

جدول المحتويات

1	النطاق
1	العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف
2	التغييرات المقترحة على المعايير
3	مسودة العرض
4	كيف يتم تنظيم تحليلنا
5	ملاءمة وترجيح العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف
8	التقييم المستقل
20	تقييم الدعم
26	نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية
47	الشركات القابضة غير المصرفية
48	تعيين تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات في مستوى أعلى من
49	الملف المستقل
49	تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل
50	تصنيفات الإصدار
57	المخاطر الفطرية
60	التمييز بين درجة المضاربة العالية وبين التصنيفات المتعثرة
62	التعريفات والمقاييس الخاصة بالتصنيفات
64	الالتزامات المرجعية لتصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات
65	للمؤسسات المالية غير المصرفية
66	مصادر البيانات
67	العوامل التي قد تؤثر في افتراضات التصنيف
67	فرضية التصنيفات وسيناريوهات الضغط والأدوات الأخرى
67	عمليات الإفصاح عن المعايير والتغيرات المتعلقة بها
68	الاعتبارات والقيود الإضافية لتطبيق المعايير
69	المعايير ذات صلة
70	الملحق 1: المقاييس المالية
78	الملحق 2: معايير ملف الأعمال
79	الملحق 3: طرق تقييم تصنيف الاسترداد
82	الملحق 4: الخصائص النموذجية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالملف الائتماني المستقل

This report has been translated from *Exposure Draft: Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria* originally published in English on 17 February 2023. In case of any differences, the English version shall prevail.

هذا التقرير ترجمة عربية لتقرير "مسودة العرض: معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية" المحرر أصلاً باللغة الإنجليزية والمنشور في 17 فبراير 2023. وفي حال وجود اختلاف في المعنى بين اللغتين، تسود النسخة الإنجليزية.

مسودة العرض: معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية الرئيسية

النطاق

يوضح تقرير مسودة العرض الحالي منهج فيتش للتصنيف المقترح لتصنيف المصدرين من المؤسسات المالية غير المصرفية والتزاماتهم المالية، بما في ذلك شركات الأدوات المالية ومديري الاستثمار (بما يشمل شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار)، وشركات تطوير الأعمال، وشركات التمويل والتأجير (بما يشمل صناديق الاستثمار في الرهون العقارية والمؤسسات المعنية بالسياسات غير المصرفية)، وشركات البنى التحتية للأسواق المالية. وقد يتم تطبيق المعايير المقترحة عالمياً على التصنيفات الجديدة والحالية، وأحياناً بالاقتران مع معايير أخرى (راجع *المعايير ذات صلة*).

ولن يتم تطبيق هذه المعايير على المصارف (باستثناء بعض الحالات الخاصة) أو شركات التأمين أو صناديق الاستثمار العقاري في الأسهم. ويمكن العثور على المزيد من المعلومات حول أنواع الكيانات التي لا تندرج ضمن النطاق في القسم *الاعتبارات والقيود الإضافية لتطبيق المعايير*.

العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف

التقييم مستقل: عند تقييم الملف الائتماني المستقل للمؤسسات المالية غير المصرفية، تعتمد فيتش أولاً إلى تقييم البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع، ويشمل ذلك اعتبارات متعلقة بمخاطر القطاع والجهة القضائية. ويشكل ذلك أساساً لتقييم سبعة عوامل رئيسية محركة للتصنيف: ملف الأعمال، والاستراتيجية والإدارة، وملف المخاطر، وأربعة عوامل رئيسية محركة للتصنيف خاصة بالملف المالي. وتطبق فيتش ترجيحاً ثابتة على الدرجات الخاصة بهذه العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لاشتقاق ملف ائتماني مستقل ضمني، يمكن تعديله بعد ذلك بالزيادة أو التخفيض للوصول إلى الملف الائتماني المستقل النهائي، استناداً إلى الحكم التحليلي.

تمييز الميزانية العمومية: تنقسم القطاعات الفرعية للمؤسسات المالية غير المصرفية وفق تحليل فيتش وترجيحات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف المعينة إلى قسمين: نماذج أعمال ذات استخدام عالٍ للميزانية العمومية ونماذج أعمال ذات استخدام منخفض للميزانية العمومية. وتركز مقاييس الربحية للشركات التي تتميز بضخامة ميزانيتها العمومية على عوائد الأصول والأسهم، بينما تركز نسب الرافعة المالية على تدابير الرسالة. وبالنسبة إلى الشركات التي لا تعتمد كثيراً على الأصول، تُعدّ الهوامش التشغيلية مؤشراً شائعاً على الربحية بينما يتم استخدام نسب التدفقات النقدية لتقييم الرافعة المالية.

عوامل الدعم: عند تقييم الدعم المحتمل تقديمه من أحد المساهمين/الجهات الأم أو الكيان السيادي، تضع فيتش في اعتبارها قدرة الجهة الداعمة على تقديم دعم استثنائي في الوقت المناسب ورغبتها في ذلك. وبناءً على قوة الدعم المتصور، يمكن أن تتماشى تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات مع تصنيف الجهة الداعمة أو تنخفض عنها أو تزيد عن تقييم الملف الائتماني المستقل للكيان. وحيث يشكل الدعم الحكومي اعتباراً تحليلياً ذا صلة، غالباً ما يكون الدعم مستنداً إلى دور سياسة المؤسسة المالية غير المصرفية أكثر منه إلى أهميتها النظامية.

مخاطر عدم الوفاء، توقعات الاسترداد: تُظهر تصنيفات الإصدار في المؤسسات المالية غير المصرفية، بالاشتراك مع قطاعات تمويل الشركات الأخرى، وجهة نظر فيتش في المستوى العام للمخاطر الائتمانية المحقة بالتزامات مالية مُحددة، تتمثل عادةً في الأدوات المالية. وتتضمن وجهة النظر هذه تقييماً لكل من احتمالية عدم الوفاء بالالتزامات المُحددة (أو مخاطر "عدم الأداء") والاسترداد المحتمل للاندئين في حال عدم الوفاء بالالتزامات أو عدم الأداء.

مواومة تصنيفات الالتزامات ذات الأولوية مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات: عادةً ما تكون تصنيفات الالتزامات ذات الأولوية غير المدعومة بالأصول الخاصة بأي مؤسسة مالية غير مصرفية متماشية مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل الخاص بها على الرغم من أنه يُمكن تخفيضها إذا كانت هناك تبعية عميقة وفعالة أو عبء مرتفع على الميزانية العمومية. ويمكن رفع درجة تصنيف أدوات أخرى أو تخفيضها مقارنة بتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات حسب توقعات الاسترداد وأولوية الدفع.

المعايير ذات صلة

معايير تصنيف المصارف (سبتمبر 2022)

المحلون

مارك يونغ

+44 20 3530 1318

mark.young@fitchratings.com

ميغان نينان

+1 212 908 9121

meghan.neenan@fitchratings.com

كريستيان كونديج

+44 20 3530 1399

christian.kuendig@fitchratings.com

جوناثان لي

+886 2 8175 7601

jonathan.lee@fitchratings.com

مونیکا إيبارا غارسيا

+52 81 4161 7050

monica.ibarragarzia@fitchratings.com

التغييرات المقترحة على المعايير

يُرد توضيح التغييرات الرئيسية المقترحة على معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية الخاصة بفتيش في الجدول أدناه. ويمكن أن يؤدي تغييران من التغييرات المقترحة إلى عمليات رفع/تخفيض طفيفة للتصنيفات، كما يُحتمل أن تتأثر تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل لعشرة كيانات.

التغييرات الأساسية المقترحة على المعايير

التغيير الأساسي	تأثير التصنيف المباشر المحتمل
اعتماد ملف ائتماني مستقل ضمني مستند إلى درجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف: نقترح اعتماد مخطط ترجيحات ثابتة يمكن تخفيض درجة 10 لاشتقاق ملف ائتماني مستقل ضمني استناداً إلى درجات مؤسسة مالية غير مصرفية في سبعة عوامل رئيسية محركة للتصنيف. والتصنيفات لقدرة المُصدر على والاقتراح موجه إلى مجموعتين من الترجيحات لمراعاة نماذج الأعمال ذات الاستخدام العالي والمنخفض للميزانية العمومية. وستتمكن لجان التصنيف من تعديل الملف الائتماني المستقل الضمني بالرفع أو التخفيض للوصول إلى الملف الائتماني المستقل النهائي في بعض الظروف المحددة.	يمكن تخفيض درجة 10 تصنيفات لقدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل وتصنيفات للديون المرتبطة بما لا يزيد عن درجة واحدة.
اعتبارات البيئة التشغيلية الخاصة بنموذج الأعمال: نقترح إعادة تسمية طريقة اشتقاق درجة تقييم البيئة التشغيلية الخاصة بنا لا شيء. وتغييرها. ونقترح إضافة تقييم لمخاطر القطاع لاستكمال نهج اشتقاق البيئة التشغيلية الحالي الخاص بنا وإعادة تسمية البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع في ما يخص هذا العامل الرئيسي المُحرك للتصنيف. في الواقع، يعكس تقييم مخاطر القطاع سمات البيئة التشغيلية الخاصة بنموذج الأعمال على مستوى القطاع أو المجال، ويحلّ محلّ "الفئة النموذجية لأعلى تصنيف" الواردة في قسم تقييم ملف الأعمال ضمن معايير التصنيف الحالية.	وسيتم الجمع بين تقييم مخاطر القطاع وإطار العمل الحالي الخاص بالبيئة التشغيلية الضمنية على مستوى الجهة القضائية حيث يتم اشتقاق الدرجات استناداً إلى مصفوفة تستخدم نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر المخاطر التشغيلية الخاص بحلول فيتش. في الواقع، يتم تقييم مخاطر القطاع والبيئة التشغيلية معاً لاشتقاق درجة ضمنية لفئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع، حيث يكون تقييم مخاطر القطاع الحد الأقصى المحتمل لتقييم البيئة التشغيلية في الجهات القضائية الأعلى جودة. ويمكن تعديل هذه الدرجة الضمنية للوصول إلى البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع الخاصة بالدرجة النهائية.
معايير كمية لتقييم ملف الأعمال: نقترح إدخال معايير كمية لاشتقاق درجة ضمنية لملف الأعمال يمكن تعديلها للوصول إلى لا شيء. الدرجة النهائية. وتختلف المعايير باختلاف قطاع المؤسسات المالية غير المصرفية أو القطاع الفرعي، وذلك لتعكس خصائص نموذج الأعمال.	لا شيء.
معايير أكثر دقة للملف المالي: نقترح اعتماد معايير أكثر دقة للملف المالي عبر ثلاثة أبعاد. أولاً، نقترح تقسيم المعايير الحالية من فئة لا شيء. b وما دونها" إلى معايير من الفئات "b" و "cc" وما دونها". ثانياً، نقترح إضافة مقياس جديد لتغطية السيولة قصيرة الأجل وذلك للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف الخاص بالتمويل والسيولة والتغطية. وثالثاً، نقترح إضافة معايير للربحية والإيرادات على مستوى القطاعات لشركات تأجير الطائرات وشركات شراء الديون.	لا شيء.
تعديلات على المعايير الحالية للتمويل والسيولة والتغطية: نقترح تعديل نطاقات المقاييس المعيارية للتمويل والسيولة والتغطية لكل من نماذج الأعمال ذات الاستخدام العالي والمنخفض للميزانية العمومية. وفي كلتا الحالتين، إن الغرض من التحسينات المقترحة هو تحسين الرابط بين درجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف المعيارية الضمنية ودرجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف المعدلة الخاصة بالمثلثين.	لا شيء.
توجيهات إضافية بشأن شركة الاستثمار: نقترح تقديم توجيهات إضافية بشأن السمات التي نأخذها في الاعتبار عند تقييم العامل لا شيء. الرئيسي المحرك للتصنيف الخاص بأداء الأصول أو جودتها لشركات الاستثمار.	لا شيء.
توجيهات إضافية بشأن إطار الدعم: نقترح تقديم توجيهات إضافية بشأن طريقتنا في أخذ الدعم في الاعتبار، بما في ذلك مستويات لا شيء. التأثير النموذجية والسمات التي نأخذها في الاعتبار عندما نرفع الدرجة لتكون أعلى من درجة تصنيف الملف الائتماني المستقل الخاص بمؤسسة مالية غير مصرفية.	لا شيء.
توجيهات إضافية بشأن الديون المدعومة بأصول: نقترح تقديم توجيهات إضافية بشأن تحديد درجات تصنيف الديون المدعومة بأصول.	يمكن رفع درجة تصنيف أداة خاصة واحدة بمقدار درجة واحدة.
وضوح المعايير وسهولة استخدامها: نقترح زيادة وضوح معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية وسهولة استخدامها من خلال إزالة النص الوصفي الذي لا يعالج طريقتنا في تعيين التصنيفات، وإعادة هيكلة المعايير لاتباع العملية التحليلية الخاصة بنا بشكل أدق. والاستفادة أكثر من الجداول والمخططات.	لا شيء.
المصدر: فيتش للتصنيف	

مسودة العرض

تم نشر هذا التقرير كمسودة تعرض. وتدعو فيتش المشاركين في السوق إلى تقديم ملاحظات. ينبغي إرسال التعليقات المتعلقة بمسودة العرض إلى criteria.feedback@fitchratings.com بحلول 3 أبريل 2023. وستطبق فيتش معايير التصنيف الحالية للمؤسسات المالية غير المصرفية (المنشورة في 31 يناير 2022) على التصنيفات الحالية. بالإضافة إلى ذلك، ستطبق فيتش المعايير في مسودة العرض على تعيينات التصنيفات الجديدة الخاصة بالمصدرين أو المعاملات خلال فترة مسودة العرض.

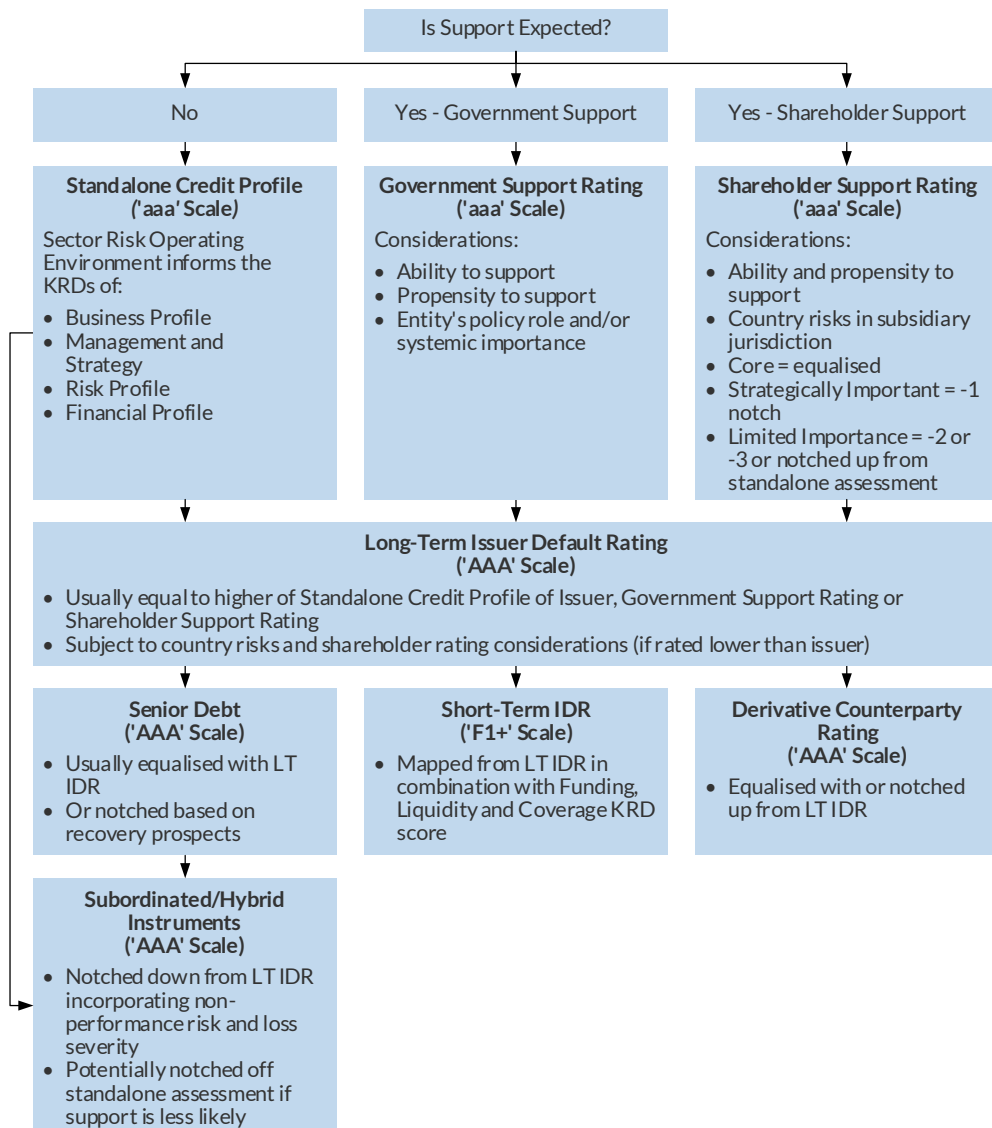
وستنشر فيتش على موقعها الإلكتروني أي استجابات كتابية تتلقاها بالكامل، بما في ذلك أسماء المستجيبين المعنيين وعناوينهم، ما لم يوضح المستجيب أن الاستجابة سرية. عندما يتم نشر تقرير معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية بصيغته النهائية، سيحل محل تقرير معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية الحالي، المنشور في 31 يناير 2022.

