولويات؛
 - عدم وجود تاريخ استحقاق أو حقوق طرح للمستثمرين أو سمات أخرى من شأنها أن تؤدي إلى فرض سداد أصل الالتزامات في غضون خمس سنوات؛
 - استيعاب الخسارة بعد حالة عامة من عدم الوفاء بالالتزامات المؤسسية إما عن طريق التبعية العميقة أو تخفيض قيمة أصل الالتزام.
- مع ذلك، تعتبر فيتش الأدوات الهيكلية أقل مرونة من حقوق الملكية العادية التي لا تضم تاريخ استحقاق أو حق للمستثمر في إعادة طرحها للمُصدر. يمكن أن تحتوي الأدوات الهيكلية على بعض السمات الرئيسية لحقوق الملكية العادية أو الكثير منها، لكنها تضم أيضًا بعض الصفات الشبيهة بالديون. في ما يلي بعض الصفات الخاصة بالأدوات الهيكلية والشبيهة بتلك الخاصة بالديون:
- قد تشعر الإدارة بأنها مضطرة لمواصلة سداد مدفوعات هجينة دورية مجدولة وذلك خلال فترات الإعسار، على الرغم من وجود أحكام تسمح بالتأجيل؛
 - في حالة الصكوك الدائمة اسميًا الصادرة مع توقع ضمني بالاسترداد، يتضمن عدد كبير من الأدوات الهيكلية تواريخ استحقاق تعاقدية أو ضمنية؛
 - تم تصميم العديد من أدوات الهيكلية للاستفادة من اللوائح الضريبية، وقد يواجه المُصدر بعض التبعات الاقتصادية جراء التغييرات في النظام الضريبي.

انتمان حقوق الملكية وتطبيقه على النسب الائتمانية

انتمان حقوق الملكية هو مفهوم تحليلي يوضح ما إذا كانت الأداة المالية، من وجهة نظر فيتش، تحتوي على صفات شبيهة بسندات الدين أو حقوق الملكية. ويمكن أن يكون انتمان حقوق الملكية المعين للأداة الهيكلية 0% أو 50% أو 100%. وسيتم تقييم الصفات الشبيهة بسندات الدين أو حقوق الملكية على افتراض أن المُصدر يعاني من ضائقة مالية، بغض النظر عن مدى احتمال حدوث مثل هذه الضائقة المالية.

إن قرار فيتش بتخصيص الأوراق المالية الهيكلية للمُصدر جزئيًا أو كليًا إلى حقوق ملكية أو ديون ليس مدفوعًا بالقواعد المحاسبية أو بتصنيف الأداة في البيانات المالية الخاصة بالمُصدر. تقوم فيتش بتعديل نسب الرافعة المالية للمُصدر استنادًا إلى خصائص الديون وحقوق الملكية الخاصة بالأوراق المالية الهيكلية، وفقًا لما تمت مناقشته في هذا التقرير. سيتم نقل الأدوات التي يتم عرضها تحت بند الدين أو حقوق ملكية في الميزانية العمومية للمُصدر من تلك الفئة وتصنيفها كدين بالكامل أو حقوق ملكية بالكامل أو 50% ديون و50% حقوق ملكية لأغراض تحليل النسب من جانب فيتش. وبالتالي، تستخدم فيتش نسب الرافعة المالية المعدلة الناتجة في تحليلها الأساسي للمُصدر.

لا تستبعد فيتش القسائم المدفوعة على الأدوات المالية الهيكلية من نسب الفائدة أو تغطية الرسوم الثابتة، بغض النظر عن انتمان حقوق الملكية المعين للأداة، لأنه يُفترض دفع الفائدة على هذه الأدوات.

ليس هناك حد لائتمان حقوق الملكية في معظم الحالات

ليس هناك حد صريح لمبلغ حقوق الملكية المخصص من الأدوات الهيئية في ما يتعلق برأس مال حقوق الملكية لمصدرها. وستضع فيتش حدًا أقصى لائتمان حقوق الملكية في حالات استثنائية حيث ترى اللجنة أن نسبة الأدوات الهيئية في هيكل رأس المال مرتفعة بشكل غير مستدام و/أو تقلل من سمات الأدوات المشابهة لحقوق الملكية. على الرغم من أننا لا نضع حدًا صارمًا، فقد تؤدي حصة عالية من الأدوات الهيئية إلى تحليل أدق لهيكل رأس المال، بما في ذلك الرافعة المالية والمبلغ المطلق للديون الهيئية وتواريخ استدعائها وتركز الاستحقاق وقدرة الشركة على استخدام سمات الأدوات الهيئية عند الحاجة.

ائتمان حقوق الملكية والمقاييس الائتمانية

مقارنةً بالمبلغ عينه من الديون ذات الأولوية أو الأدوات الهيئية التي تجذب 0% من ائتمان حقوق الملكية، فإن إصدار الأدوات الهيئية بنسبة 50% أو 100% من ائتمان حقوق الملكية يؤدي إلى نسب رافعة مالية أقوى، وفي معظم الحالات إلى نسب تغطية أضعف. ويرجع ذلك إلى أن ائتمان حقوق الملكية يؤثر فقط في مبلغ الدين في نسب الرافعة المالية، حيث تعمل فيتش على إدراج 100% من القسائم في توقعات التدفق النقدي ونسب التغطية الخاصة بها. وتشير الملاحظات التجريبية من الأزمة المالية إلى أن القسائم تدفع على أساس مستمر.

تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات وائتمان حقوق الملكية

تطبق فيتش معايير ائتمان حقوق الملكية المذكورة أعلاه بصرف النظر عن تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات. مع ذلك، مع تدهور التصنيفات أو تحسّنها، قد يؤدي التغيير في سياسة الخزنة ودور الأدوات الهيئية في مزيج التمويل إلى تقييم مختلف للعوامل التي تؤثر في ائتمان حقوق الملكية. وستأخذ فيتش في الاعتبار الظروف الاقتصادية لمصدرها على أساس كل حالة على حدة عند تعيين ائتمان حقوق الملكية.

معايير تعيين ائتمان حقوق الملكية

التبعية العميقة

يجب أن تكون الأداة المالية ذات درجة أقل بالنسبة إلى كل الدائنين ذوي الأولوية. علاوة على ذلك، ستكون الأدوات الهيئية غير التراكمية مؤهلة لتسجيل حقوق الملكية بنسبة 100% فقط إذا كانت ذات أولوية على حقوق الملكية العادية فحسب. ويجب أن يكون مستوى التبعية ثابتًا قبل الإفلاس وبعده. إن حاملي الأدوات الهيئية التي تجذب ائتمان حقوق الملكية غير مطمئنين إلى استرداد أصل الالتزامات أو القسيمة إما قبل حالة عامة من عدم الوفاء بالالتزامات المؤسسية أو بعدها.

الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا والأقدمية على الأسهم الممتازة

الاستثناءات من شرط التبعية العميقة هي الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا التي يتم تحويلها في المستقبل القريب. وذلك لأن التحويل إلى حقوق الملكية يزيد من المرونة المالية للمصدر ولا يؤدي إلى الالتزام بسداد أصل الالتزامات. وتعدّ الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا التي تُعدّ التزامات ذات أولوية لكن يتم تحويلها في غضون سنة واحدة، مؤهلة للحصول على ائتمان حقوق ملكية بنسبة تصل إلى 50%. بالإضافة إلى ذلك، تعتبر فيتش الأقدمية على الأسهم الممتازة كافيةً لاعتبار ائتمان حقوق الملكية للشركات في الجهات القضائية حيث تفي الأسهم الممتازة بوظيفة حقوق الملكية العادية وتتلقى بدورها ائتمان حقوق الملكية بنسبة 100% بموجب هذه المعايير.

الأدوات الهيئية الصادرة عن الشركات التابعة العامة

لا يتم تطبيق ائتمان حقوق ملكية معين إلى أداة هجينة لشركة تابعة عاملة تلقائيًا على نسب الشركة الأم. وتطبق فيتش مبادئ تسجيل حقوق الملكية من أجل تقييم ما إذا كانت السمات المماثلة لحقوق الملكية في الأداة الهيئية للشركة التابعة تفيد الشركة الأم أيضًا. على سبيل المثال، لن يتم تطبيق ائتمان حقوق الملكية على مستوى الشركة الأم إذا كانت الأداة المالية الهيئية الشركة ذات درجة أقل من الدين ذي الأولوية في الشركة الأم وخضعت لها هيكلًا، أو إذا أدى تأجيل القسيمة الهيئية للشركة التابعة إلى عدم قدرة الشركة التابعة على دفع توزيعات الأرباح إلى الشركة الأم، ما يؤدي بالتالي إلى تقليل استيعاب الخسائر على أساس المنشأة المستمرة للشركة الأم.

انتفاء القدرة على إنشاء حالة عدم الوفاء بالالتزامات

يمكن أن يؤدي وجود حالات عدم الوفاء بالالتزامات الترايطي أو التصعيد الترايطي لأدوات رأس المال الأخرى إلى تعيين أداة هجينة بالكامل للديون. لا توجد أيضًا أي حالات عدم وفاء متعلقة بالأدوات الهيئية المؤهلة للحصول على ائتمان حقوق الملكية بشكل عام أو تكون أحداث التخلف عن السداد المتعلقة فيها محدودة فحسب. تشمل أحداث عدم الوفاء بالالتزامات المقبولة ما يلي:

- أحداث الإفلاس والتصفية؛
- عدم استرداد الأدوات المالية بعد إبطال الضمان أو غيره من أشكال الدعم الائتماني؛
- عدم دفع المبالغ المستحقة بعد تطبيق كل التأجيلات المسموح بها؛
- التحويل المتسارع (في حال الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا).