ترحب فيتش بأي ملاحظات حول جوانب مسودة العرض التالية:

- هل لديك أي ملاحظات حول الترجيحات المقترحة المعينة للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف التي سيتم استخدامها لتحديد الملف الائتماني المستقل الضمني الخاص بمؤسسة مالية غير مصرفية واقتراح تمييز الترجيحات بين نماذج الأعمال التي تعتمد بشكل كبير على الميزانية العمومية وتلك التي تعتمد بشكل ضئيل على الميزانية العمومية؟
 - هل لديك أي ملاحظات حول إدخال تقييم مخاطر القطاع في تقييم فيتش للبيئة التشغيلية الخاصة بأي مؤسسة مالية غير مصرفية؟
 - هل لديك أي ملاحظات حول إدخال معايير كمية للملف الأعمال؟
 - هل لديك أي ملاحظات حول اقتراح فيتش إدخال مقياس السيولة القصيرة الأجل على تقييمها للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالتمويل والسيولة والتغطية؟
- وترحب فيتش أيضاً بالملاحظات المتعلقة بالجوانب الأخرى لمسودة العرض.

كيف يتم تنظيم تحليلنا

Non-Bank Financial Institutions Ratings Framework (Simplified)



تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل: تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل
المصدر: فيتش للتصنيف

كيف يتم تنظيم تقرير المعايير هذا

يقدم القسم ملاءمة وترجيح العوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف، العوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف لتقييم الملاءمة الائتمانية المستقلة الخاصة بمؤسسة مالية غير مصرفية، على النحو المبين في الملف لائتماني المستقل (أو تصنيف القدرة على الاستمرار، في حال تعيينها)، ويشرح هذا القسم كيفية ترجيح العوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف لاشتقاق التصنيفات الضمنية. وتتبع ذلك العوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف لتقييم تصنيفات الدعم الحكومي والمساهمين. وتوضح الأقسام الثلاثة التالية – التقييم المستقل وتقييم الدعم ونماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية – كيفية قيامنا بتقييم العوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف الفردية. وتشكل هذه الأقسام معاً جوهر هذا التقرير وتحليلنا، وهي في حد ذاتها كافية لتوضيح كيفية اشتقاقنا لتصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل لمعظم المؤسسات المالية غير المصرفية التي نصنفها.

يوضح القسم التالي، بعنوان الشركات القابضة، كيف نحلل الشركات القابضة التابعة للمؤسسات المالية غير المصرفية. ويوضح القسم حول تصنيفات الإصدار كيف نصنف الأدوات المالية الخاصة بالمؤسسات المالية غير المصرفية، بينما تحدد الأقسام التي تتناول المخاطر الحظية والتميز بين درجة المضاربة العالية وبين التصنيفات المتغيرة كيف يمكن لهذه المخاطر أن تؤثر في تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية.

يحدد هذا القسم حول التعريفات والمقاييس الخاصة بالتصنيفات ما يقيسه كل تصنيف من تصنيفات فيتش وكيف يتم تعيين كل منها، ويحدد القسم حول الالتزام المرجعي لتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للمؤسسات المالية غير المصرفية ما تراه فيتش كالتزام مرجعي لتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل.

مخاطر المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة

تسعى فيتش إلى إظهار العوامل البيئية والاجتماعية والحوكومية ذات الصلة في تصنيفاتها للمؤسسات المالية غير المصرفية، كما تفعل لكل العوامل التي تعتقد أنها مهمة وجوهرية للملاءة الائتمانية. على الرغم من أن خطر المناخ غير مسجل كعامل منفصل محرك للتصنيف، ستأخذ فيتش بالاعتبار ما إذا كانت درجة أي عامل محرك للتصنيف تتأثر أيضًا بالعوامل الناشئة عن تغير المناخ. سوف يركز تحليل فيتش على الكيانات في القطاعات الأكثر عرضة لمخاطر المناخ طويلة الأجل. إن المخاطر ذات الصلة بالمناخ تنمو، ويمكن أن تنتشر في جميع أنحاء المنظمة، وتتجلى بطرق لا يمكن التنبؤ بها.

إن المخاطر الاجتماعية والحوكومية، مسجلة، في كافة جوانبها، ضمن إطار "معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية" الخاص بفيتش، ويمكن أن تؤثر في درجات أي عامل رئيسي محرك للتصنيف إذا كانت جوهرية. وتجدر الإشارة إلى أنه تتم مراعاة عوامل الحوكمة المؤسسية بشكل صريح ضمن العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للاستراتيجية والإدارة، وبشكل غير مباشر ضمن العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لملف المخاطر، بينما تتم مراعاة العوامل الاجتماعية عبر درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع (مثل الآثار التنظيمية) والعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لملف الأعمال (مثل آثار الامتياز) والعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لملف المخاطر (مثل آثار الاكتتاب).

تعيين تصنيفات القدرة على الاستمرار للمؤسسات المالية غير المصرفية

عندما تشكل معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية المعايير الرئيسية المنطقية، فقد تعين فيتش تصنيف القدرة على الاستمرار في الظروف التالية:

1. عندما يكون لدى المؤسسة المالية غير المصرفية الميزات نفسها التي يتمتع بها المصرف (ترخيص مصرفي أو قاعدة ودائع أو أنشطة مصرفية أو غير ذلك)
- ب. أو عندما يكون للمؤسسة المالية غير المصرفية أهمية نظامية أو دور سياسي وقد تستفيد من دعم الجهات السيادية.

2. لدى فيتش درجة كافية من الرؤية في السمات الائتمانية المستقلة للكيان.

للحصول على وصف كامل لمقياس تصنيف دعم المساهمين، انظر تعريفات التصنيفات.

أما الأقسام الأخيرة من الجزء الرئيسي من التقرير، فتسلط الضوء على المعلومات التي نستخدمها لتصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية وتأثر التصنيفات ببعض الافتراضات واستخدام افتراضات سيناريو الضغط والأدوات ذات الصلة. هناك أيضًا أقسام تغطي عمليات الإفصاح عن المعايير والتغييرات المتعلقة بها والاعتبارات والقيود الإضافية لتطبيق المعايير بالإضافة إلى قائمة من المعايير ذات الصلة.

وأخيرًا، توضح الملاحق الأربعة كيف نحسب المقاييس المالية للمؤسسات المالية غير المصرفية ومعايير ملف الأعمال وطرق تقييم تصنيف الاسترداد والخصائص النموذجية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالملف الائتماني المستقل.

ملاءمة وترجيح العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف

تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات

عند تعيين تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل لمؤسسة مالية غير مصرفية، تتبنى فيتش بوجه عام نهج "الأعلى من" بين تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل الذي يمكن أن تحصل عليه مؤسسة مالية غير مصرفية بالاستناد فقط إلى قوتها المالية المستقلة، وتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل الذي يمكن أن تحصل عليه المؤسسة المالية غير المصرفية بالاستناد فقط إلى الدعم، سواء أكان دعمًا من الحكومة أو من أحد المساهمين. ويتم تعيين تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل عند المستوى الأعلى من هذين المستويين وذلك في غياب القيود المثلة بواسطة سقف التصنيف الفُطري.

عند تعيين تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات لمؤسسات مالية غير مصرفية للمرة الأولى، عادةً ما تبحث فيتش عن سجل مالي كافٍ أو احتمال الحصول على دعم استثنائي من الحكومة أو من المساهمين. إذا تعذر تضمين تقديم الدعم، فيلزم عادةً توفر سجل يحتوي على حسابات مدققة تعود لثلاث سنوات على الأقل (أو حسابات مدارة تعود لثلاث سنوات حيث يكون الكيان قد نشأ نتيجة انفصال عن الشركة الأم).

الملف الائتماني المستقل

يتم تقييم الملف الائتماني المستقل على مقياس "aaa". إن العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للمؤسسات المالية غير المصرفية، إلى جانب ترجيحها، مبينة في الجدول أدناه. تجدر الإشارة إلى وجود مجموعتين من الترجيحات لمراعاة تفاوت معدلات استخدام الميزانية العمومية في نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية المختلفة. وتم تحديد الأوزان النسبية عبر الحكم التحليلي المستند إلى التحليلات الإحصائية السابقة.

يتم تعيين تصنيفات القدرة على الاستمرار لمؤسسات مالية غير مصرفية في ظروف محدودة للمساعدة في تحقيق الشفافية، على النحو الموضح في مربع النص لجهة اليسار. إذا تم تعيين تصنيف القدرة على الاستمرار لمؤسسة مالية غير مصرفية، فسيتم ذلك وفقًا للمعايير والمقاييس المنطقية لتقييم الملف الائتماني المستقل لهذا النوع من الكيانات.

نعين درجة لكل عامل من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف على مقياس "aaa" ثم نرجح هذه الدرجات لتحديد الملف الائتماني المستقل الضمني على المقياس "aaa" أيضًا. وفي قسم *التقييم المستقل*، نوضح الآلية التي نعتمدها لتعيين درجة لكل عامل من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بأي مؤسسة مالية غير مصرفية.

العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف – الملف الائتماني المستقل

الترجيح (%)		
استخدام عالي للميزانية العمومية	استخدام منخفض للميزانية العمومية	
25	25	ملف الأعمال
10	10	الإدارة والاستراتيجية
10	10	ملف المخاطر
45	45	= تقييم غير مالي
10	5	جودة الأصول أو أداء الأصول أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل
10	10	الأرباح والربحية
15	20	الرسلة والرافعة المالية
20	20	التمويل والسيولة والتغطية
55	55	= الملف المالي

المصدر: فيتش للتصنيف

البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع

تؤثر البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع الخاصة بمؤسسة مالية غير مصرفية على ملفها الائتماني المستقل من خلال تأثيرها على تقييمنا للعوامل الرئيسية الأخرى المحركة للتصنيف. مع ذلك، لا نعين ترجيحاً مستقلاً للبيئة التشغيلية لمخاطر القطاع لتجنب الاحتساب المزدوج.

تقوم مجموعة التريجيات المستخدمة على الاستخدام "العالى" أو "المنخفض" للميزانية العمومية في نموذج الأعمال. حيث يتولى المصدرون الأفراد أنشطة ذات استخدام "عالى" أو "منخفض"، يتم عادةً تحديد التريجيات المطبقة وفقاً للنشاط التجاري الذي يملك أثراً أكبر على ملف المخاطر والأداء المالي العام للمصدر، على الرغم من أنه يمكن إجراء تعديلات لاحقة على الملف الائتماني المستقل الضمني لأخذ بالاعتبار المخاطر الناجمة عن أنشطة أخرى.

في ما يلي الأسباب التي قد تدفعنا إلى منح ملف ائتماني مستقل تقييماً أعلى أو أقل من الدرجة المتضمنة في ترجيح درجات العامل الرئيسي المحرك للتصنيف:

- **البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع/قيود تصنيف الجهة السيادية:** قد تمنح الملف الائتماني المستقل تقييماً عند مستوى أقل من الملف الائتماني المستقل الضمني إذا اعتقدنا أن تصنيف الملف الائتماني المستقل الضمني مرتفع للغاية بالنسبة لدرجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع أو تصنيف الجهة السيادية (انظر أيضاً المخاطر القُطرية).
- **ملف الأعمال و/أو الإدارة والاستراتيجية و/أو ملف المخاطر:** قد يكون للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف غير المالية لأي مؤسسة (أي ملف الأعمال أو الإدارة والاستراتيجية أو ملف المخاطر الخاص بها) تأثير على الملف الائتماني المستقل المعين أقوى مما قد يوحي به الترجيح. ويكون ذلك مناسباً في الحالات التي نعتقد فيها أنه سيكون لعامل أو مجموعة عوامل من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف أثر إيجابي أو سلبي، على المدى الطويل، على مقاييس المصدر المالية بما يتجاوز المقاييس المسجلة حالياً في درجات العامل المالي الرئيسي المحرك للتصنيف.
- **الحلقة الأضعف:** قد نقوم بتعيين الملف الائتماني المستقل عند مستوى أقل من الملف الائتماني المستقل الضمني إذا مثل عامل أو أكثر من العوامل المالية الرئيسية المحركة للتصنيف "الحلقة الأضعف" لمؤسسة مالية غير مصرفية، على وجه الخصوص، لكن ليس بصورة حصرية، عند مستويات تصنيف منخفضة. وللعامل الرئيسي المحرك للتصنيف الخاص "بالحلقة الأضعف" تأثير قوي على رؤيتنا العامة للملف الائتماني للمصدر كما أنه يخفض الملف الائتماني المستقل الذي تم تقييمه إلى مستوى درجات العامل الرئيسي المحرك للتصنيف الخاص بالحلقة الأضعف أو مستوى قريب منه.

الدعم

بالنسبة إلى المؤسسات المالية غير المصرفية، يشكّل المساهمون مصدر الدعم الأكثر شيوعاً. ويعد الدعم الحكومي أقل شيوعاً في المؤسسات المالية غير المصرفية مقارنةً بالمصارف، نظراً للصغر النسبي لحجم المؤسسة المالية غير المصرفية وتأثيرها على النظام المالي للبلد. يعكس تصنيف الدعم الحكومي أو تصنيف الدعم من المساهمين الخاص بأي مؤسسة مالية غير مصرفية وجهة نظر فيتش لاحتمالية الحصول على الدعم الخارجي، عند الحاجة إليه. إن العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بتحديد تصنيف دعم المساهمين وتصنيف الدعم الحكومي للمؤسسات المالية غير المصرفية، التي تم تعيينها على المقياس "aaa"، مبنية في الجدول أدناه.¹

تصنيف دعم المساهمين

قد يتغير الترجيح النموذجي عندما نمنح أحد العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، الذي عادةً ما يكون ذا أهمية منخفضة أو متوسطة، تقييماً إيجابياً أو سلبياً في ما يتعلق بالدعم بشكل خاص.

العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف – تصنيف دعم المساهمين

الترجيح النموذجي	
قدرة المساهمين على تقديم الدعم	
مرتفعة	تصنيف المساهمين
متوسط	تنظيم المساهمين
متوسط	الحجم النسبي
مرتفعة ¹	المخاطر القُطرية ¹
رغبة المساهمين في تقديم الدعم	
مرتفعة	دور الشركة التابعة وأهميتها
متوسط	الخطر على السمعة
متوسط	التكامل
متوسط	سجل الدعم
متوسط	أداء الكيان التابع وتوقعاته
منخفض	الالتزامات القانونية

¹ يمكن أن يكون للمخاطر القُطرية تأثير كبير على تصنيف دعم المساهمين عندما تفرض عليه هذه المخاطر حدّاً أعلى يكون أقل بكثير من تصنيف الجهة الأم. وبالمقابل، عندما لا تفرض المخاطر القُطرية حدّاً أعلى على تصنيف دعم المساهمين، فقد تكون ذات أهمية منخفضة بالنسبة لتصنيف دعم المساهمين. المصدر: فيتش للتصنيف

¹ نشير إلى تصنيفات الدعم الحكومي وتصنيفات دعم المساهمين مجتمعة بلفظ "تصنيفات الدعم". عندما نشير إلى "تصنيف الدعم" لمؤسسة مالية غير مصرفية فإننا نعي إما تصنيف الدعم الحكومي أو تصنيف دعم المساهمين، أيهما تم تعيينه (أو الأعلى من الاثنين في الحالات النادرة التي يتم فيها تعيين كليهما).

تصنيف الدعم الحكومي

حيث يشكل الدعم الحكومي اعتباراً تحليلياً ذا صلة، غالباً ما يكون الدعم مستنداً إلى دور سياسة المؤسسة المالية غير المصرفية أكثر منه إلى أهميتها النظامية.

للحصول على وصف كامل لمقياس تصنيف الدعم الحكومي،
انظر تعريفات التصنيفات.

بالنسبة إلى المؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأهمية النظامية، يعتمد ترجيح العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف على ما إذا كان الكيان يعمل في سوق ذي إطار تسوية مصرفية مطوّر وموثوق به ينصّ على كفالة إنقاذ مالية للدائنين الرئيسيين، وعلى ما إذا كان إطار التسوية ينطبق على المؤسسات المالية غير المصرفية أم لا. حيث يتوفر إطار تسوية مطوّر وموثوق به (غالباً في الأسواق المتقدمة)، تشكل عادةً تشريعات التسوية عاملاً رئيسياً محركاً للتصنيف عالي الأهمية ويتم تعيين تصنيف "عدم وجود دعم" لتصنيف الدعم الحكومي للمؤسسة المالية غير المصرفية.

وفي غياب هذا الإطار، يكون ترجيح تشريعات التسوية متدني الأهمية، وترد التوجيهات النموذجية للعوامل الرئيسية الأخرى المحركة للتصنيف الخاصة بالمؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأهمية النظامية في الجدول أدناه، وغالباً ما يكون تصنيف الدعم الحكومي قريباً من تصنيف الجهة السيادية. وقد يتغير ترجيح العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف عند تقييمنا لأحد العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، والذي عادة ما يكون ذا أهمية منخفضة/متوسطة، على أنه مهم بشكل خاص (إما بالإيجاب أو السلب) للدعم، على سبيل المثال:

- عندما يكون من الصعب على الحكومة تقديم الدعم نظراً إلى الحجم الكبير للنظام المالي، أو عندما يكون للجهة السيادية مرونة مالية محدودة لدعم النظام / الكيانات، أو يكون للسلطات موقف دعم ضعيفاً، فقد تصبح العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف هذه ذات أهمية عالية ويكون لها تأثير سلبي على تصنيف الدعم الحكومي؛
- أو على النقيض من ذلك، عندما يكون هناك موقف دعم قوياً أو ملكية حكومية لمؤسسة مالية غير مصرفية معينة، فقد تكون العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف ذات أهمية عالية ويكون لها تأثير إيجابي على تصنيف الدعم الحكومي.

العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف – تصنيف الدعم الحكومي

الترجيحات النموذجية		
مؤسسة مالية غير مصرفية ذات أهمية نظامية	مؤسسة مالية غير مصرفية تركز على السياسة	
قدرة الحكومة على تقديم الدعم إلى مؤسسة مالية غير مصرفية		
مرتفعة	مرتفعة	تصنيف الجهة السيادية
متوسط	لا يوجد	حجم النظام المالي
متوسط	لا يوجد	عمق النظام المالي
متوسط	منخفض	المرونة المالية للجهة السيادية (بالنسبة لمستوى التصنيف)
رغبة الحكومة في تقديم الدعم إلى مؤسسة مالية غير مصرفية		
مرتفعة	منخفض	تشريع التسوية
متوسط	منخفض	موقف الدعم
مرتفعة	منخفض	الأهمية النظامية
متوسط	منخفض	هيكل الالتزامات
متوسط	مرتفعة	الملكية
دور السياسة وحالتها		
لا يوجد	مرتفعة	دور السياسة
لا يوجد	متوسط	الضمانات والوضع القانوني

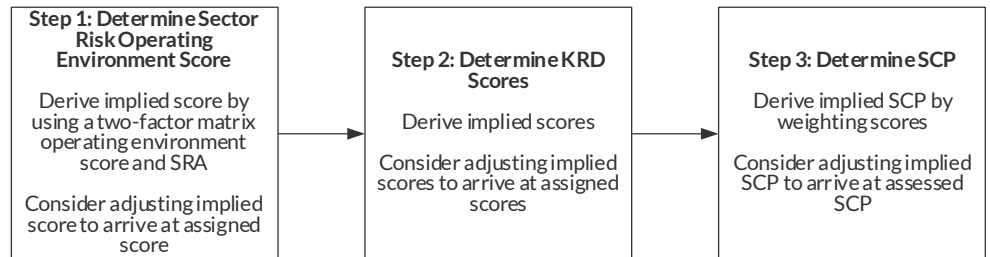
^١ احتمال الحصول على درجة أعلى في الجهات القضائية ذات أطر التسوية المطوّرة: في حال الحصول على درجة أعلى، سيتم منح كل العوامل الأخرى درجات أقل المصدر: فيتش للتصنيف

التقييم المستقل

نظرة عامة

إننا نحدد الملف الائتماني المستقل الخاص بالمؤسسات المالية غير المصرفية عن طريق عملية مؤلفة من ثلاث خطوات موضحة أدناه.

عملية مؤلفة من ثلاث خطوات لتحديد الملف الائتماني المستقل



المصدر: فيتش للتصنيف

سنفصح عن الدرجات الضمنية بالإضافة إلى الملف الائتماني المستقل الضمني والتعديلات المطبقة عليها، في بحثنا المنشور.

الخطوة 1: تحديد درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع

الدرجة الضمنية: نقوم باشتقاق درجة ضمنية لفئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع على مقياس "aaa" للمؤسسات المالية غير المصرفية من خلال مراعاة جانبين. الجانب الأول هو درجة فئة البيئة التشغيلية على مستوى الجهة القضائية (في البلد أو المنطقة) والجانب الثاني هو تقييم مخاطر القطاع.

ما يعكس سمات نموذج الأعمال على مستوى القطاع أو المجال (راجع وصف البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع).

والواقع أن درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع الضمنية تساوي الدرجة الأقل بين فئة البيئة التشغيلية على مستوى الجهة القضائية وفئة النطاق الأعلى لتقييم القطاع.

التعديلات والنتيجة المعينة: بعد اشتقاق الدرجة الضمنية لفئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع، ندرس ما إذا كان ينبغي تعديل هذه الدرجة للوصول إلى الدرجة النهائية المعينة للبيئة التشغيلية لمخاطر القطاع. إن الأسباب المحتملة لتعديل الدرجة الضمنية للبيئة التشغيلية لمخاطر القطاع مُدرجة في القسم *البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع*. وتنطبق أيضاً الاعتبارات الموضحة في القسم التالي حول كيفية تطبيق التعديلات على درجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الأخرى والوقت المناسب لذلك، على التعديلات على درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع.

الخطوة 2: تحديد درجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف

عادةً ما تكون البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع بمثابة قيد على التصنيف الائتماني المستقل نظراً لتأثير البيئة التشغيلية القوي على الجوانب الأخرى من الملف الائتماني للمصدر. وتقتصر درجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الضمنية والمعينة على فئة واحدة أعلى من درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع، باستثناء درجة ملف الأعمال، التي تخضع لقيود تماشي مع درجة تقييم القطاع. وتشمل الاستثناءات الحالات التي يمكن فيها لمؤسسة مالية غير مصرفية أن تثبت قدرتها على الانعزال عن البيئة (البيئات) حيث تمارس أعمالها.

الدرجات الضمنية: يتم اشتقاق الدرجات الضمنية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف من خلال تطبيق المعايير للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بملف الأعمال والملف المالي. وبالنسبة إلى العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالإدارة والاستراتيجية وملف المخاطر، لا نستخدم معايير كمية لاشتقاق درجة ضمنية حيث لا يوجد أي مقياس مرتبط بتقييمنا لهذين العاملين الرئيسيين المحركين للتصنيف. إن معايير الملف المالي بحسب القطاع الفرعي موضحة في القسم *نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية* من هذا التقرير، على النحو المشار إليه في الجدول لجهة اليسار وفي المرفق 1 أيضاً.

ينطبق عادةً تقسيم المعايير الكمية حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع على المؤسسات المالية غير المصرفية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية. ما يعكس أن نماذج الأعمال والمقاييس المالية الخاصة بها (لا سيما مخاطر انخفاض القيمة) تتأثر أكثر بديناميكيات البيئة التشغيلية. ولا يتم تقسيم المعايير لنماذج الأعمال ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية أو للقطاعات حيث تكون اختلافات البيئة التشغيلية غير موجودة (تعمل شركات تطوير الأعمال، على سبيل المثال، في بيئة تشغيلية واحدة).

العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالملف الائتماني المستقل

تطلع البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف على:
ملف الأعمال
الإدارة والاستراتيجية
ملف المخاطر
جودة الأصول أو أداؤها أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل
الأرباح والربحية
الرسمة والرافعة المالية
التمويل والسيولة والتغطية

مراجع صفحة المعايير المالية الأساسية والتكميلية الخاصة بالقطاع الفرعي

29	شركات التمويل والتأجير
34	شركات الأدوات المالية
37	شركات تطوير الأعمال
39	شركات البنى التحتية للأسواق المالية
42	مديرو الاستثمار
45	شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار

المصدر: فيتش للتصنيف

تستخدم فيتش متوسطات مدتها أربع سنوات (في حال توفر البيانات) لتحديد الدرجات الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف، باستثناء عامل الرسملة والرافعة المالية الذي يستخدم آخر نقطة بيانات متاحة، حيث نعتبر هذا مؤشرًا أكثر موثوقية لمستوى المقياس في المستقبل. حيث يكون لأي عامل رئيسي محرك للتصنيف مقياسان أساسيان، مثل التمويل والسيولة والتغطية، تعكس الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف متوسط الدرجة الضمنية الناتجة عن كل مقياس.

قد تكون هناك حالات يشتمل فيها تقييم الملف الائتماني للكيان على مكونات مستمدة من معايير تصنيف المصارف الخاصة بفيتش ومعايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية. على سبيل المثال، يجوز للكيانات غير المصرفية أن تنتقل إلى مصرف أو شركات مالية قابضة أو تستحوذ على كيانات تابعة للمصرف، أو كليهما. في هذه الحالات، تأخذ فيتش بعين الاعتبار مدى إمكانية مقارنة الملف الائتماني للكيان بالمصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية التي تزاوُل أنشطة مماثلة. إن السمات التي من المرجح أن تدفع فيتش إلى تطبيق معايير تصنيف المصارف كالمعايير الأساسية مُدرجة في يسار الصفحة.

التعديلات والنتائج المعنية: عندما تكون الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف القائمة على الفئات (على سبيل المثال الفئة "bbb") متوافقة مع تقييمنا للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف، فإننا نعين درجة العامل الرئيسي المحرك للتصنيف الخاصة بدرجة التصنيف ضمن فئة التصنيف تلك، باستخدام الحكم التحليلي لتحديد المكان في الفئة الذي يجب تعيين الدرجة فيه (مثل "bbb+" أو "bbb" أو "bbb-"). وبدلاً من ذلك، قد نقوم بتعديل الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف لأعلى أو لأسفل وتعيين الدرجة النهائية الخاصة بدرجة التصنيف خارج الفئة الضمنية.

قد يُعزى ذلك إما إلى وجود عوامل ذات صلة بتحليل فيتش، لكن لم يتم تناولها بشكل كامل في المقاييس الأساسية التي تحدد الدرجة الضمنية، أو إلى احتمالية وجود سمات دورية أو هيكلية تعني، في رأي فيتش، أن النسب التاريخية قد لا تكون مؤشرات موثوقة للمستقبل. وعندما نعدل الدرجة الضمنية، تكون الدرجة النهائية المعنية عادةً في فئة مجاورة، فعلى سبيل المثال، إذا قمنا بتعديل الدرجة الضمنية لفئة "bbb"، فمن المحتمل أن تكون الدرجة المعدلة في الفئة "bb" أو "a".

عند تحديد ما إذا كان يجب تطبيق تعديل، فإننا نعتبره مرتبطاً بالدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف. فعلى سبيل المثال، إذا قمنا بتقييم التعرض لمخاطر غير القروض لإحدى المؤسسات المالية غير المصرفية على أنه متوسط المخاطر (على سبيل المثال لأن التعرض يتألف أساساً من الأوراق المالية المصنفة ضمن الفئة "bbb")، فقد يكون هذا سبباً لتعديل الدرجة الضمنية لجودة الأصول ضمن الفئة "a" بصورة سلبية. وعلى النقيض من ذلك، بالنسبة للمؤسسة المالية غير المصرفية التي حصلت على درجة ضمنية ضمن الفئة "b" لجودة الأصول، يمكن أن يؤدي التعرض للمخاطر ذاتها إلى تعديل إيجابي.

يوضح التقرير في الأقسام اللاحقة أسباب التعديل المحتملة لكل عامل رئيسي محرك للتصنيف، وذلك على النحو المشار إليه في الجدول التالي. ويمكن استخدام التعديل في حالة وجود بعض السمات المحددة في نص التعديل، ولكن ليس بالضرورة كلها. وبالنسبة إلى عوامل الملف المالي الرئيسية المحركة للتصنيف، فإننا نستخدم العديد من المقاييس التكميلية التي يمكن أن تساعد في تحديد ما إذا كان هناك ما يبرر إجراء تعديلات على الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف. وعند تحديد درجات العامل الرئيسي المحرك للتصنيف، ستقارن فيتش عادةً مقاييس وسمات المؤسسة المالية غير المصرفية بالمقاييس والسمات الخاصة بنظرائها. ويوضح الملحق 1 كيف نحسب المقاييس المالية الأساسية والتكميلية.

يشير الجدول أدناه بشكل عام إلى الخصائص التي يجب أن يتمتع بها العامل الرئيسي المحرك للتصنيف للحصول على درجة في فئة معينة على المقياس "aaa"، ويقدم الملحق 4 توصيفات أكثر تفصيلاً لكل عامل فردي من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف في كل مستوى من مستويات فئة التصنيف. وتوفر هذه التوصيفات توجهات مهمة في تحديد درجات العامل الرئيسي المحرك للتصنيف للمؤسسات المالية غير المصرفية الفردية.

الخطوة 3: جمع درجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لتحديد تصنيف الملف الائتماني المستقل

الملف الائتماني المستقل الضمني: تجمع فيتش درجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لتحديد التصنيف الضمني للملف الائتماني المستقل للمؤسسة المالية غير المصرفية باستخدام الترجيحات الموضحة في قسم ملاءمة وترجيح العوامل الرئيسية / المحركة للتصنيف. ويتم ذلك عن طريق تعيين قيمة عددية لكل درجة نهائية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف (1 لـ "aaa" و 2 لـ "aa+"، وهكذا)، وضرب هذه القيم في الترجيحات ثم جمع القيم الرقمية المرجحة. وهذا يعطي قيمة عددية نهائية يتم تقريبها وعكسها مرة أخرى على المقياس (1 لـ "aaa" يشير إلى "aaa"، و 2 إلى "aa+" وهكذا).

الحالات التي يكون فيها تطبيق معايير تصنيف المصارف كمعايير أساسية ممكنًا:

- خضوع الكيان للوائح مصرفية احترازية:
- اعتماد الكيان الهائل على تمويل الودائع:
- تركيز نموذج الأعمال في المقام الأول على الأنشطة المصرفية.

المصدر: فيتش للتصنيف

مراجع صفحة تعديلات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف

11	البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع
13	ملف الأعمال
16	جودة الأصول أو أداء الأصول أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل
18	الآرباح والربحية
19	الرسملة والرافعة المالية
20	التمويل والسيولة والتغطية

السمات النموذجية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف

السمات النموذجية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف
سمات قوية ومستقرة للغاية، متوافقة مع ملف ائتماني عام مستقل بأعلى جودة، ومن غير المرجح أن تتأثر سلباً بالأحداث المتوقعة.
سمات قوية ومستقرة للغاية، متوافقة مع ملف ائتماني عام مستقل ذي جودة عالية جداً، وليست عرضة للتأثر بشكل كبير بالأحداث المتوقعة.
سمات قوية ومستقرة، متوافقة مع ملف ائتماني عام مستقل ذي جودة عالية، ولكنها أكثر عرضة للتأثر بالظروف التجارية أو الاقتصادية السلبية من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الحاصلة على درجات تصنيف أعلى.
سمات ملائمة، متوافقة مع ملف ائتماني عام مستقل ذي جودة جيدة، ولكن من المرجح أن تتأثر بالظروف التجارية أو الاقتصادية السلبية.
تُظهر السمات درجة متوسطة من القوة، متوافقة مع ملف ائتماني عام مستقل بجودة مضاربة، مما يشير إلى أنها عرضة للتأثر بالتغيرات السلبية بمرور الوقت في الظروف التجارية أو الاقتصادية.
سمات متوافقة مع مخاطر تعثر جوهرية و ملف ائتماني عام مستقل ذي جودة مضاربة عالية، مما يشير إلى أنها عرضة للتأثر بالتدهور في البيئة التجارية والاقتصادية.
سمات متوافقة مع كون التعثر احتمالاً حقيقياً و ملف ائتماني عام مستقل يُظهر مخاطر ائتمان كبيرة، مما يشير إلى أنها عرضة بدرجة كبيرة للتأثر بالتدهور في البيئة التجارية والاقتصادية.
المصدر: فيتش للتصنيف

التعديلات والملف الملف الائتماني المستقل المُقيّم: قد تجري فيتش تعديلاً للملف الائتماني المستقل الضمني للوصول إلى الملف الائتماني المستقل المُقيّم للأسباب الثلاثة الموضحة في قسم ملاءمة وترجيح العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف.

حالات عدم تقييم الملف الائتماني المستقل: بالنسبة لبعض المؤسسات المالية غير المصرفية التي تعتمد على الدعم، ليس من الممكن تقييم الملف الائتماني المستقل للكيان بمعزل عن سمات الكيان الأم المرتبط، لا سيما ملف الائتماني والتمويل المستقل للكيان. علاوة على ذلك، نادراً ما تظهر في المؤسسات المالية غير المصرفية قيود هيكلية أو تنظيمية على التدفقات الرأسمالية إلى كياناتها الأم، ويترتب على عدم وجود مثل هذه القيود زيادة احتمالية ارتباط ملف المخاطر الائتمانية للكيان بالكيان الأم، بدلاً من عرضه بصورة مستقلة على نحو أدق.

وعلى النقيض، قد تجري فيتش تقييماً للملف الائتماني المستقل لمؤسسة مالية غير مصرفية يُتوقع أن تكون مستفيدة من الدعم (من المساهم والحكومة) إذا اعتقدت الوكالة أن المؤسسة لديها معلومات كافية لتحديد الملف الائتماني المستقل للكيان بمعزل عن سمات الجهة الداعمة من المساهمين المرتبطين بالكيان.

السمات التي تُقيّد القدرة على تقييم الملف الائتماني المستقل للمؤسسات المالية غير المصرفية التي تعتمد على الدعم

السمات	الأساس المنطقي
ارتباط وضع الائتماني للكيان التابع ارتباطاً وثيقاً بوضع الائتماني لدى الكيان الأم.	يتعذر تحديد وضع الائتماني المستقل للكيان التابع بصورة كافية.
وجود مستويات عالية من التكامل المالي والتشغيلي والإداري مع الشركة الأم.	لا يمكن تحديد الملف المالي المستقل أو إدارة واستراتيجية الكيان التابع بصورة كافية.
اعتماد الكيان التابع اعتماداً كبيراً على الكيان الأم في حصوله على التمويل.	يتعذر إثبات قدرة الكيان التابع على الحصول بشكل مستقل على التمويل الخارجي، أو لا يمكن الاعتماد عليها بشكل كافٍ في سياق التقييم المستقل.
الشركة التابعة صغيرة ولا يمثل حجمها أهمية تُذكر بالنسبة إلى الشركة الأم.	يتعذر تحديد قدرة الكيان التابع على العمل على نحو يتسم بالفعالية من الناحية الاقتصادية وكذلك قدرته على الاستمرار على أساس مستقل.
يتم تحديد عمليات الشركة التابعة بالاعتماد بشكل كبير على أدوارها السياسية (أي أنها تجري مجموعة محدودة من العمليات التجارية).	يتعذر تحديد قدرة الشركة التابعة على التأمين ضد المخاطر وإدارتها في السياق التجاري بصورة كافية.
المصدر: فيتش للتصنيف	

البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع

تعكس درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع تقييم فيتش لقدرة المؤسسة المالية غير المصرفية في جبهة قضائية معينة أو عبر عدد من الجهات القضائية على توليد أحجام الأعمال مع تحمل مستويات مقبولة من المخاطر. وتراعي فيتش اعتبارين في تقييمها للبيئة التشغيلية للوصول إلى درجة ضمنية لفئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع.