من الأمثلة على الإبطال إذا اكتسبت أداة هجينة صادرة عن شركة ذات غرض خاص قوتها الائتمانية من ضمان الشركة الأم الخاصة بها. ومن شأن إبطال هذا الضمان أن يزيل الدعم الائتماني للأداة ولن يؤدي أي حدث عدم وفاء بالالتزامات في مثل هذه الحالة إلى نفي ائتمان حقوق الملكية.

لا توجد عادةً أي حالات عدم وفاء بالالتزامات متعلقة بالأسهم الممتازة. بدلاً من ذلك، غالبًا ما سيتمكن المستثمرون من منع سداد التوزيعات أو توزيعات الأرباح المشتركة و/أو تعيين المديرين نتيجة عدم السداد. تعتبر فيتش أن هذه العواقب معتدلة بما يكفي لتكون مقبولة لتسجيل حقوق الملكية.

غياب بنود حول تعهدات جوهرية وتغيير السيطرة

يمكن أن تؤدي التعهدات الإيجابية أو السلبية الجوهرية إلى ائتمان حقوق ملكية بنسبة 0%، إذا كان من الممكن أن تؤدي إلى تسريع السندات الهجينة أو سدادها مبكرًا أو إذا كانت تضع قيودًا على الإدارة في ما يتعلق بالعمليات اليومية. يُنظر إلى التعهدات الإدارية، مثل تعهدات المعلومات، على أنها محايدة طالما أنها لا ترتبط بحقوق مجدية للدائنين في طلب الإنفاذ.

من شأن السداد الإلزامي في حالة تغيير السيطرة إبطال ائتمان حقوق الملكية على عكس بنود تغيير السيطرة التي تتيح للمصدر خيار الاستدعاء. على وجه الخصوص، لا تعمل خيارات الاستدعاء التي تؤدي إلى التحويل الإلزامي إلى حقوق ملكية أو سندات ذات قسائم متدرجة لغاية 500 نقطة أساس على إبطال ائتمان حقوق الملكية إذا لم يتم استدعاء الأداة الهجينة.

مدة استحقاق فعلية تزيد على خمس سنوات أو التحويل إلى حقوق الملكية

يجب أن تكون الأدوات المالية أدوات دائمة أو أن يكون لها تاريخ استحقاق فعلي متبقي لا يقل عن خمس سنوات. إن الأداة التي يكون لها تاريخ استحقاق فعلي متبقي ما دون خمس سنوات لن تحصل على ائتمان حقوق ملكية، إلا إذا تحولت إلى حقوق ملكية خلال هذا الإطار الزمني (كما في حالة الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا). على سبيل المثال، تكون الأدوات التي يكون لها تاريخ استحقاق فعلي لعشر سنوات مؤهلة لائتمان حقوق الملكية خلال السنوات الخمس الأولى فقط من تاريخ إصدارها.

تأثير تاريخ الاستدعاء

لن يتم اعتبار تاريخ الاستدعاء تاريخ استحقاق فعلي ما لم يكن مصحوبًا بسندات ذات قسائم متدرجة تزيد عن 1%. وفي حال كانت السندات ذات القسائم المتدرجة في زيادة (على سبيل المثال، زيادة بنسبة 0.25% لكل تاريخ استدعاء)، سيتم اعتبار تاريخ الاستدعاء تاريخ استحقاق فعلي عند النقطة التي تتجاوز فيها الزيادة التراكمية 1%. لا تتوقع فيتش حدًا أدنى لفترة عدم الاستدعاء لتلقي أداة ما ائتمان حقوق الملكية.

عندما تتضمن الزيادة تحولًا من سعر ثابت إلى سعر عائش، سترجع فيتش التغيير الفعلي في الامتداد إلى المؤشر العائش من الامتداد الضمني للسعر الثابت وصولًا إلى معدل المؤشر عند بدء التمويل ومقارنة ذلك بمستوى زيادة الحد الأدنى. لن تعتمد فيتش على تعيين ائتمان حقوق ملكية أو سحبه بناءً على التغيرات في أسعار السوق.

لن تعتبر فيتش خيارات الاستدعاء التي تتعلق بأحداث معينة، مثل التغيرات في الضرائب أو معالجة وكالة التصنيف للأدوات المالية الهجينة، آجال استحقاق فعلية، وهي خيارات غير مضرّة بائتمان حقوق الملكية. ويقر ذلك بحاجة المصدرين إلى إدارة هياكل رأس المال الخاصة بهم والتكيف مع الظروف المتغيرة.

الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا: التحويل إلى حقوق الملكية

في حالة الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا، كلما كان تاريخ التحويل مبكرًا ازدادت احتمالية اعتبار فيتش الأداة الهجينة ماثلة لحقوق الملكية. ويعود ذلك إلى أن التحويل يزيد من المرونة المالية للمصدر ولا يؤدي إلى الالتزام بسداد أصل الالتزامات، كما هو الحال عند استحقاق معظم أنواع الأدوات الهجينة الأخرى. وتكون الأصول القابلة للتحويل إلزاميًا مؤهلة للحصول على ائتمان حقوق الملكية بصرف النظر عن تاريخ تحويلها إذا كانت ذات درجة أقل مقارنة بالديون ذات الأولوية. بالنسبة إلى الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا والتي تُعد التزامات ذات أولوية، يجب أن يتم التحويل في غضون سنة واحدة. مع ذلك، لن تكون الأدوات القابلة للتحويل إلزاميًا ذات الأولوية مؤهلة لتسجيل حقوق الملكية إذا كان تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات

عند مستوى "B-" أو ما دون، ولا يوجد تحويل تلقائي إلى الأداة الناتجة عند إفلاس المصدر. ويعزى ذلك إلى مخاوف فيتش بشأن القدرة على الاستمرار على المدى القريب للمصدرين المصنفين عند مستوى "B-" وما دون.

للتأهل للحصول على ائتمان حقوق الملكية، يجب إجراء التحويل في تاريخ محدد مسبقًا ولا يتوقف على حدث محفز. يجب أيضًا أن يكون معدل أو نسبة التحويل ثابتة عند الإصدار أو ذات مرونة محدودة ضمن نطاق محدد مسبقًا. ولتحقيق ائتمان حقوق الملكية بنسبة 100%، يجب تحويل الأدوات إلى حقوق ملكية عادية أو أداة هجينة ستلتحق ائتمان حقوق ملكية بنسبة 100% بموجب تقرير المعايير. وتكون الأدوات التي تنحول إلى أداة هجينة وتحقق ائتمان حقوق ملكية بنسبة 50% بموجب هذه المعايير مؤهلة للحصول على ائتمان حقوق ملكية بنسبة 50% بحد أقصى.

الأدوات القابلة للتحويل اختياريًا

يتم تسجيل الأدوات القابلة للتحويل الاختيارية (سواء أكان الخيار ممنوعًا للمصدر أم لصاحب الأداة أم لكليهما) كدين في كل الحالات، ما لم يكن للأداة سمات أخرى محددة في تقرير المعايير وتؤدي إلى ائتمان حقوق ملكية يمكنها من التأهل للحصول على ائتمان حقوق الملكية. على سبيل المثال، قد يكون للأداة الهجينة القائمة على الديون والتي تفي بكل المعايير لتحقيق ائتمان حقوق ملكية بنسبة 50% آلية تحويل اختيارية مميزة إضافية مرتبطة بها. ولن يترك هذا الأمر أي تأثير، سلبى كان أو إيجابى، على ائتمان حقوق الملكية للأداة ككل بناءً على سماتها الأخرى.

وهذا يعكس نظرة فيتش بأنه لا يمكن الاعتماد على التحويل الاختياري خلال فترات الإعسار، وفي كثير من الحالات، سيُنظر إلى التحويل على أنه غير مرجح. إذا تم تصنيف جزء من أصل الأدوات القابلة للتحويل اختياريًا كحقوق ملكية في الميزانية العمومية للمصدر، فستخضع فيتش لحقوق الملكية وتخصص القيمة الكاملة للأداة كدين.

وحدات حقوق الملكية (الملموسة)

قررت فيتش عدم تخصيص أي ائتمان حقوق ملكية لوحدات حقوق الملكية لأنها لا تتوقع أن تكون هذه الأدوات جزءًا دائمًا من هيكل رأس مال المصدر. وحدات حقوق الملكية هي عروض تجمع بين أداة الدخل الثابت والتزام بالشراء الأجل لشراء حقوق ملكية أو أدوات مالية مماثلة بسعر تنفيذ معروف. تعمل أداة الدخل الثابت كضمان لالتزام المستثمر باتفاقية شراء الأسهم. وقد تحتوي أداة الدخل الثابت لوحدة حقوق الملكية على خيار التأجيل بالإضافة إلى التبعية، وهو تكرار لأداة قابلة للتحويل إلزاميًا.

مع ذلك، تتم إعادة تسويق أداة الدخل الثابت بعد تسوية التزام شراء الأسهم، وعادةً في هذه المرحلة يُتاح أمام المصدر خيار الاستدعاء. لذلك، فإن أداة الدخل الثابت لوحدة حقوق الملكية لها مدة أقصر بكثير (عادةً من خمس إلى ثماني سنوات) مقارنة بأداة هجينة. في حين أنه من الناحية الفنية قد يكون للأداة تاريخ استحقاق فعلي لمدة خمس سنوات أو أكثر، تعتقد فيتش أنه سيتم استرداد الأداة (وليس بالضرورة استبدالها) عند استحقاقها (القريب نسبيًا) على أبعد تقدير. لذلك، لا تخصص فيتش أي ائتمان حقوق ملكية لهذه الأدوات نظرًا إلى أن ذلك، في معظم الحالات، لن يعكس هيكل رأس المال طويل الأجل المقصود للشركة.