يتمثل الاعتبار الأول في درجة فئة البيئة التشغيلية على مستوى الجهة القضائية والتي تتحدد من خلال المصفوفة الوارد تفصيلها أدناه. بينما يتمثل الاعتبار الثاني في درجة فئة تقييم مخاطر القطاع (أو الحد الأعلى) التي تُطبق لتعكس السمات الخاصة بنموذج الأعمال على مستوى القطاع أو الصناعة. وتساوي الدرجة الضمنية لفئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع درجة أقل من الاثنين.

الدرجة الضمنية للبيئة التشغيلية للجهة القضائية

مؤشر المخاطر التشغيلية (المرتبة المئوية)					
نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (ألف دولار أمريكي)	x>80	80>x>60	60>x>40	40>x>20	x<20
x>45	aa	aa	a	a	bbb
45>x>35	aa	a	a	bbb	bb
35>x>15	a	bbb	bbb	bb	b
15>x>6	bbb	bb	bb	b	b
x<6	bb	b	b	b	b

المصدر: فيتش للتصنيف

تستخدم فيتش حكماً تحليلياً في تحديد الحد الأعلى لتقييم مخاطر القطاع. فعلى مستوى الصناعة، والذي قد يكون عالمياً أو إقليمياً أو مختصاً بجهة قضائية معينة، يراعي تقييم مخاطر القطاع السمات الهيكلية للقطاع المدرجة في المصفوفة الواردة أدناه. وعند اتخاذ قرار بشأن كيفية الوصول إلى الحد الأعلى لتقييم مخاطر القطاع، تنظر فيتش في الوصف الذي يعكس بشكل وثيق القطاع الخاص بكل سمة وما إذا كان له تأثير مرتفع أو متوسط أو منخفض في الحد الأعلى. ويمثل الحد الأعلى لتقييم مخاطر القطاع الملف النموذجي للمؤسسات المالية غير المصرفية الرائدة داخل القطاع.

تخضع نطاقات تقييم مخاطر القطاع للمراجعة الدورية. والقطاعات الرئيسية والفرعية المتناولة هي تلك التي يوجد لدى فيتش تغطية لتصنيفاتها ويمكن توسيعها إذا كانت تغطية التصنيفات تضمن ذلك.

قد لا تُعين فيتش تقييم مخاطر القطاع لبعض نماذج الأعمال المتخصصة (مثل بعض القطاعات الفرعية لشركات الاستثمار) أو تلك الأكثر ارتباطاً بنماذج أعمال المصارف. وفي هذه الحالة، سيتم اشتقاق الدرجة الضمنية لفئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع من درجة فئة البيئة التشغيلية على مستوى الجهة القضائية فقط، والتي سيتم تعديلها بعد ذلك صعوداً أو هبوطاً لاشتقاق الدرجة المعنية للبيئة التشغيلية لمخاطر القطاع وذلك باستخدام عوامل التعديل لتعكس أي مخاطر فريدة خاصة بالقطاع والتي قد ينطوي عليها نموذج العمل.

يمكن بعد ذلك عند الاقتضاء تطبيق عوامل التعديل المدرجة أدناه على الدرجة الضمنية للبيئة التشغيلية لمخاطر القطاع. ولن تُعدل فيتش الدرجة الضمنية للبيئة التشغيلية لمخاطر القطاع وذلك بالنسبة لسمات القطاع المسجلة في تقييم مخاطر القطاع، باستثناء الحالات التي تشتمل على ما يبرر التمايز من خلال القيم النسبية بين قطاع المؤسسات المالية غير المصرفية والقطاع المصرفي.

السمات المراجعة عند تحديد نطاقات تقييم مخاطر القطاع

السمات							
فئة الدرجة	تكوين السوق	الحواجز التي تعيق الدخول	الأنطر التنظيمية / القانونية	فوائد المقاييس	احتمالية النمو طويل الأجل	تقلبات الأعمال	القوة التسعيرية
aa وما أعلى	المشغلون البارزون والمتنوعون عالمياً	مرتفع للغاية / مرتفع	قوي للغاية	قوي للغاية	مستقر للغاية	منخفض للغاية	كبير
a	المشغلون العالميون الراسخون	ذو مغزى	قوي	قوي	ثابت	منخفض	قوي
bbb	المشغلون الناجحون سواءً المحليون أو الدوليون متوسطو الحجم	متوسط	متوسط	متوسط	كافي	بعض الشيء	كافي
bb	عمليات تنافسية سواءً المحلية أو الدولية الصغيرة	بسيطة	بسيطة	بسيطة	المتغير	مرتفع	بسيطة
b	النظراء الانتهازيون / المجازفون أو الصناعة المتراجعة	محدودة	محدودة	محدودة	متغير للغاية	مرتفع للغاية	منخفض
ccc وما دونها	مجزأ أو في تراجع متسارع	غير موجود	لا يمكن تمييزه	لا يمكن تمييزه	غير أكيدة	شديد الدورية	غير موجود
المصدر: فيتش للتصنيف							

يتمتع تصنيف الجهة القضائية على مؤشر المخاطر التشغيلية الخاص بحلول فيتش بقدرة توضيحية لأنه يُظهر تحديات إدارة أعمال في جبهة قضائية معينة، مع التركيز على أربعة مجالات رئيسية للمخاطر: سوق العمل والتجارة والاستثمار والخدمات اللوجستية والجريمة والأمن. وفي المصفوفة المعيارية، نستخدم الرتبة الملوية للجهة القضائية بين الجهات القضائية التي نتبناها لغرض تعيين تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية.

يعمل تقييم مخاطر القطاع كنطاق يتراوح عادةً من نقطة منخفضة من "b" إلى حد أعلى يقصد منه تمثيل الفئة النموذجية لأعلى تصنيف يمكن أن يحققه المصدر داخل قطاع فرعي معين لمؤسسة مالية غير مصرفية. ومن الممكن أن يأتي الملف الائتماني المستقل أعلى من تقييم مخاطر القطاع إذا كان المصدر حاصلًا على قيمة متطرفة إيجابية واضحة عبر عدة عوامل.

إذا كان المصدر يُجري أنشطة عبر قطاعات متعددة لتقييم مخاطر القطاع، ففي هذه الحالة يتم اشتقاق تقييم مخاطر القطاع من خلال الترجيح على أساس القطاع / الصناعة الأكثر سيطرة.

انظر *المخاطر القطرية* للحصول على مزيد من المعلومات بشأن الارتباطات بين تصنيفات الجهات السيادية ودرجات البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع وتصنيفات المصدر.

وفي حالات نادرة، قد تُعدّل تقييم مخاطر القطاع تعديلاً صعودياً ليعكس نموذج عمل فريداً، مثل الهيكل المؤسسي أو الإطار التنظيمي / القانوني الذي يوفر للمصدر استقراراً أكبر من بقية القطاع. وسيقتصر التعديل على إحدى فئات التصنيف.

عادةً ما يكون التغيير في درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع المُعينة لمؤسسة مالية غير مصرفية مدفوعاً إما بتغيير في مخاطر الجهات السيادية والمخاطر القُطرية الأوسع نطاقاً (المرتبطة عادةً بإجراء تصنيف الجهات السيادية – انظر **المخاطر القُطرية**) للجهة القضائية التي يعمل فيها الكيان، أو من خلال التغييرات الهيكلية التي تؤثر على البيئة الاقتصادية التي يعمل فيها الكيان. إن التقلبات التي تحدث خلال الدورة في ظروف اقتصادية لا تنتج عنها تغييرات هيكلية تقل احتمالية أن تؤدي إلى تغييرات في الدرجة المعينة للبيئة التشغيلية لمخاطر القطاع، ولكن قد تنعكس هذه التقلبات في التأثير المباشر على العوامل الرئيسية المحركة لتصنيف الملف المالي للمُصدرين.

يتضمن تقييم فيتش للبيئة التشغيلية كلا من المخاطر السيادية والمخاطر القُطرية على نطاق أوسع ذات الصلة بممارسة الأعمال في جهة قضائية معينة. مع ذلك، فإنها لا تشمل مخاطر التحويل وقابلية التحويل، والتي تنعكس بشكل منفصل في **سقف التصنيف القُطري** لدى فيتش.

تقييم مخاطر القطاع حسب القطاع الرئيسي أو الفرعي

القطاعات	القطاع الفرعي (القطاعات الفرعية)	فئة الحد الأعلى لتقييم مخاطر القطاع
شركات التمويل والتأجير	شركات القروض الاستهلاكية وشركات القروض التجارية ومقدمو الخدمات المالية	bbb
	مؤجرو الطائرات/المحركات	bbb
	شركات شراء / تحصيل الديون	bbb
	صناديق الاستثمار في الرهون العقارية	bbb
	شركات تأجير عربات السكك الحديدية وشركات تأجير السكك الحديدية	a
	شركات تأجير السيارات / المعدات	bbb
	شركات تمويل / خدمة الرهون العقارية	bbb
	شركات تأجير السيارات والشاحنات والأساطيل	a
	وسطاء التجزئة ومديرو الثروات	a
	وسطاء الأدوات المالية	bbb
شركات تطوير الأعمال	شركات تطوير الأعمال	bbb
شركات البنى التحتية للأسواق المالية	البورصات وغرف المقاصة ومراكز إيداع الأدوات المالية المركزية من دون تراخيص مصرفية	aa
	مديرو الاستثمارات التقليدية والبديلة	aa
	شركات الاستثمار	-
المصدر: فيتش للتصنيف		

التعديلات المحتملة على الدرجة الضمنية لعوامل البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع

التعديلات	إيجابي	سلي
تصنيف الجهة السيادية	تصنيف الجهة السيادية أعلى بكثير من الدرجة الضمنية، تدعم الجهة السيادية استقرار الموق/الاقتصاد الكلي.	تصنيف الجهة السيادية أقل من الدرجة الضمنية (عادةً ما يقيد التصنيف درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع).
حجم الاقتصاد وهيكله	اقتصاد كبير ومتنوع؛ وحوكمة قوية في قطاع الشركات.	اقتصاد صغير غير متنوع مع اعتماد على القطاعات الدورية؛ وحوكمة ضعيفة أو تأثير مرتفع للدولة على الاقتصاد.
الأداء الاقتصادي	نمو اقتصادي مرتفع بصورة مستدامة وإيجابي باستمرار.	نمو غير مستدام أو متقلب، نمو منخفض أو سلبى حديث أو محتمل، بطالة متزايدة أو مرتفعة.
استقرار الاقتصاد الكلي	محدودية التقلبات الحديثة والمتوقعة في معدلات التضخم وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأصول.	تقلبات متزايدة في الأونة الأخيرة أو محتملة في المستقبل في متغيرات الاقتصاد الكلي؛ ومعدل دولة مرتفع إذا اقترن بمخاطر مرتفعة لتحركات صرف العملات الأجنبية.
مستوى الائتمان وارتفاع قيمته	مستوى منخفض للائتمان في النظام المالي بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.	ارتفاع مستوى الائتمان/إجمالي الناتج المحلي أو النمو الائتماني السريع، لاسيما عند ارتفاع خدمة الديون وضعف القدرة على خدمة الديون للمقترضين.
تطوير السوق المالية	قطاع مالي متطور للغاية وشديد التركيز؛ وإطار مؤسسي فعال (مكاتب ائتمان، حماية المودعين، أسواق رأسمالية عميقة).	قطاع مالي متطور أو مجزأ للغاية؛ وآليات محدودة لدعم السيولة لدى البنك المركزي مع إطار مؤسسي أكثر ضعفًا.
الأطر التنظيمية والقانونية	إطار تنظيمي وقانوني قوي نسبيًا، وهيئات تنظيمية فعالة، وحماية حقوق الدائنين، ومعايير محاسبية.	ضعف في الأطر التنظيمية والقانونية؛ وعدم وجود معايير لحوكمة الشركات أو ضعفها.
نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي المبلغ عنه والمستقبلي	من المرجح حدوث تحسن ملحوظ في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي المستقبلي أو درجة مؤشر المخاطر التشغيلية؛ ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي المبلغ عنه يقلل من قدرة الاقتصاد على توليد أعمال متوسطة المخاطر للمؤسسات المالية غير المصرفية.	من المرجح حدوث ضعف ملحوظ في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي المستقبلي أو درجة مؤشر المخاطر التشغيلية؛ ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي المبلغ عنه يبالغ في قدرة الاقتصاد على توليد أعمال متوسطة المخاطر للمؤسسات المالية غير المصرفية.
التركيز الإقليمي أو على صناعة أو قطاع فرعي	تركز عمليات المؤسسة المالية غير المصرفية في منطقة (مناطق) ذات اقتصاد أقوى من المتوسط المحلي بشكل ملحوظ.	تركز عمليات المؤسسة المالية غير المصرفية في مناطق ذات اقتصاد أضعف من المتوسط المحلي بشكل ملحوظ.
العمليات الدولية والتباين بين النشاط التجاري ومكان العمل	بالنسبة للمصارف التي لديها نسبة كبيرة من التعرض للمخاطر/الأصول في الأسواق الخارجية، تعتمد درجة البيئة التشغيلية على المتوسط المرجح لدرجات الجهة القضائية. وقد يتم إعطاء ترجيح أعلى للسوق الأصلية نظرًا لأهمية الخصائص التنظيمية والمؤسسية والتمويلية.	بالنسبة للمصارف التي لديها نسبة كبيرة من التعرض للمخاطر/الأصول في الأسواق الخارجية، تعتمد درجة البيئة التشغيلية على المتوسط المرجح لدرجات الجهة القضائية. وقد يتم إعطاء ترجيح أعلى للسوق الأصلية نظرًا لأهمية الخصائص التنظيمية والمؤسسية والتمويلية.
نموذج الأعمال	لم يتم تناول نقاط القوة أو المخاطر المرتبطة بنموذج أعمال مؤسسة مالية غير مصرفية بشكل كافٍ في أي من تقييم مخاطر القطاع أو الدرجة الضمنية لمؤشر المخاطر التشغيلية / الناتج المحلي الإجمالي.	لم يتم تناول نقاط القوة أو المخاطر المرتبطة بنموذج أعمال مؤسسة مالية غير مصرفية بشكل كافٍ في أي من تقييم مخاطر القطاع أو الدرجة الضمنية لمؤشر المخاطر التشغيلية / الناتج المحلي الإجمالي.

المصدر: فيتش للتصنيف

ملف تعريف الأعمال

توضح درجة العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بملف الأعمال المدى الذي يسمح به امتياز المؤسسة المالية غير المصرفية ونموذج أعماله بتوليد أحجام الأعمال والأرباح والدفاع عنها مع التحكم في مستويات المخاطر. تشترط درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع درجة ملف الأعمال وغالبًا ما تقيد بها وذلك بسبب التأثيرات التي تقع نتيجة للعوامل المرتبطة بالجهات القضائية والقطاع / الصناعة على قوة امتياز المؤسسة المالية غير المصرفية ونموذج أعمالها. لن تأتي درجة ملف الأعمال في العادة بقيمة أعلى من تقييم مخاطر القطاع.

يوضح الملحق 2 معايير ملف الأعمال، والتي تختلف باختلاف قطاع المؤسسات المالية غير المصرفية أو القطاع الفرعي لتعكس خصائص نموذج الأعمال.

يمكن تعديل الدرجة الضمنية لملف الأعمال، بناءً على العوامل المدرجة أدناه.

التعديلات المحتملة على الدرجة الضمنية ملف تعريف الأعمال

إيجابي	سلبي
نموذج الأعمال متنوع حسب المنتج أو الموقع الجغرافي أو متسق، وبشكل أساسي في الأسواق منخفضة المخاطر أو القطاعات ذات العلاقات طويلة الأجل مع العملاء ومعدلات استخدام مرتفعة باستمرار، بما يولد أرباحاً ثابتة بمرور الوقت.	نموذج أعمال يتسم بالتركز حسب المنتج أو الموقع الجغرافي أو متغير، مع تركيز على الأسواق أو القطاعات مرتفعة المخاطر، وعلاقات قصيرة الأجل مع العملاء ومعدلات استخدام منخفضة أو محتملة التقلب، أو أرباح متقلبة؛ وتوجد مشاكل هيكلية متعلقة بالربحية الأساسية أو عبء الأصول المتعثرة.
الإطار القانوني / التنظيمي الذي تقوم عليه المنتجات أو الخدمات الأساسية يعزز استقرار نموذج الأعمال والقدرة التنافسية النسبية بمرور الوقت.	نقاط الضعف القانونية أو التنظيمية تقلل من استقرار الأعمال أو تزيد من تقلب الأداء المالي بمرور الوقت.
مخاطر القيمة السوقية محدودة أو مدارة بشكل جيد للغاية ومدعومة باستراتيجية واضحة ومتسقة مع درجة عالية من الشفافية ورافعة مالية مناسبة ومصادر تمويلية مستقرة ورأس مال دائم.	مخاطر القيمة السوقية مرتفعة مع مستوى عالٍ من السلطة التقديرية للإدارة على استراتيجية الاستثمار، وشفافية منخفضة بشأن تطور المخاطر، جنباً إلى جنب مع رافعة مالية مرتفعة، وتمويل يتأثر بالثقة، أو مصادر رأسمالية غير دائمة.
وضع السوق حصص سوقية عالية في أسواق المنتجات الرئيسية، قوة تسعير كبيرة وفوائد المقياس، ضغط تنافسي محدود، علاقات قوية ودائمة مع العملاء.	حصص سوقية صغيرة، قوة تسعير محدودة، ضغط تنافسي كبير من جهات فاعلة أكبر حجماً مع الافتقار إلى الكتلة الحرجية، الاعتماد الجوهري على المعاملات بدلاً من العلاقات طويلة الأمد مع العملاء.
مزايا المجموعة ومخاطرها وصول محسن إلى العملاء والمنتجات نظراً للانتساب إلى مجموعة أكبر.	مخاطر كبيرة لانتقال الأزمة من أجزاء أضعف من مجموعة أوسع نطاقاً.
الهيكل التنظيمي ديناميكيات الملكية تقلل بشكل جوهري من تضارب المصالح بين إدارة المخاطر وتعظيم الأرباح.	المصدر جزء من هيكل قانوني لمجموعة يتسم بالتعقيد الشديد أو يفتقر إلى الشفافية، ديناميكيات الملكية تزيد بشكل جوهري من تضارب المصالح بين إدارة المخاطر وتعظيم الأرباح.
السياسات المحاسبية السياسات المحاسبية تقلل بدرجة كبيرة من الدرجة الضمنية لملف الأعمال.	السياسات المحاسبية أو الإيرادات غير المتكررة تؤدي إلى تضخم كبير للدرجة الضمنية لملف الأعمال.
التطورات التاريخية والمستقبلية يتحسن الامتياز أو نموذج الأعمال أو أوضاع السوق أو تحسنت بالفعل، على سبيل المثال بسبب التغيرات الإيجابية التي طرأت على الاستراتيجية أو التركيز على الأعمال أو نشاط الدمج والاستحواذ.	يضعف الامتياز أو/أو نموذج الأعمال أو أوضاع السوق أو ضعفت بالفعل، على سبيل المثال بسبب التغيرات السلبية التي طرأت على الاستراتيجية أو التركيز على الأعمال، أو نشاط الدمج والاستحواذ.