وبالمثل، فإن وحدات حقوق الملكية الملموسة، حيث يتم سداد جزء حقوق الملكية مقدمًا وحيث يضمن هذا الأخير عددًا معينًا من الأسهم عند الاستحقاق، لا تتأهل للحصول على ائتمان حقوق الملكية بنسبة 100%. ستعامل عادةً فيتش مع مقابل الدين لأداة الدخل الثابت قصيرة الأجل بمثابة دين بنسبة 100% والمقابل المدفوع لحقوق الملكية الأجلة بمثابة حقوق ملكية بنسبة 100%.

ستخطط فيتش لتنفيذ التزام شراء الأسهم الأجل في تاريخ التنفيذ وفقًا لشروط المعاملة في التوقعات المالية الأجلة. وتتم المساهمة في حقوق الملكية الجديدة عند تنفيذ اتفاقية شراء الأسهم، والتي تنعكس كحقوق ملكية عادية في كل من البيانات المالية للمصدر وتحليل ائتمان حقوق الملكية الخاص بفيتش.

الاستدعاء

من الضروري استدعاء هيكل رأس المال لتسجيل حقوق الملكية. وتستخدم فيتش تقديرها في تحديد ما إذا كانت سمات الأدوات الهجينة تؤدي إلى استمرارها كجزء دائم من هيكل رأس المال. وقد لا يتم تسجيل حقوق الملكية المتعلقة بالأدوات الهجينة ذات الاستدعاء المشكوك فيها. ومن المهم أن تظل الأدوات الهجينة جزءًا من هيكل رأس المال في وقت الضغوط المالية مع احتفاظ الإدارة بالمرونة في استخدام سمات استيعاب الخسائر للأدوات إذا لزم الأمر.

الصيغة البديلة

يجوز للمُصدرين استخدام صيغة بديلة للإعراب عن نيهم في استرداد الأداة في تاريخ استدعائها إما مع عوائد أداة مماثلة أو حقوق الملكية. نظرًا إلى أن التركيز ينصب على استدعاء هيكل رأس المال بدلًا من استدعاء الأداة الفردية، فمن غير المتوقع أن تكون الصيغة البديلة المتعلقة بالأداة على شكل تعهد ملزم قانونًا.

في الحالات حيث لم تكن الأداة الهجينة مصحوبة بصيغة بديلة عند الإصدار، يمكن لحكم بديل قائم على النية وتم إصداره بعد تاريخ الإصدار أن يكون كافيًا. والفرضية الرئيسية لذلك هي أن فيتش تعتبر تلك النوايا المعلنة قوية. عندما تعتبر فيتش ذلك موضوع تساؤل، فقد لا تتلقى أداة ائتمان حقوق ملكية على الرغم من وجود أحكام بديلة. على سبيل المثال، إذا كانت الظروف الاقتصادية للمصدر تجعل تنفيذ خيار الاستدعاء أمرًا محتملًا بدون استبداله بأداة مماثلة، فيجوز للجان أن تقرر عدم تقديم ائتمان حقوق ملكية لهذه الأداة. وبالمثل، ستعتمد فيتش إلى تطبيق حكمها في تقييم ما إذا كانت الصيغة البديلة قوية بما فيه الكفاية لتسجيل حقوق الملكية، لا سيما في ما يتعلق بالانفصالات والاستثناءات التي تخفف من نية الاستبدال.

عندما يتم إصدار أداة مالية هجينة في مجموعة من الشركات وعندما تشير الصيغة البديلة إلى كيان مجموعة غير المصدر (كمصدر بديل، على سبيل المثال الشركة الأم)، فإن قرار فيتش بشأن ما إذا كان ذلك كافيًا لعدم اعتبار تاريخ الاستدعاء تاريخ الاستحقاق الفعلي سيستند إلى تحليل شروط الاستبدال، مع التركيز بشكل خاص على تأثير الأداة البديلة على المرونة المالية للمصدر الهجين الأصلي. لا يمكن تقديم قائمة شاملة بالسيناريوهات حيث سيُطبق ذلك. بصورة عامة، لن تعتبر فيتش في معظم الحالات أن هذه الصيغة البديلة تفي بمعايير تعيين ائتمان حقوق الملكية.

ولن تفترض فيتش تلقائيًا غياب الاستدعاء إذا كانت الصيغة البديلة غير موجودة أو محدودة. تأخذ فيتش في الاعتبار عند تقييمها النوعي للاستدعاء الالتزامات القانونية والحوافز الاقتصادية والصيغة أو العهود البديلة والمناقشات التحليلية مع الإدارة. عندما تفترض فيتش الاستدعاء من دون وجود أي نية معلنة من قبل الإدارة، فإننا سنعلن أساس افتراض الاستدعاء في بيان إجراءات التصنيف الخاص بنا.

خيارات إعادة التمويل والاسترداد والتمديد

في بعض الأحيان تنشأ ظروف يعيد فيها المصدرون تمويل الأدوات الهجينة في وقت أبكر مما كان متوقعًا في الأصل. ينصب تركيز فيتش على استمرارية هيكل رأس مال المصدر، وعادة ما تكون الأداة المحددة مجرد وسيلة لتحقيق مثل هذا الهيكل الرأسمالي. لذلك، فإن إعادة التمويل أو الاسترداد الميكرو لأداة هجينة لن يؤثر بشكل عام على ائتمان حقوق الملكية الذي تمنحه فيتش لأداة بديلة ما لم تعتقد أن التزام المصدر بهيكل رأس مال معين قد تغير. باستثناء الظروف حيث أصبح استخدام المصدر للأدوات الهجينة قصير الأجل بشكل عام، فإن إعادة التمويل هذه لن تعمل على التقليل من ائتمان حقوق الملكية على الأداة البديلة أو الحد منها.

إن توقيت إصدار أداة بديلة لا يتزامن دائمًا بشكل كامل مع تاريخ الاستحقاق أو تاريخ استدعاء الأداة المستحقة، ما يؤدي إلى فترة انتقالية قد يكون فيها أدوات هجينة جديدة تم إصدارها وأدوات هجينة إصدار أدوات هجينة جديدة مستحقة إعادة التمويل في شكل متواز. تقدر فيتش أن ظروف السوق قد تكون صعبة لإعادة تمويل الأدوات الهجينة القريبة من موعد الاستدعاء، ما يبرر إعادة التمويل المبكر. في هذه الحالة، سيتم تخفيض ائتمان حقوق الملكية للأدوات التي سيعاد تمويلها إلى الصفر وستجذب الأدوات الصادرة حديثاً ائتمان حقوق الملكية وفقاً لهذه المنهجية. وخلال الفترة الانتقالية، سيؤدي ذلك إلى تدهور نسب الائتمان الرئيسية. مع ذلك، عندما تكون إعادة التمويل وشيكة، فسيتم اعتبار ذلك مؤقتاً وسيعمل المحللون على بناء تحليلهم على النسب بحالها الطبيعية (أي ما بعد إعادة التمويل)، بشرط أن يكون هناك خطر محدود من أن تكون الزيادة في الأدوات الهجينة المستحقة دائمة.

لا تعتبر فيتش تلقائياً إعادة تمويل أداة هجينة مع دين ذي أولوية أو استرداد لأداة هجينة على أنه حدث يؤدي إلى سحب ائتمان حقوق الملكية للأدوات المتبقية. بالمثل، لن ترى فيتش أن قرار الإدارة باسترداد أداة هجينة يضر بائتمان حقوق الملكية للأدوات المتبقية، في حين أن السيناريو حيث تؤدي قوة رأس المال المصدر إلى تغيير جوهري في الاحتفاظ بالأداة الهجينة أو استبدالها بأداة مماثلة يكون خالياً من أي منطلق أو معنى اقتصادي. إن تأثير إعادة تمويل الأدوات الهجينة أو استردادها على ائتمان حقوق الملكية للأدوات المتبقية يعتمد على الظروف المحيطة بها وعلى تحليل فيتش للدافع الأساسي للإدارة لمثل هذه الإجراءات. تعتبر استرداد الأدوات الهجينة مشابهاً إلى حد ما لإعادة شراء حقوق الملكية العادية، وهو أمر طوعي.

توفر بعض الأدوات الهجينة للمصدر خياراً لتمديد تاريخ الاستحقاق لعدد من السنوات إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق المحدد. في مثل هذه الحالات، تعتبر فيتش تاريخ الاستحقاق الأصلي بمثابة تاريخ الاستحقاق الفعلي وسيصبح تاريخ الاستحقاق الممدد هو تاريخ الاستحقاق "الجديد" فقط عند تنفيذ خيار التمديد.

إمكانية التأجيل غير المقيدة لمدة خمس سنوات على الأقل

يُعد الخيار غير المقيد بتأجيل مدفوعات القسائم أو حذفها وفقاً لتقدير المصدر لمدة خمس سنوات على الأقل شرطاً مسبقاً لتسجيل حقوق الملكية.

التأجيلات التراكمية وغير التراكمية

تعتقد فيتش أن الأدوات الهجينة التراكمية، حيث تراكم القسائم المؤجلة ويتعين سدادها لاحقاً، لا تشبه حقوق الملكية بقدر الأدوات الهجينة غير التراكمية، ما يسمح بإسقاط القسائم. لذلك، لا تحصل الأدوات الهجينة التي تتيح إمكانية التأجيل لمدة خمس سنوات على الأقل على أكثر من 50% من ائتمان حقوق الملكية، في حين أن الأدوات الهجينة غير التراكمية التي تتيح الإسقاط لمدة خمس سنوات على الأقل يحق لها الحصول على ائتمان حقوق ملكية بنسبة 100%. تعتبر فيتش تأجيلات القسائم التراكمية التي يمكن استيفائها باستخدام الأسهم العادية فحسب غير تراكمية ويحق لها الحصول على ائتمان حقوق الملكية بنسبة 100%. تُعد الأدوات حيث يكون للمصدر خيار تسوية القسائم المؤجلة عبر الأسهم تراكمية، طالما أن الأداة لا تزال مستحقة. ولا ينطبق ذلك على تسوية الفائدة للأدوات القابلة للتحويل إلزامياً عند تحويلها (راجع تسوية القسائم المؤجلة عند التحويل أدناه).

التأجيلات الاختيارية والإلزامية

تحتوي بعض الأدوات الهجينة على آليات تأجيل إلزامية تحظر سداد القسيمة الهجينة إذا لم يتم تحقيق نسبة حد أدنى معينة (مثل تغطية الفائدة) أو تجاوزها (مثل اختبار الرافعة المالية). لا تتلقى الأدوات التي تحتوي على سمة تأجيل إلزامي فحسب أي ائتمان حقوق ملكية بموجب منهجية فيتش. والسبب الرئيسي لذلك هو أنه قد يتم تفعيل محفزات التأجيل الإلزامي بعد فوات الأوان عند ظهور ضائقة مالية. يُعد وجود آلية تأجيل إلزامي بالإضافة إلى خيار تأجيل اختياري أمراً محايداً بشكل عام في ما يتعلق بتسجيل حقوق الملكية. مع ذلك، تدرك فيتش أن وجود التأجيل الإلزامي قد يمنع الإدارة من التأجيل بموجب تأجيل اختياري عندما لا يتم استيفاء شروط التأجيل الإلزامي. سيأخذ المحللون هذا في الاعتبار في تحليل السيناريو الخاص بهم.

تسوية القسائم المؤجلة عند التحويل

إن القسائم المؤجلة للأدوات القابلة للتحويل إلزامياً والتي يمكن تسويتها نقدًا أو في حقوق ملكية عند التحويل أو في تاريخ أو حدث محدد مسبقاً مؤهلة للحصول على ائتمان حقوق الملكية بنسبة 100%. في الحالات التي يُطلب فيها من المصدر الدفع نقدًا، ستلتقى الأداة ائتمان حقوق ملكية بنسبة تصل إلى 50%. وإذا كانت تسوية الفائدة المؤجلة على التحويل متوقفة على شروط تقييدية جدًا، فسيتم تخفيض ائتمان حقوق الملكية إلى 0%.

قيود التأجيل

قد تتضمن الأدوات الهجينة شروطاً تحد من حق المصدر في تأجيل مدفوعات القسيمة. وسيؤدي وجود هذه القيود إلى معاملة الأداة بمثابة دين بنسبة 100%. تشمل الأمثلة قيوداً على فترة التأجيل، والأحكام التي تتطلب من المصدر محاولة إصدار الأدوات المالية لحقوق الملكية في السوق واستخدام العوائد لدفع القسائم المؤجلة أو المُلغاة (آلية تسوية بديلة). لا تُعد السندات ذات القسائم المتدرجة الإجمالية التي تصل إلى 1% من قيود التأجيل للقسمة.

وبصورة عامة، تتخذ قيود التأجيل شكل أحكام المراجعات وبنود تعادل الأدوات المالية. وتحد هذه القيود من قدرة المصدر على تأجيل القسائم بعد حدث مرجعي يتمثل في المدفوعات للأدوات المالية الصغيرة أو المتعادلة، وهو الحدث الأكثر شيوعاً. في المقابل، إن الأدوات الهجينة ذات بنود حول أداة إيقاف أو منع تسديد توزيعات الأرباح مؤهلة للحصول على ائتمان حقوق الملكية. "تمنع" هذه البنود تسديد توزيعات الأرباح أو الفوائد للأدوات المالية الصغيرة والمتعادلة إذا تم تأجيل القسائم الهجينة (راجع الملحق ب: مسرد المصطلحات في الصفحة 16 للتعريفات).

بالإضافة إلى ذلك، فإن الأدوات الهيكلية ذات أحكام المراجعات المستقبلية مؤهلة للحصول على ائتمان حقوق الملكية، طالما أنه يمكن التأكد من إمكانية التأجيل غير المقيدة على مدى السنوات الخمس المقبلة. على سبيل المثال، إن الأداة الهيكلية ذات حكم مراجعات يدخل حيز التنفيذ بعد 15 سنة من الإصدار مؤهلة للحصول على ائتمان حقوق الملكية خلال السنوات العشر الأولى.

غياب نتائج عقابية للتأجيل أو الاستدعاء أو التحويل

سيتم رفض ائتمان حقوق الملكية عندما يؤدي تأجيل أو عدم سداد أصل الالتزامات أو القسائم، عند استحقاقها، إلى تحفيز حدث ستره فيتش مرهقًا بما يكفي لخلق حافز للمُصدر لاسترداد الأداة المالية. ويشمل ذلك ما يلي:

- فقدان المساهمين العاديين كل حقوق التصويت؛
 - تحويل الإلزامي إلى أسهم عادية من شأنه إضعاف المساهمين الحاليين بشكل مفرط.
- وينطبق هذا أيضًا إذا كانت الشركة تعمل في نشاط تجاري سري وحساس، حيث يمكن أن يؤدي تأجيل القسائم أو إلغائها أو عدم استرداد أداة ما أو استدعاءها إلى تقويض القدرة على الاستمرار. في هذه الحالات، ترى فيتش أن أي تاريخ استدعاء هو تاريخ استحقاق فعلي و / أو تطبق 50% من ائتمانات حقوق الملكية أو لا تطبق أي ائتمان حقوق ملكية، وذلك حسب الحالة وعلى النحو الذي تحدده اللجنة. ولا تتوقع فيتش أن يكون هذا الأمر شائعًا على مستوى الشركات.

وبالمثل، سيتم تخفيض ائتمان حقوق الملكية إلى 50% أو صفر إذا كانت لدى فيتش مخاوف من أن شروط التبادل الخاصة بالأدوات الإلزامية القابلة للتحويل قد تخلق حوافز كبيرة لاتخاذ إجراءات من شأنها إضعاف جودة ائتمان المصدر من أجل تجنب تخفيض مفرط للقيمة (على سبيل المثال، إعادة شراء الأدوات المالية أو مبيعات الأصول). يجب أن يكون لدى المصدر التفويض أو القدرة على إصدار العدد المطلوب من الأسهم لإتمام أي عملية تحويل.

سحب حقوق الملكية

ستقوم فيتش بإزالة حقوق الملكية عندما لا يتم استيفاء معايير تعيين ائتمان حقوق الملكية المذكورة في الصفحات من 3 إلى 8. على سبيل المثال، سنقوم بسحب ائتمان حقوق الملكية خلال السنوات الخمس الأخيرة قبل استحقاق الأدوات الهيكلية غير القابلة للتحويل، نظرًا إلى أنه لم يعد للأداة تاريخ استحقاق فعلي يزيد عن خمس سنوات. وعلى نحو مماثل، قد نقوم بسحب ائتمان حقوق الملكية خلال مدة الأداة إذا لم يعد من الممكن ضمان الأداء. ستعكس فيتش إزالة ائتمان حقوق الملكية في توقعاتها الخاصة بتمويل الشركات إذا لم تعد الأدوات الهيكلية تستوفي معايير ائتمان حقوق الملكية خلال الفترة المنعكسة في التوقعات.

تحديد درجات تصنيف الأدوات الهيكلية من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات

تأتي تصنيفات الأدوات الهيكلية منخفضة عن تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات. تمثل الدرجات مخاطر متزايدة بالنسبة إلى تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات، وهي دلالة على زيادة شدة الخسارة بسبب التبعية والخطر المتنامي لعدم الأداء المرتبط بالالتزامات الأخرى (مثل الالتزامات ذات الأولوية). تأتي الأدوات الهيكلية المؤهلة لائتمان حقوق الملكية في صورة ذات درجة أقل (بشكل كبير) وعادة ما يقل تصنيفها بمقدار درجتين عن تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات.

يتم تصنيف الأدوات الهيكلية التي تكون إما أدوات ذات درجة أقل أو تشمل قسائم قابلة للتأجيل، عند درجة واحدة أدنى على الأقل من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات، على الرغم من أنها تُرفض ائتمان حقوق الملكية إذا لم تضم كلتا السمتين. ومن الأمثلة على ذلك أداة مالية تشمل خيار تأجيل القسيمة، لكنها بخلاف ذلك تكون مساوية من حيث التصنيف للالتزامات الأخرى ذات الأولوية. ولا تعين فيتش تصنيفات لأدوات قابلة للتحويل إلزاميًا أو أدوات مماثلة يمكن استردادها فقط بتحويلها إلى أسهم.

دورة حياة تصنيف الأدوات الهيكلية

يتناول القسم التالي كيف تقيم فيتش تحديد درجات التصنيف للأدوات الهيكلية ذات قدرة استيعاب الخسائر على أساس المنشأة المستمرة في مختلف المراحل المحتملة لمدها.

المرحلة الأولى: عند البدء وبعد الاستيعاب على أساس مستمر؛ مدفوعات قسائم متوقعة

تحديد درجات التصنيف / المعتاد

عادةً ما تكون الأدوات الهيكلية ذات سمة استيعاب الخسائر على أساس المنشأة المستمرة أدوات ذات طبيعة تبعية عميقة مع توقعات استرداد منخفضة جدًا في حالة التصفية أو الإفلاس. وبالتالي، سيتم التعامل مع هذه الأدوات على أنها ذات قدرة عالية على استيعاب الخسائر وسيكون تصنيفها أقل بدرجتين من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات على الأقل.

يشير مخطط تحديد درجات التصنيف الموضح في الجدول أدناه إلى معالجة كافة الالتزامات في التسلسل الهرمي للشركة، بما في ذلك الأشكال النموذجية للأدوات الهيكلية ذات سمة استيعاب الخسائر على أساس المنشأة المستمرة والتي من المرجح أن يتم تصنيفها إما بدرجتين أو ثلاث درجات أقل من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات. ومن الممكن أن يتم إصدار الأداة الهيكلية بسمات خاصة تتطلب تعديل نهج تحديد درجة التصنيف، بحيث يتم تخفيض الدرجات أو على الأرجح زيادتها تكون توقعات الاسترداد فوق المتوسط للأدوات الهيكلية مستبعدة للغاية بسبب طبيعتها المتمثلة بالتبعية العميقة.