المصدر: فيتش للتصنيف

ويعَدّ ملف الأعمال القوي أو الضعيف بشكل ملحوظ، والذي نعتقد أنه سيكون له، على المدى الطويل، تأثير إيجابي أو سلبي على المقاييس المالية للمصدر بما يتجاوز المقاييس المسجلة حالياً في درجات العامل المالي الرئيسي المحرك للتصنيف، أحد الأسباب التي قد تؤدي إلى تعيين تصنيف الملف الائتماني المستقل للمؤسسة المالية غير المصرفية في مستوى أعلى أو أقل من الملف الائتماني المستقل الضمني له (انظر ملاءمة وترجيح العوامل الرئيسية /المحركة للتصنيف/الملف الائتماني المستقل).

الإدارة والاستراتيجية

يأخذ تقييم الإدارة والاستراتيجية في الحسبان جودة الإدارة والحوكمة المؤسسية والأهداف الاستراتيجية والتنفيذ. وعادة ما يكون التقييم مشروطاً، وغالباً ما يكون مقيداً، من خلال تقييم البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع وتقييم ملف الأعمال. وعادة ما تعكس عوامل الإدارة والاستراتيجية درجات أعلى أو أقل من الدرجة المعينة لملف الأعمال بالنظر إلى السمات المدرجة أدناه. في بيئات التشغيل الأضعف، تميل قضايا حوكمة الشركات لأن تكون سائدة أكثر، وقد تكون الأهداف الاستراتيجية أكثر ميلاً إلى التغير مع مرور الوقت أو أكثر انتهازية وغالباً ما يكون تنفيذ الاستراتيجية أكثر صعوبة. ومن الممكن أن تكون درجة الإدارة والاستراتيجية أعلى من تقييم البيئة التشغيلية (مثل فريق إدارة جيد جداً يعمل في بيئة ضعيفة).

وفي حين أن جودة الإدارة وفعاليتها يخضعان لتقييم ذاتي، سيكون هناك عادة بعض الأدلة الملموسة على فعالية الإدارة خلال الدورة من حيث تأثيرها على المقاييس المالية أو مقاييس المخاطر.

السمات المهمة في تحديد درجة الإدارة والاستراتيجية

التعديل	إيجابي	سلبي
جودة الإدارة	فريق إدارة عليا واسع المعرفة ويتمتع بخبرة واستقرار وموثوقية كما يحظى بدعم من خلال ثقافة عالية النزاهة.	فريق إدارة عليا ضعيف أو معدل أعلى من المعتاد بالنسبة لتبديل الموظفين في مناصب الإدارة أو اعتماد مفرط على أفراد رئيسيين.
الحوكمة المؤسسية	لا يوجد	حوكمة ضعيفة تمثل خطراً على مصالح الدائنين، ووجود تضارب في المصالح أو احتمال حدوثه؛ وأعداد كبيرة من المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة، خاصة إذا كانت بشروط غير متماشية مع الشروط السائدة في السوق؛ وتدقيق أو إبلاغ مالي منخفض الجودة أو متأخر / نادر.
الاستراتيجية والتنفيذ	أهداف وغايات استراتيجية واضحة ومتسقة وقابلة للتحقيق؛ وسجل تنفيذ قوي بالمقارنة مع الأهداف والغايات المعلنة على مدار فترات متعددة.	أهداف وغايات إستراتيجية متغيرة بشكل متكرر أو غير واقعية؛ وسجل تنفيذ ضعيف للإستراتيجية؛ وارتفاع مخاطر التنفيذ المتعلقة بمبادرات الاندماج أو الاستحواذ أو إعادة الهيكلة المستمرة.

المصدر: فيتش للتصنيف

ملف المخاطر

غالبًا ما تكون درجة ملف المخاطر للمؤسسة المالية غير المصرفية متماشية بشكل وثيق مع درجة ملف أعمالها، بحيث توضح درجة ملف الأعمال المدى الذي يسمح به امتياز الكيان ونموذج أعماله بتوليد أحجام الأعمال والأرباح والدفاع عنها مع التحكم في مستويات المخاطر. ومن الممكن أن تكون درجة ملف المخاطر أعلى من درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع أو ملف الأعمال (على سبيل المثال، ملفات مخاطر منخفضة للغاية "غير معتادة" بالنسبة إلى البيئة أو النموذج التشغيلي)، لكن من المتوقع أن ينعكس ذلك بشكل تحسين جودة الأصول باستمرار وتخفيض تقلبات الأرباح. وبالمثل، عادةً ما يكون هناك أيضًا رابط وثيق بين درجة ملف المخاطر ودرجة جودة الأصول لدى المؤسسات المالية غير المصرفية حيث تشكل المخاطر الائتمانية الخطر الرئيسي. وعندما ترى فيتش أن مقاييس جودة الأصول تعكس على نطاق واسع الاكتتاب الائتماني الحالي والمتوقع في المستقبل للشركة، فمن المرجح أن تكون درجات ملف المخاطر وجودة الأصول متماشية بشكل وثيق (عادةً ما تكون هي نفسها، أو يكون هناك فرق درجة واحدة بينها). مع ذلك، إذا رأت فيتش أن الاكتتاب الحالي أقوى بكثير مما قد توحى به مقاييس جودة الأصول (على سبيل المثال، لأن مقاييس جودة الأصول متأثرة بإنشاءات خلال فترة اكتتاب أضعف)، فعلى الأرجح أن تكون عندئذ درجة ملف المخاطر أعلى من درجة جودة الأصول. على النقيض من ذلك، عندما يكون الاكتتاب الحالي أضعف مما تشير إليه مقاييس جودة الأصول (على سبيل المثال، بسبب الظروف الاقتصادية المؤاتية التي قد لا تستمر)، فمن المحتمل أن تكون درجة ملف المخاطر أقل من درجة جودة الأصول.

يُعدّ استقرار النتائج المالية طوال الدورة خير مؤشر على ملف المخاطر. وقد يتم الحد من ملف المخاطر المرتفعة من خلال استخدام ضوابط قوية للمخاطر، وضمانات وأسعار مستندة إلى المخاطر على الرغم من أن متوسط التصنيف الطبيعي لأي شركة ذات ملف مخاطر مرتفعة بشكل أساسي سيكون أقل عمومًا من تصنيف الشركة التي تعتبر فيتش أن ملف المخاطر الخاص بها متواضع أو يُدار على نحو أفضل. بالإضافة إلى ذلك، يمكن اعتبار المخاطر عالية في المؤسسات المالية غير المصرفية ذات ملفات مخاطر منخفضة إذا كانت الضوابط تُعدّ ضعيفة أو غير فعالة من قبل فيتش.

إن أكثر أنواع مخاطر السوق شيوعًا هي مخاطر أسعار الفائدة، لكن تقييم فيتش سيتضمن عناصر أخرى مثل التقييم والمشتقات ومخاطر صرف العملات الأجنبية عندما تكون كبيرة ويمكن أن تؤثر في الأرباح. ستكون مخاطر السوق أعلى بالنسبة إلى المؤسسات التي تقوم بعمليات تداول كبيرة أو التي تؤدي أنشطتها عبر الحدود أو هيكل ميزانيتها العمومية إلى زيادة مخاطر صرف العملات الأجنبية. عندما يكون لنماذج الأعمال مثل شركات الأدوات المالية أنشطة تداول كبيرة، يتم تقييم المخاطر عادةً باستخدام المقاييس الواردة في الجدول الموجود على جهة اليسار.

يشمل تقييم ضوابط المخاطر أيضًا النظر في المخاطر غير المالية مثل المخاطر التشغيلية، أو المخاطر المتعلقة بالسمعة أو مخاطر التقاضي أو المخاطر التنظيمية أو المخاطر المتعلقة بالعوامل البيئية والاجتماعية والحوكومية أو المخاطر السيبرانية عندما تكون هذه المخاطر جوهرية بالنسبة للمؤسسة أو تشكل جزءًا لا يتجزأ من نموذج الأعمال أو الجهة (الجهات) القضائية التشغيلية.

السمات المهمة في تحديد درجة ملف المخاطر

السمة	إيجابي	سلبي
تركيز مستمر على المقترضين والقطاعات ذات المخاطر المنخفضة.	تركيز مستمر على المقترضين والقطاعات ذات المخاطر المنخفضة.	إقراض هائل للمقترضين والقطاعات ذات المخاطر العالية أو للأطراف ذات الصلة.
تنوع كبير في المحفظة حسب المقترضين والقطاعات والمواقع الجغرافية.	تنوع كبير في المحفظة حسب المقترضين والقطاعات والمواقع الجغرافية.	ارتفاع التراكبات في المحفظة.
إقراض مضمون أو مدعوم بأصول عالية إضافة إلى تقييمات قوية.	إقراض مضمون أو مدعوم بأصول عالية إضافة إلى تقييمات قوية.	إقراض مرتفع غير مدعوم بأصول أو تقييمات مجازفة للضمانات.
إدارة مخاطر استثمار الأطراف المقابلة	التعرضات الكبيرة لمخاطر الأدوات المالية ذات المخاطر المنخفضة والأطراف المقابلة.	التعرض الكبير لمخاطر الأطراف المقابلة والأدوات المالية ذات المخاطر العالية، لاسيما إذا كانت غير سائلة أو غير مسعرة.
ضوابط المخاطر	تسمح الأنظمة والنماذج وإعداد التقارير واتخاذ القرارات بمراقبة المخاطر والحد منها وإدارتها بشكل فعال.	لا تسمح البنية التحتية للمخاطر بمراقبة التعرضات للمخاطر أو الحد منها وإدارتها بشكل فعال.

التعرضات المتوسطة والمدارة بشكل جيد لمخاطر السوق، التعرضات العالية لمخاطر السوق، والتي يتم الحد منها أو إدارتها بصورة ضعيفة.	مخاطر السوق
نسبة عالية من الأصول أو الأرباح المتعلقة بأنشطة التداول.	
نمو مرتفع للائتمان الحقيقي أو حجم الأعمال (أي معدل حسب التضخم وتغيرات أسعار الصرف)، لاسيما عندما لا يتم الحد منه عندما يكون النمو، على سبيل المثال، (1) منطلقاً من قاعدة منخفضة؛ أو (2) متماسياً مع السوق في جبهة قضائية/قطاع ذي اختراق ائتماني منخفض؛ أو (3) مخالفاً للدورة الاقتصادية في وقت تشهد فيه الشركات الأخرى تراجعاً في أعمالها.	النمو
تزايد المخاطر التشغيلية وغيرها من المخاطر غير المالية، مثل المخاطر المتعلقة بالمسعة ومخاطر التقاضي والمخاطر التنظيمية والمخاطر السيبرانية.	المخاطر التشغيلية والمخاطر غير المالية الأخرى
أوجه القصور الجوهرية في إدارة هذه المخاطر.	
المصدر: فيتش للتصنيف	

جودة الأصول أو أداء الأصول أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل

بالنسبة إلى المؤسسات المالية غير المصرفية، فإن ترجيح جودة الأصول أو أداء الأصول أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل كعوامل رئيسية مُحركة للتصنيف سيختلف باختلاف نموذج الأعمال ودرجة استخدام الميزانية العمومية، وهو موضح في الأقسام التي تتناول كل من القطاعات الفرعية الرئيسية الخمسة للمؤسسات المالية غير المصرفية.

وتكون جودة الأصول من العوامل المؤثرة بنماذج الأعمال ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية لأن ضعف جودة الأصول يمكن أن يقوض ملاءة الميزانية العمومية للمؤسسة المالية غير المصرفية ويحد في النهاية من قدرتها على تلبية التزاماتها تجاه الدائنين. يركز تحليل فيتش لجودة الأصول في المقام الأول على مخاطر الأصول الرئيسية، مثل القروض أو المستحقات أو الأصول المؤجرة. وقد تأخذ فيتش في الاعتبار، ضمن هذا التحليل، التعرضات الأخرى داخل الميزانية العمومية وخارجها مثل الاستثمارات، بقدر ما تكون هذه التعرضات ذات صلة.

وبالنسبة إلى المؤسسات المالية غير المصرفية ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية، قد تشكل جودة الأصول اعتبارات ثانوية فقط أو قد تُعدّ حتى غير منطقية. وبدلاً من ذلك، ينصبّ التركيز الأولي على أداء الأصول. فعلى سبيل المثال، تركز فيتش، بالنسبة لمديري الاستثمار، على تدفقات الأموال على أساس مطلق ونسبي من أجل فهم قدرة الشركة على جذب الأصول المدارة والمُدرة للرسوم والاحتفاظ بها.

وبالنسبة إلى شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار، تأخذ فيتش بالاعتبار مزيجاً من عوامل ترتبط بأداء الأصول وجودتها. ويُقصد بأداء الأصول الإشارة إلى تأثير زيادة القيمة السوقية / الإهلاك في قيمة الأصول التي تضمن الديون المستحقة، مع الإشارة إلى قدرات الشركة الاستثمارية (أو مدير الاستثمار) على تحديد الأصول. تعكس جودة الأصول جودة الاستثمارات التي تضمن الديون المستحقة وجودة / موثوقية توزيعات الأرباح الأولية ودخل الفوائد المتحصل عليه من شركات المحافظ.

وبالنسبة إلى شركات البنى التحتية للأسواق المالية، ينصب تركيز فيتش في المقام الأول على التعرض لمخاطر الطرف المقابل.

تم توضيح المعايير ذات الصلة في قسم نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية.

التعديلات المحتملة على جودة الأصول الضمنية/ أداء الأصول / درجة التعرض لمخاطر الطرف المقابل

إيجابي	سلبي
الضمانات والاحتياطيات	تغطية احتياطيات ضعيفة؛ وتركيز على الإقراض غير المدعوم
تغطية قوية للقروض المتعثرة من خلال مخصصات القروض المدعومة/ احتياطي الديون المدعومة؛ نسبة عالية من الإقراض المضمون أو المؤمن عليه.	بأصول.
ديون غير قابلة للتحويل، توليد منخفض للقروض المتعثرة، مخاطر منخفضة تتعلق بالقيمة	نسبة عالية من القروض المتعثرة / مخاطر القيمة المتبقية، سياسة وسياسة الإهلاك أو انخفاض المتبقية، سياسة متحفظة في ما يتعلق بالإقرار بالخسارة / الإهلاك، قروض متعثرة القيمة
الديون غير القابلة للتحويل / الإهلاك، قروض متعثرة تعكس إلى حد كبير التعرضات القديمة.	تخفف من وطأتها عمليات الشطب أو التصرف الجوهرية.
سياسات تصنيف القروض	تصنيف تحفظي للقروض متوسطة المخاطر.
نسبة كبيرة من القروض عالية المخاطر غير المصنفة على أنها متعثرة.	
تركزت: أداء الأصول	بالنسبة إلى نماذج الأعمال ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية، تنوع جيد في المحفظة / تعرض المنتجات لمخاطر المقترضين أو الأطراف المقابلة، القطاعات الاقتصادية أو الجغرافية، أو فئات الأصول.
بالنسبة إلى نماذج الأعمال ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية، تركيز مرتفع في المحفظة / تعرض المنتجات لمخاطر المقترضين / الأطراف المقابلة، القطاعات الاقتصادية أو الجغرافية، أو فئات الأصول.	
بالنسبة إلى مديري الاستثمار، تنوع جيد للأصول المدارة حسب الاستراتيجيات (مثل حقوق الملكية أو الدخل الثابت أو البدائل) أو الهيكل أو الجغرافيا.	بالنسبة إلى مديري الاستثمار، تركيز مرتفع للأصول المدارة حسب الاستراتيجيات (مثل حقوق الملكية أو الدخل الثابت أو البدائل) أو الهيكل أو الجغرافيا.
بالنسبة إلى شركات / صناديق الاستثمار، محفظة متنوعة جداً، سيولة أصول هائلة أو جودة / موثوقية أعلى من النظراء في ما	بالنسبة إلى شركات / صناديق الاستثمار، محفظة استثمارات أكثر تركّزاً، سيولة أصول محدودة أو جودة / موثوقية أقل من النظراء في

التعديلات المحتملة على جودة الأصول الضمنية/ أداء الأصول / درجة التعرض لمخاطر الطرف المقابل

إيجابي	سلي
يتعلق بتوزيعات الأرباح الأولية ودخل الفوائد من استثمارات المحفظة.	ما يتعلق بتوزيعات الأرباح الأولية ودخل الفوائد من استثمارات المحفظة.
التعرض لمخاطر غير القروض	نسبة عالية من أصول غير القروض/ الايجار في الميزانية العمومية والتي تنطوي على مخاطر أقل من سجل القروض/ الايجار.
معايير الاكتتاب	اكتتاب ائتماني ذو مخاطر أقل مقارنة بما ينعكس في المقاييس المالية الحالية.
النمو	اكتتاب ائتماني ذو مخاطر أعلى مقارنة بما ينعكس في المقاييس المالية الحالية.
أدى تقليص المديونية إلى انكماش جوهري في إجمالي القروض، مما أدى إلى تضيق نسبة القروض المتعثرة.	أدى النمو المرتفع للقروض إلى انخفاض نسبة القروض المتعثرة، وسجل قروض غير معتاد إلى حد ما.
ملف المخاطر ونموذج الأعمال	مؤسسة مالية غير مصرفية ذات ملف مخاطر مرتفعة، أو تخصص أعمال منخفض المخاطر من المرجح أن تؤدي إلى أداء أقوى لجودة كبير في جودة الأصول أو تفلها.
حجم نسبي / تدفقات أصول المدارة	مدير استثماري أو شركة استثمارية أو صندوق استثماري معزز تدفقات داخلية يمكن التنبؤ بها مقارنة بالنظراء أو قدرة على إدارة مقارنته بالنظراء أو احتمال أكبر للتدفقات الخارجة من الأصول المدارة أو استرداد رأس المال.
المقاييس التاريخية والمستقبلية	من المحتمل أن تتحسن نسبة القروض المتعثرة أو يتحسن أداء الأصول، على سبيل المثال بسبب التغيرات السلبية في الاستراتيجية الاستراتيجية أو التركيز على الأعمال، أو نشاط الدمج والاستحواذ أو جزء أكبر من الدورة الاقتصادية أو الائتمانية.