وعلى نحو مماثل، لن تقوم فيتش بتصنيف الأداة الهجينة إذا تم إنشاء مسببات استيعاب الخسائر حيث لا تتمتع فيتش بالرؤية أو القدرة اللازمة على تقييم مخاطري بدء استيعاب الخسائر بشكل مناسب. على سبيل المثال، لن تقوم فيتش بتصنيف أداة هجينة كان لها محفّز لاستيعاب الخسائر يتعلق بسعر سلعة أو تقييم حقوق ملكية.

تحديد درجات التصنيف النموذجي بالنسبة لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات - الأدوات العاملة

توقعات الاسترداد	تحديد درجات التصنيف بالنسبة لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات
هائلة	2
مرتفعة	1
جيدة	1
متوسطة	0
دون المتوسطة	1-
ضعيفة	2- أو أقل

IDR – تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات
المصدر: فيتش للتصنيف

تحديد درجات التصنيف على نطاق أوسع يعكس توقعات استرداد منخفضة

توضح الأقسام أدناه أربعة أشكال لاستيعاب الخسائر ترى فيتش أنها تستحق درجات تصنيف إضافية.

استيعاب الخسائر على أساس المنشأة المستمرة المنشط بسهولة

ستقوم فيتش بتخفيض درجة تصنيف الأداة بدرجة واحدة إضافية على الأقل للأدوات ذات السمات التي تزيد من احتمال استيعاب الخسائر على أساس المنشأة المستمرة بصورة جوهرية. ومن أكثر السمات التي تتم مصادفتها عادةً هي المحفز الإلزامي لاستيعاب الخسائر الذي يتم تنشيطه بسهولة. ومن الأمثلة على ذلك اختبار أرباح سنوي أو آلية تأجيل إلزامي تتطلب تدهورًا طفيفًا في الأداء التشغيلي فحسب بالمقارنة مع حالة تصنيف فيتش. بالتالي، هذا يعني أنه من المحتمل أن يتسع نطاق تحديد درجات التصنيف إذا تدهور الأداء التشغيلي للمُصدر بشكل كبير.

تخفيض دائم لقيمة أصل الالتزامات

ستقوم فيتش عمومًا بتصنيف الأدوات ذات التخفيض الدائم لقيمة أصل الالتزامات بثلاث درجات أقل من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات على الأقل. وتشمل فيتش ضمن هذه الفئة، الأدوات التي يمكن إلغاء التخفيض الدائم لقيمة أصل الالتزامات فيها بما في ذلك تخفيض واحد.

تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المدعوم

يمكن أيضًا تطبيق تحديد درجات التصنيف على نطاق أوسع في الحالات التي يستفيد فيها تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات من شكل من أشكال الدعم (على سبيل المثال من الشركة الأم)، لكن عندما يكون من غير المحتمل أن يشمل مثل هذا الدعم بالفعل أدوات المُصدر الهجينة. على عكس ذلك، سيتم تطبيق تحديد درجات التصنيف على نطاق أضيق إذا استفادت الأداة الهجينة من دعم إضافي على شكل ضمان من جهة خارجية. غير أن هذا الأمر لن يؤثر في انتماء حقوق الملكية المعينة للأداة الهجينة إذا كانت تشكل أداة المُصدر الوحيدة التي تستفيد من هذه الضمانات. ويرجع ذلك إلى أن الضمان قد لا يحسن المرونة المالية للمُصدر، لا سيما إذا كانت الأداة الهجينة المستفيدة من هذا الضمان جزءًا صغيرًا كافيًا من هيكل رأس مال المُصدر.

التحويل المحتمل إلى حقوق الملكية

على غرار نهجنا لتطبيق تحديد درجات التصنيف على نطاق أوسع للأدوات الهجينة التي تضم سمات التخفيض الدائم لقيمة أصل الالتزامات، ستصنّف فيتش أداة قابلة للتحويل إلزاميًا مع محفز تحويل يُنظر إليه على أنه سهل التنشيط بثلاث درجات أقل من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات على الأقل.

مصدرون ذوو درجة مضاربة منخفضة

تقوم فيتش بتحليل مخصص لتوقعات الاسترداد لفئات ديون المُصدر المختلفة وتعيّن لهم تصنيفات استرداد عندما يكون للمُصدر تصنيف خاص بقدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملة الأجنبية عند مستوى "B+" أو أقل. ويعتبر هذا النهج المخصص أكثر تحديدًا؛ وبالتالي، يلغي تحديد درجات التصنيف العام الموضح في الجدول أعلاه تحديد درجات التصنيف النموذجي بالنسبة لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات -

الأدوات العاملة. لمزيد من التفاصيل حول تصنيفات الاسترداد الخاصة بفيتش، راجع معايير تصنيفات الاسترداد حسب القطاع المدرجة ضمن المعايير ذات الصلة في الصفحة 1.

استردادات أساسية قوية أو ضعيفة بشكل غير عادي

إن نهج تحديد درجات التصنيف الموضح في الجدول تحديد درجات التصنيف النموذجي بالنسبة لتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات - الأدوات/العامة يمكن تعديله حسب أنواع المصدرين أو الصناعات، حيث تتوقع فيتش استردادات قوية أو ضعيفة بشكل غير عادي في حالة عدم الوفاء بالالتزامات. وتزامن هذه الحالات النادرة نسبياً بشكل عام مع الديون ذات الأولوية غير المدعومة بأصول والمصنفة أعلى من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات أو أقل منه، وليس على المستوى عينه، كما هو الحال عادةً في فيتش. في مثل هذه الحالات، ستعكس فيتش عادةً الاستردادات القوية أو الضعيفة بشكل غير عادي من خلال تخفيض درجة التصنيف للأدوات الهيئية من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات أو رفعها. تشمل الأمثلة عن المؤسسات التي يُفترض أنها لديها استردادات قوية بشكل غير عادي شركات المرافق (حيث يمكن إعطاء الديون غير المدعومة أو المدعومة بأصول درجة أعلى من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات) وصناديق الاستثمار العقاري في بعض الجهات القضائية. راجع معايير تحديد درجات الشركات وتصنيفات الاسترداد المنشورة في أكتوبر 2019.

المرحلة الثانية: مع انخفاض الأساسيات وزيادة احتمال وجود شكل من أشكال استيعاب الخسائر

إذا اعتبرت فيتش أن احتمال تنشيط سمات استيعاب الخسائر قد ازداد بشكل جوهري، فستنظر لجنة تصنيف أولاً في التصنيف المحتمل للأداة الهيئية وذلك إذا تم تنشيط سمات استيعاب الخسائر كما هو موضح في المرحلة الثالثة. بعدها، ستقوم اللجنة بتخفيض تصنيف الأداة ما دون النطاق المشار إليه في الصفحة السابقة، أي إلى تصنيف متوسط أو قريب من التصنيف المتوقع في حالة تنشيط سمة استيعاب الخسائر.

المرحلة الثالثة: عند تنشيط سمات استيعاب الخسائر

تنظر فيتش إلى تنشيط سمة استيعاب الخسائر كأداة للحفاظ على السيولة في حالة الضائقة المالية. وسيتم تقييم تصنيفات الأدوات الهيئية كل حالة على حدة، غير أنه من المحتمل أن تكون التصنيفات منخفضة جداً، نظراً إلى حالتها العادية الممتلئة بالتبعية العميقة. بشكل عام، سيعتمد التصنيف المحدد جزئياً على القيمة الصافية الحالية للانخفاض المحتمل في التدفقات النقدية، إن وجدت، وذلك طوال مدة الأداة، وكذلك على النظرة المستقبلية الائتمانية للمصدر.

وتعتبر فيتش عمومًا أن استيعاب الخسائر على أساس المنشأة المستمر و / أو تأجيل الفائدة لأداة مصنفة يعتبر عدم أداء من منظور التصنيف. غير أننا لا نعتبر التأجيل التراكمي القصير الأجل على أنه عدم أداء.

تأجيل تراكمي قصير الأجل

لا يعتبر تنشيط تأجيل تراكمي في حد ذاته عدم أداء بشكل تلقائي. لكن تعتبر فيتش أن الأداة تصبح عديمة الأداء في الحالات التالية:

- إذا كان من المتوقع أن تتجاوز فترة التأجيل ستة أشهر أو دفعة واحدة مستحقة وذلك في حال وجود أداة دفع سنوية؛
- إذا كان من المرجح تنشيط أشكال أخرى من استيعاب الخسائر؛ أو
- إذا كان يُعدّ عدم الوفاء بالالتزامات احتمالاً حقيقياً.

تحليل سمات استيعاب الخسائر

تأخذ فيتش في الاعتبار الشكل المتوقع لاستيعاب الخسائر ومدته. وتشمل العوامل التي يتم أخذها في الاعتبار ما يلي:

- الوضع المالي الأساسي للمصدر على النحو المنعكس في تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات؛
- التأجيل التراكمي أو التعليق غير التراكمي للدفع، واحتمال استئناف تسديد المدفوعات وأي عوامل مخففة، مثل آليات بديلة للاكتفاء بالقسيمة (ACSMs)، والمعروفة أيضاً في بعض الأسواق بآليات التسوية البديلة (ASMs)؛
- استيعاب الخسائر القسري من خلال التحويل إلى أداة حقوق ملكية أو تخفيض قيمة أصل الالتزامات، إن أمكن، وما إذا كانت الأداة، بعد التخفيض، عرضة لمراجعة قيمة الأداة المخفضة بالزيادة؛
- أشكال أخرى من استيعاب الخسائر، إذا كانت ذات صلة (انظر أدناه).