المصدر: فيتش للتصنيف

الأرباح والربحية

يركز تحليل الأرباح والربحية لنماذج الأعمال ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية على قدرة المصدر على توليد أرباح متكررة مقارنة بالمخاطر التي تتعرض لها، وذلك من أجل بناء رأس مالها أو استنزافه في المقابل. تركز فيتش في المقام الأول على مقاييس عائدات المحفظة والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. وتأخذ فيتش أيضاً في الاعتبار الهوامش المعدلة حسب المخاطر لتقييم مستوى الربحية مقابل المخاطرة. بالإضافة إلى ذلك، تُظهر مراجعة جودة الأرباح في المقام الأول تقييمًا للأرباح النقدية الأساسية المتكررة، وتحديدًا صافي الفوائد ودخل التأجير والدخل من الرسوم، مقارنة بالمكاسب أو الخسائر غير المتكررة، أو المكاسب غير النقدية أو مكاسب السوق من المشتقات أو الاستثمارات.

بالنسبة إلى المصدرين ذوي الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية، يركز التحليل على استقرار الأرباح وجودتها والقدرة على تردّدات نقدية مستمرة عبر دورة الأعمال. ويتمثل مقياس ربحية التدفق النقدي الأساسي في هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء. تعتمد الأرباح والربحية لدى مديري الاستثمار في المقام الأول على مقاييس الأرباح المتعلقة بالرسوم، مثل هامش الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك. ويمكن تعديل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء لاستبعاد الإيرادات التي يُعتقد أنها أكثر تقلبًا مع مرور الوقت أو لاستبعاد نفقات الإهلاك في حال كانت تدخل ضمن النفقات التشغيلية المتكررة ولا يُتوقع حدوث تغير كبير في مستويات الأصول المؤجرة.

تم توضيح المعايير ذات الصلة في قسم نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية.

التعديلات المحتملة على الدرجة الضمنية للأرباح والربحية

إيجابي	سلي
استقرار الأرباح	أظهرت الأرباح تقلبًا محدودًا عبر عدة دورات.
مخاطر المحفظة	أظهرت الأرباح تقلبًا مرتفعًا عبر الدورات أو ضعفًا هيكليًا حديثًا.
تنوع الإيرادات	يدعم تخصص نموذج الأعمال / فئة الأصول الأداء المنخفض المخاطر باستمرار.
ربحية معدلة حسب المخاطر	إيرادات من عدة خطوط أعمال ذات تنوع عالٍ وارتباط منخفض للأداء. جودة توزيع الأرباح الأولية معززة من خلال القدرة على التأثير في الاستراتيجية.
المقاييس التاريخية والمستقبلية	اعتماد كبير على خط أعمال أو مصدر إيرادات واحد أو مركز. ارتفاع المخاطر التنظيمية أو غير ذلك من العوائق أمام تدفقات الأرباح الأولية.
ربحية معدلة حسب المخاطر	ربحية معدلة حسب المخاطر مرتفعة مقارنة بالنظراء.
المقاييس التاريخية والمستقبلية	من المحتمل أن يضعف المقياس الأساسي للأرباح، على سبيل المثال بسبب التغيرات السلبية في الاستراتيجية أو التركيز على الأعمال، أو نشاط الدمج والاستحواذ أو جزء أكبر من الدورة الاقتصادية أو الائتمانية.

المصدر: فيتش للتصنيف

الرسمة والرافعة المالية

تركز فيتش، عند تقييم الرسمة والرافعة المالية، على حقوق الملكية الملموسة لنماذج الأعمال ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية وعلى الرافعة المالية للتدفق النقدي لنماذج الأعمال ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية. ويتم النظر في الرافعة المالية على أساس مطلق، بناءً على تعرضات المحفظة وفي سياق أوضاع السوق الحالية. يعتمد تقييم نماذج الأعمال ذات الاستخدام الكثيف للميزانية العمومية بالدرجة الأولى على جودة رأس مال الشركة وحجمه المطلق، بحيث يوفر ذلك حماية من أجل استيعاب الخسائر غير المتحفظة أو غير المتوقعة.

تستبعد فيتش، عند احتساب حقوق الملكية الملموسة، السمعة والأصول الأخرى غير الملموسة وأصول الضريبة المؤجلة، والحصص غير المسيطرة التي لا تستوعب الخسائر وتضمن جزء حقوق الملكية من أي أدوات رأسمالية هجينة (انظر قسم تصنيفات الإصدار). بالإضافة إلى ذلك، قد تنظر فيتش، حيثما كان ذلك متاحًا، في مقاييس الرسمة التكميلية استنادًا إلى مقاييس رأس المال التنظيمي مثل الشريحة الأولى من رأس المال العادي، أو رأس مال فيتش الأساسي، أو كلاهما، على النحو المحدد في الجهة اليسرى. وتأخذ فيتش أيضًا في الاعتبار، عند الاقتضاء، نسب رأس المال المتعدد به لضمان عدم تعرض المصدر لخطر عدم الامتثال. إن المقاييس المعيارية ذات الصلة موضحة في القسم نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية. وفي الحالات التي يوجد فيها أكثر من نشاط تجاري واحد يمثل أحد العوامل التي تسهم بفعالية في ملف المخاطر الخاص بالكيان وفي أدائه التشغيلي، ستحاول فيتش تخصيص ديون لمختلف خطوط الأعمال وتقييم ملف الرافعة المالية لكل منها وفقًا للنسب المعيارية ذات الصلة.

التعديلات المحتملة على الدرجة الضمنية للرسمة والرافعة المالية

إيجابي	سلبي
تغطية الاحتياطيات وتقييم الأصول	تخصيص جوهري زائد للقروض المتعثرة؛ تقييمات متحفظة للقروض العاملة أو الاستثمارات أو الأصول الأخرى.
ملف المخاطر ونموذج الأعمال	يديم التخصص في نموذج الأعمال أو فئة الأصول استقرار التدفقات النقدية والقدرة على التنبؤ بها، مما يجعلها أقل عرضة للتقلبات الدورية في الأداء، ما يسمح برافعة مالية أعلى؛ وتنوع جيد للمخاطر.
حساب الرافعة المالية / رأس المال الملموس	يستبعد رأس المال الملموس المبلغ عنه العناصر التي تعتبرها فيتش قابلة لاستيعاب الخسائر.
الرافعة المالية الإجمالية مقابل صافي الرافعة المالية	عندما يحتفظ المصدر بأرصدة نقدية ثابتة ومرتفعة، أو يحتفظ بشكل صريح بالنقد لتمويل الديون قصيرة الأجل مسبقًا، أو يتخذ تدابير استباقية / احترازية أخرى متعلقة بالسيولة خلال فترات الضغط، فقد تركز فيتش على نسب صافي الرافعة المالية للدين.
نسب الرسمة التنظيمية أو التكميلية الأخرى	مصدات كبيرة من رأس المال التنظيمي، مثل الشريحة الأولى من رأس المال العادي أو رأس مال فيتش الأساسي، من المتوقع أن تبقى ثابتة عند مستويات متينة مقارنة بمتطلبات رأس المال التنظيمي أو النظراء.
الريحية والأرباح الموزعة والنمو	ارباح قوية أو استبقاء قوي للأرباح: نمو منخفض متوقع.
مرونة رأس المال والدعم العادي	قدرة قوية على الوصول إلى رأس المال من الأسواق عند الحاجة؛ يتوقع من المالكين توفير رأس مال عادي لدعم النمو إذا لزم الأمر.
حجم القاعدة الرأسمالية	قاعدة رأسمالية كبيرة (من حيث القيمة المطلقة).
المقاييس التاريخية والمستقبلية	رأس المال الذي تم جمعه (أو المتوقع جمعه) بعد تاريخ آخر تقرير: تقرير: سياسة رافعة مالية أكثر تحفظًا بكثير على أساس المضي قدمًا مقارنة بالمقاييس التاريخية المرصودة.
المصدر: فيتش للتصنيف	

تنظر فيتش أيضًا في الرافعة المالية المزدوجة، وهي استثمارات في حقوق الملكية في الكيانات التابعة تُضاف إليها الأصول غير الملموسة للشركات القابضة، وتُقسم على حقوق الملكية العادية في الشركة القابضة، ما يعكس الديون الصادرة على مستوى الشركة الأم التي تُحوّل إلى الشركات التابعة كحقوق ملكية. عندما يتم تقييم نسبة الرافعة المالية المزدوجة على أنها مرتفعة (أي أعلى من 120% أو أكثر من حقوق الملكية المشتركة للشركة الأم) على أساس مستدام، ومن دون عوامل تخفيف، يمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة فروق التصنيف (عادةً درجة واحدة) بين الشركة الأم (المصنفة بدرجة أقل) والشركات التابعة لها (المصنفة بدرجة أعلى)، لا سيما إذا الشركات التابعة المعنية خاضعة للتنظيم، نظرًا لأن توزيع الأرباح الأولية من هذه الكيانات يخضع لبعض القيود.

التمويل والسيولة والتغطية

تحدد درجة التمويل والسيولة والتغطية مدى قدرة المؤسسة المالية غير المصرفية على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وعلى نطاق أوسع، قدرتها على تمويل عملياتها واستدامتها. قد تشكل آجال الاستحقاق قريبة المدى أو آجال الاستحقاق ذات التكررات في فترة زمنية معينة قيوداً على التصنيف.

تُقيّم فيتش مرونة التمويل لدى المُصدر بما في ذلك مزيج التمويل لديه والقدرة على إصدار أدوات تمويل مختلفة بآجال تمويل مختلفة وفي أسواق تمويل مختلفة وبعملات تمويلية مختلفة. كما تراعي فيتش ملفات استحقاق الديون، ومصادر السداد لأي آجال استحقاق قريبة، وأي تعهدات ديون جوهريّة، ونطاق الحد الأقصى لها أو الأداء بموجبه. تشمل الاعتبارات الأخرى قدرة المُصدر على توليد السيولة من العمليات، وتوافر الأرصدة النقدية غير المقيدة، والتسهيلات الملزم بها وسياسات التوزيعات لخدمة الالتزامات القادمة.

ستختلف المقاييس الأساسية المطبقة الخاصة بالتمويل والسيولة والتغطية اعتماداً على نموذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية، وتتحدد في الأقسام التي تتناول كلاً من القطاعات الفرعية الخمسة الكبرى للمؤسسات المالية غير المصرفية. وفي حالة وجود مقياسين أساسيين لقطاع غير مصرفي معين، فإن الدرجة الضمنية الإجمالية هي وزن متساوٍ للدرجة الضمنية الناتجة عن كل مقياس أساسي. ستخضع الدرجة المعينة لتطبيق عوامل التعديل المحتملة المدرجة أدناه.

التعديلات المحتملة على الدرجة الضمنية للتمويل والسيولة والتغطية

إيجابي	سلبي	
مرونة التمويل	مصادر تمويل متنوعة بشكل جيد مع نسبة منخفضة من آجال الاستحقاق القريبة؛ ووصول قوي ومختبر في ظل ظروف السوق التاريخية القاسية، مع وجود سيولة ملتزم بها للطوارئ؛ ووصول إلى دعم عادي للسيولة / التمويل من الكيان الأم أو المجموعة.	تمويل يتسم بالتركز حسب المصدر أو الاستحقاق، ولا سيما بما يشمل آجال الاستحقاق القريبة؛ ووصول غير مختبر أو ضعيف في ظل ظروف السوق القاسية؛ مع عمق محدود في سوق التمويل، أو نطاق منخفض / يشهد تراجعاً للحد الأقصى للتعديلات، أو تكاليف تمويل مرتفعة مقارنة بالنظراء.
تغطية السيولة	تغطية قوية للالتزامات قصيرة الأجل بأصول سائلة غير مرهونة وذات نوعية جيدة.	تغطية ضعيفة للالتزامات قصيرة الأجل بأصول سائلة غير مرهونة وذات نوعية جيدة.
نموذج الأعمال / اتفاقية سوق التمويل	استقرار نموذج الأعمال؛ واحتياجات متوقعة لسيولة منخفضة على المدى القصير؛ واتفاقية سوق تمويل تدعم الوصول إلى تمويل أكثر استقراراً أو طويل الأجل.	عدم استقرار نموذج الأعمال؛ واحتياجات متغيرة / غير متوقعة لسيولة على المدى القصير؛ وأسواق تمويل غير متطورة، أو عرضة لفترات عدم استقرار يكون فيها الوصول إلى التمويل مقيداً أو غير متاح؛ وقيود على الوصول إلى التمويل مدفوعة بالتشريعات.
نموذج أعمال يستهدف تحقيق تدفقات نقدية	يُنظر إلى نموذج أعمال المؤسسة المالية غير المصرفية بأنه يحقق تدفقات نقدية مرتفعة بشكل عام، خاصة خلال فترات الضغط و/أو التباطؤ الاقتصادي و/أو انخفاض النفقات الرأسمالية.	لا يوجد
السيولة بالعملات الأجنبية	لا يوجد	ضعف تغطية الالتزامات بالعملات الأجنبية من خلال الأصول السائلة بالعملات الأجنبية، لاسيما في الأسواق التي قد يكون من الصعب فيها تحويل العملات.
إمكانية الإحلال المتبادل	لا يوجد	الكيانات التابعة الأساسية الأجنبية أو الخاضعة للتنظيم والتي لديها قيود جوهرية على تحويلات السيولة داخل المجموعة.
المقاييس التاريخية والمستقبلية	من المحتمل أن تتحسن مقاييس التمويل والسيولة والتغطية، على سبيل المثال بسبب التغيرات الإيجابية في الاستراتيجية أو التركيز على الأعمال، أو نشاط الدمج والاستحواذ.	من المحتمل أن تضعف مقاييس التمويل والسيولة والتغطية، على سبيل المثال بسبب التغيرات السلبية في الاستراتيجية أو التركيز على الأعمال، أو نشاط الدمج والاستحواذ.

المصدر: فيتش للتصنيف

المصدر: فيتش للتصنيف

عندما يكون لدى مؤسسة مالية غير مصرفية ترخيص إيداع، فإن المقياس (المقاييس) والمعايير المطبقة ستستشهد بمدى الاعتماد على الودائع كمصدر للتمويل ودرجة قيام الكيان بأنشطة شبيهة بأنشطة البنك. وعندما تكون هذه الاعتبارات جوهريّة، فمن المرجح أن يتم تصنيف المُصدر وفقاً لمعايير تصنيف المصارف، بينما إذا كان تمويل الودائع والأنشطة الشبيهة بأنشطة البنك أقل أهمية، فيمكن عندئذٍ تطبيق معايير تصنيف المصارف كمعايير ثانوية.

ويمكن تعديل الدرجة الضمنية للتمويل والسيولة والتغطية من خلال العوامل المدرجة أدناه. وستُظهر مقارنات المقاييس عبر المناطق الجغرافية اختلاف البيانات التشغيلية والقانونية والتنظيمية للمؤسسات المالية غير المصرفية. وبالتالي، من المرجح أن يكون لمقارنات مقاييس التمويل والسيولة والتغطية عبر النظراء المباشرين أو النظراء في السوق أهمية أكبر في هذا التقييم.

تم توضيح المعايير ذات الصلة في قسم نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية.

تزداد أهمية التمويل والسيولة والتغطية عندما يواجه المُصدر ضغوط سيولة كبيرة أو ضغوطاً أخرى على ملف تمويله. وفي هذه الحالات، قد يُعدّ عامل التمويل والسيولة والتغطية الرئيسي المحرك للتصنيف "الحلقة الأضعف" للملف الائتماني المستقل للمؤسسة المالية غير المصرفية، ويؤثر بدرجة كبيرة على التصنيف (انظر ملاحظة وترجيح العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف: الملف الائتماني المستقل).

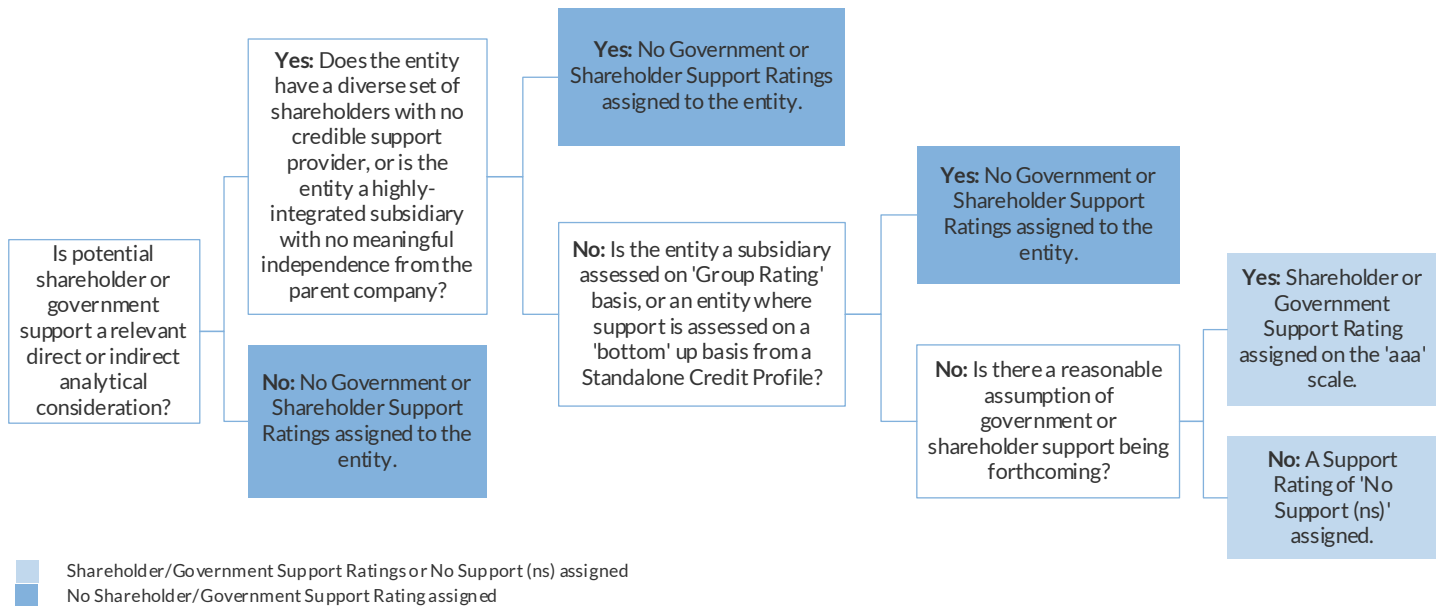
قد يكون الملف الأعمال تأثير كبير على تقييم التمويل والسيولة والتغطية، حيث تقتصر الدرجة المعينة على ثلاث درجات أعلى من درجة ملف الأعمال.

تقييم الدعم

تكمّن المصادر الأكثر اعتيادًا للدعم المحتمل تقديمه للمؤسسات المالية غير المصرفية في المساهمين، في حين أن الدعم المحتمل تقديمه من السلطات الحكومية أقل شيوعًا. وعندما يكون الدعم الحكومي اعتبارًا تحليليًا ذا صلة، فإنه إما يبين دور الكيان في دعم أهداف السياسة أو أهميته النظامية. وعندما ترى فيتش أن الدعم غير مرجح أو غير مؤكد بدرجة كبيرة، فقد يعتمد تصنيف قدرة مُصدر ما على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل على قوته المستقلة فقط، أو قد يتم في بعض الحالات المحدودة تصنيفه بدرجة أعلى من الملف الائتماني المستقل المُقيّم.

عندما يكون الدعم من المساهمين أو الحكومة اعتبارًا تحليليًا ذا صلة، فإن فيتش في هذه الحالة ستعين تصنيف الدعم من المساهمين أو تصنيف الدعم الحكومي. وعندما يوجد مقدم دعم موثوق به لكن التقييم جاء بعدم وجود افتراض معقول بتقديم دعم استثنائي إلى المُصدر المحدد، ففي هذه الحالة يتم تعيين تصنيف الدعم التالي "عدم وجود دعم" (ns). تحدد شجرة القرارات أدناه متى سيتم تعيين تصنيف الدعم.

Considerations When Assigning Shareholder or Government Support Ratings to Non-Bank Financial Institutions



المصدر: فيتش للتصنيف

الدعم من المساهمين

تُعيّن فيتش تصنيفات الدعم من المساهمين من خلال النظر في العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف المُدرجة أدناه والمتعلقة بكل من قدرة المساهم ورغبته (أو في حالات نادرة – كيانات المجموعة الأخرى) في تقديم الدعم. وتتمثل نقطة البداية عادةً في تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للمساهم، والذي يرتبط عادةً ارتباطاً وثيقاً بقدرة على تقديم الدعم. ومن ثم نأخذ في الاعتبار ما إذا كان سيتم تخفيض درجة تصنيف الدعم من المساهمين عن تصنيف المساهمين بناءً على العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الواردة في الجدول أعلاه، وإلى أي مدى سيتم التخفيض. وفي حالات نادرة، قد يتم تعيين تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل لكيان تابع عند درجة أعلى من تصنيف الدعم من المساهمين المُعين له – حيث يكون لديه الملف الائتماني المستقل أو تصنيف الدعم الحكومي عند درجة أعلى ويكون سقف التصنيف القُطري والمخاطر الأخرى لضوابط رأس المال أو الاستخراج غير ذات صلة.

عندما تكون المؤسسة المالية غير المصرفية كياناً تابعاً لأحد البنوك ويكون تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المُعين للبنك الأم أعلى من تصنيف القدرة على الاستمرار بسبب احتياطي الديون الثانوية المؤهلة، فإن فيتش ستستخدم عادةً تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المُعين للكيان الأم باعتباره تصنيفاً ارتكازياً لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات التابعة المحلية المتكاملة للغاية، وللكيانات التابعة الدولية المتكاملة للغاية عندما يوضع احتياطي كبير للديون الثانوية مسبقاً أو عندما توجد سمات أخرى (مثل خطط التسوية المقبولة) تعني أن الكيان التابع يجب أن تستفيد من احتياطي الديون لدى الكيان الأم. وعلى النقيض، ستستخدم فيتش تصنيف القدرة على الاستمرار المُعين للبنك الأم باعتباره تصنيفاً ارتكازياً في الحالات التي يوجد فيها قدر كبير من عدم اليقين من أن الدائنين ذوي الأولوية للكيان التابع سيستفيدون من احتياطي الديون الثانوية للكيان الأم إذا تعثر الكيان الأم. انظر أيضاً قسم "رفع درجة التصنيف داخل مجموعة مصرفية" الوارد ضمن تقرير معايير تصنيف المصارف.

وفي حالة عدم وجود قيود على قدرة الدعم، يتم تحديد الدرجة النموذجية لكيان تابع من خلال تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المُعين للمساهمين وذلك في المربع النصي الموجود على الجانب الأيمن. وعندما يعكس تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمساهمين الدعم الحكومي المحتمل، مثل بنك ذي أهمية نظامية أو مؤسسة مملوكة للدولة، فسوف تنظر فيتش في إذا ما كان هذا الدعم سيسمح بتدفقه إلى الكيانات التابعة، وعلى وجه التحديد تلك التي تعمل في جهات قضائية أجنبية.

تحديد درجة الدعم من المساهمين¹

- دعم أساسي - يتماشى مع تصنيف الجهة الداعمة
- شركة تابعة ذات أهمية استراتيجية - درجة واحدة (درجتان في بعض الحالات) أقل من تصنيف الجهة الداعمة
- كيان تابع ذو أهمية محدودة - درجتان أو أكثر أقل من تصنيف الجهة الداعمة، أو تحديد درجة أعلى من الملف الائتماني المستقل للكيان التابع

انظر جدول "العوامل الرئيسية المحركة لتصنيف دعم المساهمين" للحصول على مزيد من التفاصيل حول السمات المرتبطة بتصنيفات "الكيان التابع الأساسي" و"الكيان التابع ذو الأهمية الاستراتيجية" و"الكيان التابع ذو الأهمية المحدودة".

المصدر: فيتش للتصنيف

العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لتصنيف دعم المساهمين

التصنيف	أسامي	مهم استراتيجياً	محدود الأهمية
تحديد درجة التصنيف بالنسبة إلى الجهة الداعمة	يتماشى مع تصنيف الجهة الداعمة ^١	درجة واحدة (ودرجتان في بعض الحالات) أقل من تصنيف الجهة الداعمة ^٢	درجتان أو أكثر أقل من تصنيف الجهة الداعمة، أو تحديد درجة أعلى من الملف الائتماني المستقل للكيان التابع ^٣
قدرة المساهمين على تقديم الدعم وقدرة الكيان التابع على استخدام الدعم			
تنظيم المساهمين	من المرجح أن تفضل الجهة التنظيمية أو اللاتحة التنظيمية للكيان الأم دعم الكيان التابع من خلال الكيان الأم.	الجهة التنظيمية أو اللاتحة التنظيمية للكيان الأم محايدة في ما يتعلق بدعم الكيان التابع.	قد تُقيّد الجهة التنظيمية أو اللاتحة التنظيمية للكيان الأم الدعم أو أن الآثار الرأسمالية / الضريبية الناتجة عن الدعم قد تكون مرهقة للغاية.
الحجم النسبي	أي دعم مطلوب سيكون غير مهم بالنسبة لقدرة الكيان الأم على تقديمه.	من المرجح أن يكون أي دعم مطلوب قابلاً للإدارة مقارنةً بقدرة الكيان الأم على تقديمه.	عدم يقين متوسط من أن أي دعم من الجهة السيادية المنعكس في تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان الأم سيكون متاحاً لدعم الكيان التابع.
المخاطر الفُطرية ^٤	لا تقيّد المخاطر الفُطرية في الجهة القضائية للكيان التابع قدرة الكيان التابع في الحصول على الدعم من الكيان الأم.	تقيّد المخاطر الفُطرية القدرة على استخدام دعم الكيان الأم بمستوى أقل بدرجة واحدة من تصنيف الكيان الأم.	تقيّد المخاطر الفُطرية القدرة على استخدام دعم الكيان الأم عند مستوى أقل بدرجتين أو أكثر عن تصنيف الكيان الأم.
رغبة المساهمين في تقديم الدعم			
دور الشركة التابعة وأهميتها	يمثل الكيان التابع جزءاً أساسياً لا يتجزأ من أعمال المجموعة، إذ يقدم منتجات/خدمات أساسية في السوق (الأسواق) الأم/الأساسية أو مواءمة قوية مع السياسة الحكومية.	تأزر قوي مع الكيان الأم، مع تقديم منتجات/خدمات في الأسواق المهمة استراتيجياً أو مواءمة متوسطة مع أهداف السياسة الحكومية.	تأزر محدود مع الكيان الأم أو المساهم، وعدم العمل في الأسواق المستهدفة أو مع مواءمة منخفضة مع أهداف السياسة الحكومية.
	يصعب للغاية تصور إمكانية البيع؛ وقد يؤدي إلى تغيير الشكل العام للمجموعة على نحو ملحوظ.	لا تُوجد خطط للبيع، على الرغم من كون التصرف لن يُغير امتياز المجموعة بشكل جوهري.	مرشح مُحتمل للبيع، أو قد يكون بالفعل معروضاً للبيع؛ لن يكون التصرف فيه جوهرياً في ما يتعلق بامتياز المجموعة.
	تثير المخاطر الفُطرية شكوكاً متوسطة حول الالتزام طويل الأجل للكيان التابع.	تثير المخاطر الفُطرية شكوكاً متوسطة حول الالتزام طويل الأجل للكيان التابع.	تثير المخاطر الفُطرية شكوكاً جوهريّة حول الالتزام طويل الأجل للكيان التابع.
المخاطر على السمعة	قد يُشكل عدم الوفاء بالالتزامات خطراً كبيراً على سمعة الكيان الأم ويُلحق ضرراً جوهرياً بامتيازها.	مخاطر مرتفعة تتعلق بالسمعة للكيان الأم، مع احتمال وقوع أثر سلبي كبير على أجزاء أخرى من المجموعة.	من المُحتمل أن تكون المخاطر المتعلقة بالسمعة قابلة للاحتواء بالنسبة للكيان الأم.
	يحمل الكيان التابع نفس العلامة التجارية للكيان الأم.	العلامة التجارية للكيان التابع تجمع بين العلامة التجارية للكيان الأم والعلامة التجارية للكيان نفسه.	الكيان التابع يحمل علامة تجارية مستقلة عن الكيان الأم.
التكامل	مستوى عالٍ من الإدارة والتكامل التشغيلي؛ وإمكانية الإحلال المتبادل الكبير لرأس المال والتمويل، والكيان التابع يعمل بشكل فعال كفرع أو ككيان حجز.	استقلالية الإدارة استقلالاً ملحوظاً؛ بعض القيود التشغيلية أو التنظيمية على تحويلات رأس المال والتمويل.	استقلالية الإدارة استقلالاً كبيراً؛ قيود تشغيلية أو تنظيمية كبيرة على تحويلات رأس المال والتمويل.
	ملكية كاملة أو حصة الأغلبية الكبرى (أكثر من 75%) تدعم التكامل.	ملكية أقل من 75%، لكن مساهم (مساهمو) الأقلية لديهم تأثير محدود على تكامل الكيان الأم والكيان الفرعي.	ملكية أقل من 75%، ويقيم مساهم (مساهمو) الأقلية بشكل كبير تكامل الكيان الأم والكيان الفرعي.
سجل الدعم	كان الدعم مؤكد تأكيداً لا جدال فيه، مما يعكس مستوى عالٍ من التكامل وقابلية استبدال رأس المال والتمويل.	تقديم الدعم في الوقت المناسب وبالقدر الكافي، عند الحاجة، أو عدم وجود حالات سابقة اقتضت الحاجة فيما تقديم الدعم.	قُدِّم الدعم مع بعض التأخير أو كان متوسطاً فقط من حيث الحجم بالنسبة لاحتياجات الكيان التابع.
أداء الكيان التابع وتوقعاته	سجل طويل ونجاح في دعم أهداف المجموعة، ومن المرجح أن يستمر.	سجل محدود من العمليات الناجحة، أو درجة متوسطة من التوقعات على المدى الطويل.	سجل أداء ضعيف أو أسئلة عن إمكانية استمرار الكيان التابع على المدى الطويل.
الالتزامات القانونية	تخضع الشركة الأم إلى التزام قانوني قوي لدعم الشركة التابعة أو للوائح تنظيمية للدعم. يقدم التعجيل المُحتمل لسداد ديون الكيان الأم حافزاً قوياً لمنع عدم وفاء الكيان التابع بالالتزامات.	قدم الكيان الأم التزاماً غير ملزم لدعم الكيان التابع. يقدم التعجيل المُحتمل لسداد ديون الكيان الأم حافزاً متوسطاً لمنع عدم وفاء الكيان التابع بالالتزامات.	لم يقدم الكيان الأم أي التزام قانوني لدعم الكيان التابع. لن يؤدي عدم وفاء الكيان التابع بالالتزامات إلى تعجيل سداد الديون الخاصة بالكيان الأم.

^١ تشير إلى الفرق النموذجي بين تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل الذي يعتمد على الدعم للكيان التابع وتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للكيان الأم. ويُمكن تصنيف الكيان التابع أعلى من المستوى الذي يتضمنه الدعم من المساهمين

إذا كان لديه ملف ائتماني مستقل بدرجة أعلى (يخضع لسقف التصنيف الفُطري أو مخاطر أخرى تتعلق بضوابط / استخراج رأس المال) أو تصنيف الدعم الحكومي. عندما يكون تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات المُعين للمساهم أعلى من الملف الائتماني المستقل للمساهم (أو تصنيف القدرة على الاستمرار لينك بسبب احتياطي الديون الثانوية المؤهلة)، فقد يتم فصل درجة تصنيف الدعم من المساهمين للكيان التابع عن الملف الائتماني المستقل أو تصنيف القدرة على الاستمرار للكيان الأم.

^٣ عندما ترى فيتش أن الدعم غير مرجح أو غير مؤكد بدرجة كبيرة، فقد لا يعتمد تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل لكيان تابع ذي أهمية محدودة سوى على قوته المستقلة، أو قد يتم رفع درجة تصنيفه من مستوى تصنيف يتناسب مع قوته المستقلة.

^٤ انظر أدناه، *المخاطر الفُطرية* للحصول على مزيد من المعلومات حول كيف يمكن لسقف التصنيف الفُطري وتقييمنا لمخاطر التحويل وقابلية التحويل تقييد التصنيفات

المصدر: فيتش للتصنيف

إذا كان هناك قدر كبير من عدم اليقين بشأن تدفق الدعم من خلال المساهمين، فقد يتم زيادة الدرجة بين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمساهمين والكيانات التابعة. وإذا تم اعتبار عدم اليقين هذا مرتفعًا، فقد تستخدم فيتش الملف الائتماني المستقل للمساهم (أو تصنيف القدرة على الاستمرار عندما يتم تعيينه)، بدلاً من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمساهم، باعتباره التصنيف الإرتكازي في تقييم قدرة المساهم على دعم كيانه التابع.

تصنيفات المجموعات

عندما يكون الكيان التابع كبيرًا جدًا (على سبيل المثال، يمثل أكثر من 25% من أصول المجموعة أو حقوق ملكيتها أو إيراداتها)، فقد لا يكون بإمكان الكيان الأم دعم الكيان التابع لأن ميزانيته العمومية ليست كبيرة بما يكفي، أو لا تحقق ما يكفي من التدفقات النقدية التشغيلية، أو لا تشارك بشكل كافٍ في أسواق رأس المال. وعلاوةً على ذلك، تميل هذه الكيانات التابعة الكبيرة للغاية إلى أن تكون متكاملة تكاملاً كبيرًا مع كياناتها الأم من حيث الإدارة وإمكانية الإحلال المتبادل للميزانية العمومية والأنظمة، مما يعني أن الملفات الائتمانية للكيان الأم والكيان التابع مرتبطة ارتباطًا وثيقًا. وفي هذه الحالات، ستعين فيتش تصنيفات "المجموعات" للكيان الأم والكيان التابع، مما يعني عدم وجود فائدة مجدية من فصل الملف الائتماني لكل منهما عن الآخر.