أشكال أخرى من استيعاب الخسائر

تصنيفات الالتزامات الهجينة عديمة الأداء

فئة تصنيف الالتزام	التزام عديم الأداء
CCC	يتم تحفيز سمة استيعاب الخسائر، لكن من المتوقع أن يعود الالتزام المُصنَّف إلى حالته العاملة مع عدم تكبد سوى بعض الخسائر الاقتصادية المنخفضة للغاية والتي تتوافق مع تصنيف الاسترداد "RR1".
CCC-	لقد تم تحفيز سمة استيعاب الخسائر، لكن من المتوقع أن يعود الالتزام المُصنَّف إلى حالته العاملة مع عدم تكبد سوى بعض الخسائر الاقتصادية المتوسطة والتي تتوافق مع تصنيف الاسترداد "RR2".
CC	لقد تم تحفيز سمة استيعاب الخسائر، لكن من المتوقع أن يعود الالتزام المُصنَّف إلى حالته العاملة مع تكبد خسائر اقتصادية تتوافق مع تصنيف الاسترداد "RR3".
C	يتم تحفيز سمة استيعاب الخسائر، لكن من المتوقع أن يعود الالتزام المُصنَّف إلى حالته العاملة مع تكبد بعض الخسائر الاقتصادية الشديدة (التي تتوافق مع تصنيف الاسترداد "RR4" أو "RR5" أو "RR6") أو يكون من غير المتوقع أن يعود الالتزام المُصنَّف إلى حالته العاملة.

المصدر: فيتش للتصنيف

لا ينطبق هذا الجدول عند استخدام تحليل الاسترداد المخصص في تقييم الأدوات الهجينة (أي بالنسبة للمُصدِّرين الذين يقع تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بهم عند مستوى "B+" أو أقل)، إذ يتم تطبيق تصنيفات الاسترداد المعمول بها، بالإضافة إلى معايير تحديد درجات التصنيف الخاصة بفيتش.

قد يكون استيعاب الخسائر على شكل تأجيل تراكمي قصير الأجل أو قد يتم تخفيف التأجيل بشكل فعال للمستثمر عن طريق آليات بديلة لاستيفاء القسيمة أو أي آلية أخرى. في هذه الحالات، يقوم عادةً محللو فيتش بتخفيض التصنيف أثناء تعليق الدفع إلى درجة لا تزيد عن فئة "BB". وفي ظل هذه الظروف، من المحتمل أن يكون التصنيف مصححاً بمراقبة التصنيف الذي سيتوقف اتجاهه على الظروف الخاصة.

عندما يتخذ استيعاب الخسائر شكل تأجيل تراكمي من المتوقع ألا يكون قصير الأجل أو عندما يكون على أساس غير تراكمي أو يتضمن تخفيضاً لقيمة أصل الالتزام، تعتبر الأداة الهجينة متعثرة ويتم بالتالي تطبيق جدول التصنيف المطبق على الأدوات عديمة الأداء (راجع الجدول أعلاه). ستقوم فيتش بتخفيض تصنيف الأداة إلى مستوى "C" وسحب التصنيف في الوقت عينه في حال تم تنشيط التحويل العرضي إلى حقوق ملكية عادية.

وستتم مراجعة التصنيفات برفعها أو تخفيضها خلال فترة التأجيل أو عدم السداد، كي تعكس التغيرات في التوقعات الأساسية والنظرة المستقبلية لاستيعاب الخسائر أو استئناف الأداء.

المرحلة الرابعة: عندما تُستأنف المدفوعات العادية وتستأنف الأداة أداءها الشبيه بالديون

إعادة التقييم حسب منهجية المرحلة الأولى

ستتم إعادة تقييم تصنيف الأداة الهجينة على أساس منهجية المرحلة الأولى الموضحة أعلاه، عندما تعود الأداة الهجينة إلى أدائها الطبيعي وينحسر خطر إعادة تنشيط سمات استيعاب الخسارة. قد تكون هذه العودة إلى المرحلة الأولى من تحديد درجات التصنيف تدريجية إذا تم اعتبار خطر إعادة التنشيط جوهرياً. تجدر الإشارة إنه لا يتم الإخلال بالأداة في حالة الانقطاع المسبق للمدفوعات.

تأثير الألية البديلة لاستيفاء القسيمة على تصنيفات الأدوات الهجينة وتحديد درجات التصنيف الخاصة بها

تؤثر الآليات البديلة لاستيفاء القسيمة على تحديد درجات التصنيف في المرحلتين الثانية والثالثة فحسب

تحتوي بعض الأدوات الهجينة ذات آليات التأجيل الإلزامية على أحكام الآلية البديلة لاستيفاء القسيمة التي تسمح للمُصدر أو تلزمه باستخدام عوائد إصدار جديد للأسهم العادية أو أداة هجينة الثانوية من أجل دفع قسائم كان من الممكن تجنبها أو تأجيلها. لا تعتبر فيتش هذا الأمر كعامل مؤثر على درجة الأداة الهجينة أو تصنيفها في المرحلة الأولى (أي عند بدء التصنيفات أو عندما تظل الأسس مقبولة)، بحيث لا يمكن للمستثمر الاعتماد على وصول المُصدر إلى الأسواق في حالة التعثر. لكن مع انتقال المُصدر إلى المرحلتين الثانية والثالثة، عندما يُتوقع حدوث تأجيل محتمل للقسائم أو عندما يقترب موعد حدوثه، ستأخذ لجنة التصنيف في فيتش بالاعتبار وجهة نظرها حول احتمال استخدام المُصدر للآلية البديلة لاستيفاء القسيمة واحتمال تحقيق إصدار في سوق رأس المال لتجنب التأجيل. وفي بعض الحالات، قد لا تخضع الأداة لتحويلات في التصنيف من المرحلة الثانية إلى المرحلة الثالثة.

مصادر بيانات المعايير

تستند افتراضات التصنيف الرئيسية للمعايير إلى الاستنتاجات التحليلية المستمدة من تحليل فيتش للمعلومات المالية وغير المالية حول إصدارات الأدوات الهجينة وأسواقها وأدائها التاريخي وتأثيرها على جودة ائتمان المُصدر. وتُستخدم وثائق المعاملة والبيانات المالية عندما يتم تعيين ائتمان حقوق ملكية أو عندما يتم تحديد درجات تصنيف لأداة مالية.

العوامل المؤثرة في التصنيف

يتم تحديد درجات تصنيف الأداة الهجينة من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمُصدر، وتخضع بالتالي لرفع درجات تصنيف الكيان الأساسي أو تخفيضها. ويعتمد عدد الدرجات على سمات الأداة الهجينة التي يتم تحديدها في وقت الإصدار في مستندات معاملات ملزمة قانوناً لا يتم تعديلها بشكل عام طوال مدة الأداة. ترد أدناه قائمة غير شاملة بالعوامل المؤثرة الأساسية التي يمكن أن تؤثر في تصنيفات الأدوات الهجينة.

- مخاطر ائتمان المُصدر: تغييرات في صناعة المُصدر أو أعماله أو المخاطر المالية الخاصة به، مما يؤدي إلى رفع درجات تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمُصدر أو تخفيضها.
- الاسترداد: التغييرات في الاسترداد الرئيسي للشركات ذات الاسترداد القوي أو الضعيف بشكل غير عادي، مثل مؤسسات المنفعة العامة وصناديق الاستثمار العقاري في بعض الجهات القضائية، أو التغييرات في استرداد الأدوات الهجينة الصادرة عن الشركات والمصنفة عند مستوى "B+" أو أقل، وفقاً لمعايير تصنيفات الاسترداد الخاصة بفيتش المدرجة ضمن *المعايير ذات الصلة* في الصفحة 1.
- الضمانات: عندما يتم وضع ضمانات الجهات الخارجية بعد الإصدار لصالح الأداة الهجينة، قد يؤدي ذلك إلى رفع تصنيف الأداة الهجينة، حتى إذا لم يتغير التصنيف الأساسي لقدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات.
- استيعاب الخسائر: سيؤدي ارتفاع احتمال استيعاب الخسائر أو التنشيط الفعلي لاستيعاب الخسائر من خلال تأجيل تراكمي طويل الأجل أو تأجيل غير تراكمي أو زيادات في عمليات تخفيض قيمة أصل الالتزامات، إلى تخفيض درجة تصنيف الأداة الهجينة بما يتماشى مع المرحلة الثانية إلى المرحلة الرابعة في الصفحات من 10 إلى 11.

عمليات الإفصاح عن المعايير

في تعليقات إجراءات التصنيف وتقارير التصنيف، تتوقع فيتش الإفصاح عن الأسس المنطقية لتخصيص ائتمان حقوق الملكية المعين للأداة الهجينة، بما في ذلك تقييم العوامل التالية:

- مستوى التبعية للأداة ضمن دين المُصدر؛
- القدرة غير المقيدة للأداة على تأجيل مدفوعات القسائم لمدة خمس سنوات على الأقل، مما يسمح لها بتوفير المرونة المالية للمُصدر؛
- غياب بنود حول تعهدات جوهرية وتغيير السيطرة؛ وإذا تم الاحتفاظ بائتمان حقوق الملكية من خلال التحويل الإلزامي إلى حقوق ملكية أو سندات ذات قسائم متدرجة لغاية 500 نقطة أساس، في حال وجود تغيير في السيطرة؛
- تاريخ استحقاق فعلي لا يقل عن خمس سنوات، أو في حال كان يقل عن خمس سنوات، فيمكن تحويل الأداة إلى حقوق ملكية خلال ذلك الإطار الزمني؛
- النوع، أي إلزامي أو اختياري، وشروط التحويل للأدوات القابلة للتحويل، بما في ذلك وقت التحويل؛
- سمات أخرى يمكن أن تؤثر على معالجة ائتمان حقوق الملكية للأداة، بما في ذلك الهياكل الثابتة إلى العائمة وشروط الاستدعاء مع الزيادة المرتبطة بها؛
- الأساس المنطقي لتطبيق تحديد درجة تصنيف للأداة يختلف عن تحديد درجة التصنيف القياسي، حيث يتم تصنيف الأدوات الهجينة أقل بدرجة على الأقل من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات لمعظم الشركات المُصدرة؛
- أي اختلافات عن المعايير.

المتغيرات عن المعايير

وُضعت معايير فيتش بما يتيح استخدامها إلى جانب التقديرات التحليلية من الخبراء، والذي يتم الحصول عليه عبر لجنة تحليل. ويساهم الجمع بين المعايير الشفافة والحكم التحليلي المطبق على أساس كل معاملة أو كل مُصدر على حدة والإفصاح الكامل من خلال التعليق على التصنيف في تعزيز عملية التصنيف التي تقوم فيتش بإجرائها بينما يساعد في الوقت نفسه المشاركين في السوق على فهم التحليل الذي تستند إليه تصنيفات فيتش.

تقوم لجنة التصنيف بتعديل تطبيق هذه المعايير بحيث تُظهر المخاطر المتعلقة بمعاملة أو كيان مُحدد. وتُسمى هذه التعديلات المتغيرات. وسيتم الإفصاح عن كل المتغيرات في تعليقات إجراءات التصنيف ذات الصلة، بما في ذلك أثرها في التصنيف عندما يكون ذلك منطقياً.

يُمكن اعتماد أحد المتغيرات من خلال لجنة التصنيفات حيث تكون المخاطرة أو السمة أو أي عامل آخر ذي صلة بتعيين التصنيف والمنهجية المطبقة عليه مُصنّعتين في نطاق المعايير، لكن حيث يتطلب التحليل المذكور في المعايير تعديلاً لمعالجة العوامل المُحددة للمعاملة أو الكيان المُحدد.

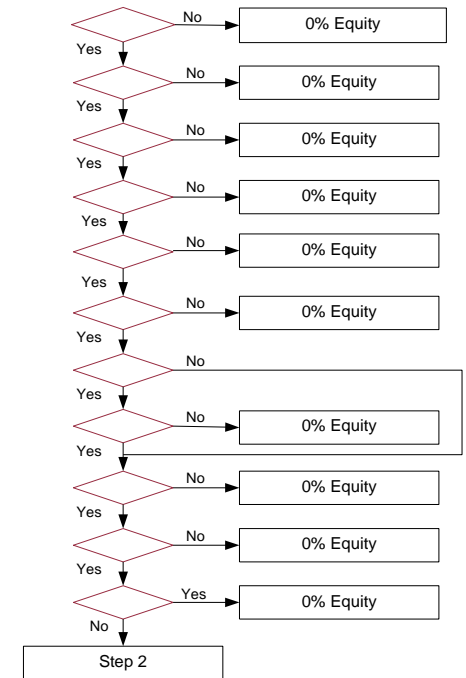
الملحق أ

إن أشجار القرارات التالية هي عبارة عن إرشادات تساعد القراء على تقييم انتمان حقوق الملكية التي سيعتبرها فينش للأدوات الهجينة باستخدام المعايير الموضحة في هذا التقرير. وهي لا تحل محل الفهم الشامل للمعايير. وتعكس أشجار القرارات هذه عدد انتمانات حقوق الملكية التي سيتم تعيينها في مدة زمنية محددة، كما أنها لا تقدم أي إرشادات بشأن التغييرات المستقبلية في معالجة حقوق الملكية.

Step 1: Criteria for Equity Recognition

Subordination?	Subordinated to all senior debt or mandatory convertible?
Covenants or EODs?	No cross-acceleration, cross-defaults or EODs, other than a) bankruptcy and liquidation, b) failure to redeem after invalidation c) failure to pay coupon after all permitted deferrals?
	No material covenants?
	No COC clause? If existent, can it be remedied through mandatory conversion to equity or a coupon step up <=500bps?
Permanence?	Can permanence be established through a) discussion with management b) replacement language or covenant or c) economic incentives or conversion to equity?
Effective maturity >=5y?	Maturity of >=5y or conversion?
	Call dates within next 5y?
	Aggregate step-ups <= 100bps within 5y?
Unconstrained ability to defer/omit coupon for >=5y?	Ability to defer or omit for >=5y or until conversion of hybrid?
	No look-back provision?
	Does interest deferral or non-payment of principal trigger events that are incentives to redeem?

◇ Decision points
EOD – Event of default
COC – Change of control



المصدر: فينش للتصنيف

الملحق ب: مسرد المصطلحات

أحكام المراجعات

تعتبر أحكام المراجعات شكلاً من أشكال قيود التأجيل الأكثر شيوعاً، وتعتبر هذه السمة أكثر شيوعاً في الجهات القضائية حيث لا تتوافق أدوات إيقاف تسديد توزيعات الأرباح مع القوانين والممارسات الوطنية لحوكمة الشركات. وبموجب أحكام المراجعات، لا يمكن للمصدر أن يستفيد من الخيار المتاح له لتأجيل الوفاء بالتزامه بالدفع مستثمري الأدوات الهيئانية في حال طرأت أحداث مرجعية معينة في غضون فترة زمنية تسبق تاريخ دفع الأداة الهيئانية.

والأحداث المرجعية الأكثر شيوعاً هي الإعلان عن توزيعات الأرباح أو تسديدها لأصحاب حقوق الملكية العاديين أو إعادة شراء الأسهم أو أي شكل آخر من أشكال التوزيع للمساهمين العاديين. وفي بعض الحالات، قد يتضمن الحدث المرجعي مدفوعات القسائم على أي أدوات تكون متساوية مع الأداة الهيئانية المعنية أو بمستوى أقل منها، بدلاً من الرأس المال العادي. يمكن أن يؤدي هذا النوع من الأحكام إلى القضاء بشكل فعال على قدرة المصدر على التأجيل. وغالباً ما تتطلب مثل هذه الأحكام تخطيطاً تطلعيًا من الجانب الإداري لتفعيل تأجيل ما، الأمر الذي يتعارض مع المرونة في تأجيل مدفوعات الأدوات الهيئانية أو إلغائها.

أدوات إيقاف تسديد توزيعات الأرباح أو أدوات منع تسديد توزيعات الأرباح

يشير ذلك إلى بند في اتفاقية الضمان مفاده أنه إذا ألغى المصدر تسديد توزيعات الأرباح إلى حاملي الأدوات الهيئانية أو عند إلى تأجيله، فيُمنع المصدر أيضاً من تسديد التوزيعات أو توزيعات الأرباح على الأسهم العادية أو على المزيد من الأدوات المالية الهيئانية المصنفة من الفئة الثانوية حتى يتم استئناف مدفوعات القسائم على الأدوات الهيئانية التي منع تسديدها. لا يعتبر الحكم الذي بموجبه يجوز للمصدر تسديد توزيعات الأرباح، بحيث يتطلب هذا التسديد بعد ذلك تسوية كافة الفوائد المؤجلة والمستحقة في وقت التسديد، بمثابة أداة من أدوات إيقاف تسديد توزيعات الأرباح.

تاريخ الاستحقاق الفعلي

يمثل رأي فيتش في ما يتعلق بالمدة الزمنية التي يُحتمل أن تظل فيها الأداة أو أي بديل عنها ضمن هيكل رأس مال المصدر. ويكون تاريخ الاستحقاق الفعلي مدفوعاً بعدد من العوامل، بما في ذلك تاريخ الاستحقاق النهائي المجدول، إن وجد؛ بالإضافة إلى خيارات الاستدعاء وحوافز الاستدعاء ذات الصلة والصيغة البديلة، بما في ذلك تعهدات رأس المال البديلة (انظر أدناه).

الصيغة البديلة (أو نية الاستبدال)

هي التزام مقصود أو تعهد ملزم قانوناً يُعلم المستثمرين بنية المصدر بعدم استرداد الأداة الهيئانية في تاريخ الاستدعاء الاختياري للأداة الهيئانية وبالتزامه بذلك، ما لم يتم استرداد الأداة باستخدام عوائد أداة متساوية بحقوق الملكية أو شبيهة أكثر بها. ويُعد الإفصاح الواضح للمستثمرين في مواد العرض مناسباً، كما لا تتوقع فيتش أن يكون الإفصاح عن الاستبدال على شكل تعهد استبدال ملزم قانوناً.

الزيادة

هو حكم يقضي بزيادة قسيمة الأداة الهيئانية في أوقات محددة، أو في أحداث معينة.

آليات بديلة للاكتفاء بالقسيمة (ACSMs) أو آليات التسوية البديلة (ASMs)

يمكن لمستثمري الأدوات الهيئانية الاستفادة من الآليات البديلة التي تخفف من تأجيل القسيمة أو إلغائها. وقد تسمح مثل هذه الآليات للمصدر باستخدام عوائد إصدارات جديدة من الأسهم العادية أو الأدوات الهيئانية الثانوية لدفع قسائم كان من الممكن بخلاف ذلك تجنبها أو تأجيلها أو تلزمه بذلك.

إخلاء المسؤولية والإفصاحات

تخضع كافة التصنيفات الائتمانية لوكالة فيتش للتصنيف لبعض القيود وإخلاء المسؤولية. يُرجى قراءة هذه القيود وإخلاء المسؤولية على هذا الرابط https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings-extension://efaidnbmnnnibpajpcgleclfindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Fassets.cfassets.net%2F03fbs7oah13w%2F7D9KmplcMqOvthLRQSOstn%2F69b51c148f55261ecdcf2b904fe182d0%2F220323-Ratings_Definitions-AR.pdf&clen=852754&chunk=true. إضافة إلى ذلك، يفصل الرابط التالي chrome- تصنيف وقته تصنيف، بما في ذلك التعريفات المتعلقة بالتخلف عن السداد. وتتوفر التصنيفات المنشورة والمعايير والمنهجيات على هذا الموقع في كافة الأوقات. كما تتوفر مدونة قواعد السلوك في فيتش واتفاقية السرية وتضارب المصالح وجدار الحماية التابع والامتثال وكافة السياسات والإجراءات الأخرى ذات الصلة أيضًا في قسم مدونة قواعد السلوك (Code of Conduct) على هذا الموقع. يمكن الاطلاع على مصالح المبدأء والمساهمين على <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. وقد تكون فيتش قد قدمت خدمة أخرى مسموح بها أو خدمة ثانوية للكيان المُصنّف أو لجهات خارجية ذات صلة به. يمكن الاطلاع على تفاصيل الخدمات المسموح بها أو الثانوية، حيث يكون المحلل الرئيسي لها موجود في إحدى شركات فيتش للتصنيف (أو فرع لهذه الشركة) المسجلة في هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية (ESMA) أو هيئة السلوك المالي (FCA) ، على صفحة الموجز لكل مُصنر على موقع فيتش الإلكتروني.

عند إصدار فيتش التصنيفات والاحتفاظ بها وإعداد التقارير الأخرى (بما في ذلك المعلومات المتعلقة بالتوقعات)، تعتمد على المعلومات الفعلية التي تحصل عليها من المصدرين والمُكتَبين ومن المصادر الأخرى التي ترى فيتش أنها موثوقة. وتتحقق فيتش، في حدود المعقول، من المعلومات الفعلية التي تعتمد عليها بما يتماشى مع منهجية التصنيف الخاصة بها. وتقوم بالتحقق بشكل معقول من صحة المعلومات من مصادر مستقلة، طالما توفرت مثل هذه المصادر. لأداء مالية محددة أو في أي جبة قضائية محددة. جدير بالذكر أن طريقة تحقق فيتش من المعلومات الفعلية ونطاق التحقق من الجهات الخارجية الذي تحصل عليه سيختلف حسب طبيعة الأداء المالية المُصنفة ومُصنرها، وكذلك المتطلبات والممارسات في الجبة القضائية التي تُعرض الأداء المالية المُصنفة وُثْباع فيها ومكان المصدر أو أيًا منهما وتوفر المعلومات العامة ذات الصلة وطبيعتها وإمكانية الوصول إلى إدارة المصدر ومستشاريه، وتوفر عمليات تحقق من جهات خارجية موجودة مسبقًا مثل تقارير التدقيق وخطابات الإجراءات المتفق عليها والتقييمات والتقارير الاكتوارية والتقارير الهندسية والأراء القانونية والتقارير الأخرى التي تقدمها الجهات الخارجية. بالإضافة إلى توفر مصادر التحقق المستقلة والمختصة من الجهات الخارجية في ما يتعلق بالأداء المالية المحددة أو الجبة القضائية المحددة للمصدر ومجموعة متنوعة من العوامل الأخرى. ويجب أن يفهم مستخدمو تصنيفات فيتش وتقريراتها أنه لا يمكن للتحقق المتقدم من المعلومات الفعلية ولا أي تحقق لجهات خارجية ضمان أن كل المعلومات التي تعتمد عليها فيتش في ما يتعلق بالتصنيف أو التقرير ستكون دقيقة ومكتملة. وفي النهاية، يتحمل المصدر ومستشاروه المسؤولية عن دقة المعلومات المقدمة إلى فيتش وإلى السوق عند عرض المستندات والتقارير الأخرى. وعند إصدار التصنيفات والتقارير، لا بد أن تعتمد فيتش على أعمال الخبراء، بما في ذلك المدققون المستقلون في ما يتعلق بالقوائم المالية والمحامين في ما يتعلق بالأمور القانونية والمتعلقة بالضرائب. علاوة على ذلك، تكون التصنيفات والتوقعات الخاصة بالمعلومات المالية والمعلومات الأخرى استشرافية بالأساس وتُصنّف افتراضات وتوقعات تتعلق بالأحداث المستقبلية ولا يمكن التحقق منها كحقائق. ونتيجة لذلك، وبالرغم من التحقق من الحقائق المتاحة حاليًا، يُمكن أن تتأثر التصنيفات والتوقعات بالأحداث المستقبلية أو الظروف المستقبلية التي لم تكن مُتوقعة وقت إصدار التصنيف أو التوقع أو تنبئهما.

تم تقديم المعلومات في هذا التقرير "كما هي" من دون أي إقرار أو ضمان من أي نوع، ولا لفرفيتش أو تضمن أن التقرير أو أيًا من محتوياته سيلبي أيًا من متطلبات أي مستلم لهذا التقرير. إن تصنيف فيتش هو مجرد رأي في الملاءة الائتمانية للأداة المالية. ويعتمد هذا الرأي والتقارير التي تقدمها فيتش على معايير ومنهجيات محددة تعمل فيتش على تقييمها وتحديثها باستمرار. وبناءً على ذلك، فإن التصنيفات والتقارير هي نتاج عمل جماعي المؤسسة فيتش ولا يتحمل أي فرد أو مجموعة من الأفراد المسؤولية الحصرية عن أي تصنيف أو تقرير. كذلك، لا يتعامل التصنيف مع مخاطر الخسارة الناتجة من مخاطر أخرى بخلاف مخاطر الائتمان. إذا لم يتم ذكر هذه المخاطر بعينها، ولا تشارك فيتش في عرض أي أداة مالية أو بيعها. كما أن كل تقارير فيتش ذات ملكية مشتركة. شارك الأفراد المحددون في تقرير فيتش في صياغته، إلا أنهم لا يتحملون وحدهم المسؤولية عن الأراء المذكورة فيه. وأسماء الأفراد المذكورة في التقرير لغرض التواصل معهم بحسب. ولا يكون أي تقرير يقدم تصنيف فيتش نشرة تمهيدية أو بديلًا عن المعلومات المجمعة والمتحقق منها والمعرضة عن المستثمرين من المصدر ووكالاته في ما يتعلق ببيع الأدوات المالية. يجوز تغيير التصنيفات أو سحبها في أي وقت ولأي سبب وفقًا لتقدير فيتش وحدها. علماً بأن فيتش لا تُقدم استشارات استثمارية من أي نوع ولا تُعَدّ التصنيفات توصية بشراء أي أداة مالية أو بيعها أو حيازتها. ولا تُعَلّق التصنيفات على ملاءمة سعر السوق ولا مناسبة أي أداة مالية لمستثمر بعينه أو على طبيعة الإعفاء من الضرائب أو قابلية فرض ضرائب على المدفوعات المقدمة في ما يتعلق بأي أداة مالية. وتحصل فيتش على أتعاب من المصدرين والمؤنيين والضامنين وغيرهم من المُتَازِمِينَ والمُكْتَبِينَ لتصنيف الأدوات المالية. وقد تتنوع هذه الأتعاب بصورة عامة من 1,000 دولار أمريكي إلى 750,000 دولار أمريكي (أو ما يعادلها من العملة المعمول بها) لكل إصدار. وفي بعض الحالات، تستصنف فيتش كل الإصدارات الصادرة من مُصنر محدد أو المؤمن عليها أو المكفولة بضمان أو الضامن من عقدًا منها مقابل رسم سنوي واحد. ومن المتوقع أن تتنوع هذه الأتعاب بصورة عامة من 10,000 دولار أمريكي إلى 1,500,000 دولار أمريكي (أو ما يعادلها من العملة المعمول بها). لا يشكل تعيين أي تصنيف أو نشره من فيتش موافقة منها على استخدام اسمها كخبر في ما يتعلق بأي بيان تسجيل مقدم بموجب قوانين الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية. أو قانون الخدمات المالية والأسواق لسنة 2000 في المملكة المتحدة أو القوانين المتعلقة بالأوراق المالية في أي جبة قضائية محددة. نتيجة للفعالية النسبية لأساليب النشر والتوزيع الإلكتروني قد تتوفر أبحاث فيتش للمُشْتَرِكِينَ على الإنترنت قبل ثلاثة أيام من المُشْتَرِكِينَ في الوثائق المطبوعة.

بالنسبة لأستراليا ونيوزيلندا وتايوان وكوريا الجنوبية فقط: تحمل مؤسسة Fitch Australia Pty Ltd ترخيص AFS (ترخيص الخدمات المالية الأسترالي رقم 337123) الذي يفوضها بتقديم تصنيفات ائتمانية لعملاء الجملة فقط ولا يُقصد من معلومات التصنيف الائتماني التي تنشرها مؤسسة فيتش أن تُستخدم من جانب عملاء البيع بالتجزئة بالمعنى الوارد في قانون الشركات لسنة 2001.

إن شركة فيتش للتصنيف الائتماني (Fitch Ratings, Inc) مُسجلة لدى هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية باعتبارها منظمة تصنيف إحصائي معترف بها وطنيًا ("NRSRO"). وعلى الرغم من أن بعض شركات التصنيف الائتماني التابعة لمنظمة NRSRO مُدرجة في البند 3 من نموذج NRSRO، وبالتالي يُرخص لها بإصدار تصنيفات ائتمانية نيابة عن NRSRO (انظر <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>)، فإنه لم يتم إدراج شركات التصنيف الائتماني التابعة الأخرى في نموذج NRSRO ("شركات غير تابعة لمنظمة NRSRO") وبالتالي فإن التصنيفات الائتمانية الصادرة عن تلك الشركات التابعة لا تُصنّف نيابة عن NRSRO. مع ذلك، قد يشارك أفراد غير تابعين لمنظمة NRSRO في تحديد التصنيفات الائتمانية الصادرة عن NRSRO أو نيابة عنها.

حقوق الطبع والنشر © 2022 محفوظة لشركة فيتش للتصنيف وفيتش للتصنيف المحدودة وشركائها التابعة. 33 شارع وايت هول، نيويورك، نيويورك 10004. هاتف: 1-800-753-4824، 908-0500 (212). فاكس: 4435-480 (212). تُحظر إعادة النشر أو إعادة إرسال هذه الوثيقة بشكل كامل أو جزئي من دون الحصول على تصريح. كل الحقوق محفوظة.