يجب استيفاء كل من معايير الحجم والتكامل حتى يتم تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمجموعة. وإذا كان الكيان التابع متكاملًا بدرجة كبيرة، ولكنه صغير نسبيًا ولا يقدم مساهمة كبيرة في الملف الائتماني العام للمجموعة، فسوف يستند تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات، إذا عُيِّن، إما إلى تصنيف الكيان الأم (إذا كان يُعتقد بتقديم الدعم من المساهمين في وقت قريب) أو إلى ملفه الائتماني المستقل (إذا كان يُعتقد بعدم تقديم الدعم من المساهمين في وقت قريب). ويمكن أيضًا تطبيق الملفات الائتمانية المستقلة للمجموعة ومن ثم تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمجموعة على الكيانات التابعة أو الكيانات المنتمية للمجموعة ذاتها، تحت هيكل شركة قابضة على سبيل المثال، وذلك عندما تكون العمليات متكاملة للغاية أو مكمّلة لعمل المجموعة، أو عندما يقضي التنظيم بأن تتحمل الكيانات داخل المجموعة المسؤولية على نحو فعال عن خسائر بعضها بعضًا.

الدعم من الكيانات التابعة

قد يؤخذ الدعم المقدم من الكيانات التابعة والمؤسسات الأم أيضًا بعين الاعتبار في تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية عندما يعتبر أن هذا الدعم المُحتَمَل قويًا. ستراعي فيتش على وجه الخصوص (1) ما إذا كانت رغبة الكيان التابع في تقديم الدعم يمكن أن تكون أضعف جوهريًا وذلك نظرًا لكونها لا تحمل أية حصة، وبالتالي لن تُعاني من أي انخفاض مباشر في الميزانية العمومية نتيجة إفلاس الكيان المُصنَّف: (2) وما إذا كان من المُمكن للجهة التنظيمية للمؤسسة التابعة أن تقيد الدعم من أجل حماية الملاءة المالية للأول.

طبيعة العلاقة بين الكيان الأم والكيان التابع

من المرجح أن يكون لدى الكيانات التابعة التي تدعم الأعمال الأساسية للكيان الأم (على سبيل المثال، مقرضو السيارات الحصريون، أو الكيانات التابعة للبنوك من المؤسسات المالية غير المصرفية التي تعمل كأمناء خزانة للمجموعة) ميل أكبر لتلقي الدعم من الكيانات التابعة للكيانات الأم من المؤسسات المالية غير المصرفية، وهي أقرب إلى الاستثمارات المالية. وعندما تكون الشركة الأم خاضعة للتنظيم بدرجة عالية (مثل البنوك وشركات التأمين)، سنأخذ في الاعتبار مدى تأثير القيود التنظيمية على رأس المال / السيولة على قدرة الشركة الأم على دعم شركتها التابعة.

إن الدعم المحتمل تقديمه من السلطات الفيدرالية أو التابعة للولايات أو غيرها من السلطات دون الوطنية (الإقليمية أو البلدية أو المحلية) باعتباره مساهمًا قد يكون قويًا بما يكفي للتأثير على تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات لمؤسسة مالية غير مصرفية ويتم التعبير عنه عادةً في شكل تصنيف الدعم من المساهمين. عند تقييم قدرة كيان دون وطني على تقديم الدعم، تراعي فيتش المرونة المالية العامة للحكومة دون الوطنية (بقدر ما قد يكون هذا أكبر أو أقل مما تقترحه تصنيفاتها)، بما في ذلك حجم ميزانيتها والسيولة المتاحة والقدرة على اقتراض ديون إضافية، إذا لزم الأمر. ستأخذ فيتش في الاعتبار أيضًا وجود أي علاقة خاصة بين المؤسسة المالية دون الوطنية والمؤسسة المالية غير المصرفية (على سبيل المثال، إذا كان للمؤسسة المالية غير المصرفية دور مهم في مجال السياسات أو مهام التوكيل في المنطقة). وأخيرًا، سيتم مراعاة الأهمية النظامية للمؤسسة المالية غير المصرفية مقارنةً بالنظام المالي الإقليمي والاقتصاد ككل (حسبما تُقاس، على سبيل المثال، من خلال حصصها في الودائع والقروض في المنطقة).

رفع درجة التصنيف للدعم

في عدد قليل من الحالات، قد ترفع فيتش درجة التصنيف من خلال الملف الائتماني المستقل لمؤسسة مالية غير مصرفية عندما يتم اعتبار النهج التنازلي غير قابل للتطبيق، ولكن توجد درجة متوازنة من احتمالية تقديم الدعم وأن مصدر الدعم (المساهم أو الحكومة) أقوى من الملف الائتماني المستقل. ولن يتم تعيين تصنيف الدعم من المساهمين أو تصنيف الدعم الحكومي في هذه الحالات، وذلك نظرًا إلى أن تصنيفات الدعم تشير إلى أقل مستوى يمكن أن تنخفض إليه تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل إذا لم تغير فيتش وجهة نظرها بشأن الدعم المحتمل، وذلك يختلف عن نهج التصنيف التصاعدي.

وعندما يكون للمساهم أفق استثماري طويل الأجل، أو عندما يتمتع الاستثمار أو الكيان التابع بشيء من المواءمة في النواحي الاستراتيجية أو المرتبطة بالحكومة مع الجهة الداعمة أو يوجد هناك دليل على توفير التمويل، أو كليهما، فقد تنظر فيتش في رفع درجة التصنيف من خلال الملف الائتماني المستقل للمؤسسة المالية غير المصرفية فيما يخص الدعم. وإننا ننظر في ما إذا كان سيتم رفع درجة التصنيف من خلال الملف الائتماني المستقل وإلى أي مدى سيتم هذا الرفع، وذلك من خلال النظر في العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف بالنسبة للمواصفات المذكورة في الجدول الوارد في الصفحة التالية.

يجب أن يكون تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات (الذي يتضمن الدعم التصاعدي) أقل من التصنيف الضمني الناتج عن التقييم التنازلي الأكثر تحفظًا (عادةً ما يقل بمقدار ثلاث درجات عن التصنيف الإرتكازي لقدرة المساهمين). وفي الحالات التي يكون فيها النهج التنازلي مبررًا، سننظر أيضًا في التصنيف الضمني للنهج التصاعدي إذا كان يؤدي إلى نتيجة أعلى لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات.

القيود المفروضة على الرفع التصاعدي لدرجة تصنيف الدعم بناءً على الملف الائتماني للجهة الداعمة

تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات أو الملف الائتماني المستقل للجهة الداعمة	الحد الأقصى لرفع درجة التصنيف ^أ
"A-" فما أعلى	ما يصل إلى ثلاث درجات مع تحديد الحد الأقصى لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات عند "A-"
الدرجة "BBB"	ما يصل إلى ثلاث درجات
الدرجة "BB"	درجة واحدة
الدرجة "B"	من دون رفع لدرجة التصنيف
الدرجة "CCC" فما دونها	من دون رفع لدرجة التصنيف
^أ في جميع الحالات، يكون الحد الأقصى لرفع درجة التصنيف مقيّدًا بمستوى يقل بمقدار درجة على الأقل عن ذلك الذي يتضمنه التقييم التنازلي الأكثر تحفظًا (عادةً ما يساوي التصنيف الإرتكازي لقدرة المساهمين أو يقل عنه بمقدار ثلاث درجات). المصدر: فيتش للتصنيف	

القيود المفروضة على الرفع التصاعدي لدرجة تصنيف الدعم بناءً على الملف الائتماني للجهة المستقبلية للدعم

تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات أو الملف الائتماني المستقل للجهة المستقبلية للدعم	الحد الأقصى لرفع درجة التصنيف ^أ
"A-" فما أعلى	من دون رفع لدرجة التصنيف
الدرجة "BBB"	ما يصل إلى ثلاث درجات لكن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات له حد أقصى عند "A-"
الدرجة "BB"	ما يصل إلى ثلاث درجات
B+ أو B	ما يصل إلى ثلاث درجات
"B-"	ما يصل إلى درجتين
الدرجة "CCC" فما دونها	حسب كل حالة على حدة. إذا لم يحقق رفع درجة التصنيف ما لا يقل عن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات عند "B-"، فلن يتم تطبيق أي درجات
^أ في جميع الحالات، يكون الحد الأقصى لرفع درجة التصنيف مقيّدًا بمستوى يقل بمقدار درجة على الأقل عن ذلك الذي يتضمنه التقييم التنازلي الأكثر تحفظًا (عادةً ما يساوي التصنيف الإرتكازي لقدرة المساهمين أو يقل عنه بمقدار ثلاث درجات). المصدر: فيتش للتصنيف	

وإذا جاءت تصنيفات الجهة الداعمة عند "BB+" فما أقل (بالنسبة لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات) أو "bb+" فما أقل (بالنسبة للملف الائتماني المستقل أو تصنيف القدرة على الاستمرار). ففي هذه الحالة يتم تقليل الحد الأقصى لرفع درجة التصنيف مع عدم رفع درجة التصنيف لل فئة "b" وما دونها. وتعرض الجداول الواردة في الصفحة السابقة الجد الأقصى للقدرة على رفع درجة التصنيف بالنسبة إلى تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات / الملف الائتماني المستقل للمساهم وكذلك الملف الائتماني المستقل للجهة المستقبلية للدعم.

العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف عند النظر في رفع درجة تصنيف الدعم

رفع درجتين أو ثلاث درجات أعلى من تصنيف الملف الائتماني المستقل ^{١,٢}	رفع درجة واحدة أعلى من تصنيف الملف الائتماني المستقل ^١	عدم رفع درجة التصنيف لمستوى أعلى من تصنيف الملف الائتماني المستقل ^١
قدرة المساهمين على تقديم الدعم		
بالنسبة إلى تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المعين للمساهمين (أو الملف الائتماني المستقل / تصنيف القدرة على الاستمرار عندما يعكس تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات دعمًا غير متاح للاستثمار/ للكيان التابع)، فإن أي دعم مطلوب سيكون غير جوهري. وتقيّد المخاطر الفُطرية القدرة على استخدام الدعم المقدم من المساهمين عند درجات أعلى الأكثر أعلى من الملف الائتماني المستقل للاستثمار/ الكيان التابع.	بالنسبة إلى تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المعين للمساهمين (أو الملف الائتماني المستقل / تصنيف القدرة على الاستمرار عندما يعكس تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات دعمًا غير متاح للاستثمار/ للكيان التابع)، فإن أي دعم مطلوب سيكون قابلاً للإدارة. وتقيّد المخاطر الفُطرية القدرة على استخدام الدعم المقدم من المساهمين عند درجة واحدة على الأكثر أعلى من الملف الائتماني المستقل للاستثمار/ الكيان التابع.	بالنسبة إلى تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المعين للمساهمين (أو الملف الائتماني المستقل / تصنيف القدرة على الاستمرار عندما يعكس تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات دعمًا غير متاح للاستثمار/ للكيان التابع)، فإن الدعم المطلوب سيكون كبيرًا. وتقيّد المخاطر الفُطرية القدرة على استخدام الدعم المقدم من المساهمين عند مستوى لا يزيد على مستوى الملف الائتماني المستقل للكيان التابع.
رغبة المساهمين في تقديم الدعم		
مواومة أكثر جدوى للمنتجات / الخدمات مع بعض الفوائد للملف التنافسي للمساهمين، أو مواومة أكثر جدوى مع سياسة الحكومة. أغلبية غير استراتيجية / غير أساسية أو أقلية مسيطرة على حصة الاستثمار مع أفق استثماري أطول أجلاً.	مواومة متوسطة للمنتجات / الخدمات مع فائدة متوسطة للملف التنافسي للمساهمين، أو مواومة متوسطة مع سياسة الحكومة. أغلبية غير استراتيجية / غير أساسية أو أقلية مسيطرة على حصة الاستثمار مع أفق استثماري أطول أجلاً.	مواومة متوسطة للمنتجات / الخدمات مع فائدة متوسطة للملف التنافسي للمساهمين، أو مواومة متوسطة مع سياسة الحكومة. أغلبية غير استراتيجية / غير أساسية أو أقلية مسيطرة على حصة الاستثمار مع أفق استثماري أطول أجلاً.
توجد بعض المخاطر على السمعة، ولكن يمكن احتواؤها، للمساهمين في السماح للاستثمار/ الكيان التابع بالتخلف عن السداد. يمكن مواومة العلامة التجارية بدرجة متوسطة إلى كبيرة.	مخاطر منخفضة على السمعة للمساهمين في السماح للاستثمار/ الكيان التابع بالتخلف عن السداد. لا توجد مواومة للعلامة التجارية أو يمكن مواومتها بدرجة متوسطة.	مخاطر منخفضة على السمعة للمساهمين في السماح للاستثمار/ الكيان التابع بالتخلف عن السداد. ويحمل علامة تجارية مستقلة.
يمكن التكامل أو مواومة الحكومة بمستوى أكثر جدوى.	يمكن التكامل أو مواومة الحكومة بمستويات متوسطة.	لا يوجد تكامل أو مواومة للحكومة.
توفير دعم تمويلي بمستوى ذي جدوى مع وصول معزز إلى أسواق التمويل.	توفير دعم تمويلي بمستوى متوسط.	غير متوفر أو غير مثبت.
^١ عند تقرير كيفية تحديد درجة كل عامل من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، فإننا نأخذ في الاعتبار الوصف الذي يعكس، في المجل، بشكل وثيق تقييمنا للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف المحدد للمصدر المعني. ولكل سيناريو من سيناريوهات رفع درجة التصنيف، يجب استيفاء العامل الرئيسي المحرك للتصنيف لقدرة المساهمين - بالنسبة لرفع درجة التصنيف بمقدار ثلاث درجات، يجب استيفاء جميع أوصاف العامل الرئيسي المحرك للتصنيف لرغبة المساهمين، أو يجب تقييم العامل الرئيسي المحرك للتصنيف بخاصية أقوى للرغبة في تقديم الدعم كما يجب أن يحمل وزنًا أكبر.		
^٢ يجب أن يزيد التصنيف الائتماني لقدرة المساهمين بمقدار فئة تصنيف واحدة على الأقل على الملف الائتماني المستقل، بالإضافة إلى أي رفع معين لدرجة التصنيف، وذلك حتى يكون قابلاً للتطبيق. ولا توجد إمكانية لرفع درجة التصنيف عندما يقل التصنيف الائتماني عن "bb-". ويخضع أي رفع لدرجة التصنيف لحد أقصى عند "a-".		
المصدر: فيتش للتصنيف		

تصنيف الدعم الحكومي

عادة ما يأتي الدعم الحكومي، حسب ما هو موضح من خلال تصنيف الدعم الحكومي، من السلطات الوطنية التابعة للجهة القضائية التي يقع فيها مقر المؤسسة المالية غير المصرفية، ولكن في حالات نادرة، قد تُقيّم فيتش أيضاً إمكانية توفير الدعم الاستثنائي إلى مؤسسة مالية غير مصرفية من مجموعة من السلطات السيادية الوطنية أو السلطات دون الوطنية أو المؤسسات العامة الدولية.

قد تكون قرارات الدعم الصادرة عن السلطات للمؤسسات المالية غير المصرفية مدفوعة في الغالب بدور أو وظيفة الكيان في ما يرتبط بالسياسة، وذلك بدلاً من أهميته النظامية. وقد يكون هذا الدور أو الوظيفة مباشراً أو غير مباشر (على سبيل المثال، ككيان تابع لكيان أم مملوك للدولة).

وفي الحالات التي قد يكون فيها لبعض المؤسسات المالية غير المصرفية أنشطة أقرب إلى المنشآت المالية أو التي قد تكون هذه المؤسسات أكثر اندماجاً في النظام المالي الأوسع، فقد تعتبر فيتش أن هذه الكيانات ذات أهمية نظامية.

نقطة انطلاق فيتش في تحديد تصنيف الدعم الحكومي هي تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملة الأجنبية للجهة السيادية. وعلى الرغم من أن تصنيف الجهة السيادية يُظهر وجهة نظرفيتش فقط عن احتمال قيام الحكومة بخدمة الديون الخاصة بها، فمن الناحية العملية يرتبط هذا عادةً ارتباطاً وثيقاً بمرورها المالية الأوسع وبالتالي قدرتها على تقديم الدعم للقطاع المالي.

قد نستخدم رأياً اتصافياً، بدلاً من التصنيف، للجهة السيادية كمدخل في تقييم تصنيف الدعم الحكومي، إذا كان الرأي في الفئة "b" أو أدنى. وفي الحالات التي لا تعين فيتش تصنيفاً أو رأياً اتصافياً فيها، ستعتمد فيتش إما إلى عدم تعيين تصنيف دعم حكومي أو تعينه "مع عدم وجود دعم"، مما يشير إما إلى عدم القدرة على تقييم الملاءة الائتمانية للجهة السيادية بشكل موثوق أو وجود مخاوف واضحة بشأن قدرة السلطات أو رغبتها في دعم الكيان.

المؤسسات المالية غير المصرفية المرتبطة بالسياسة

عادة ما يتم تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية ذات الصلة بالحكومة وغير الهادفة للربح من جانب مجموعة التمويل العام الدولي باستخدام معايير تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة باعتبارها معايير التصنيف الأساسية.

ونظراً لأدوار المؤسسات المالية غير المصرفية الموجهة نحو السياسات وكذلك وضعها الخاص وملكيها، فإننا عادة ما نعين تصنيفات الدعم الحكومي وتصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات لهذه الكيانات بما يتماشى مع أو بالقرب من تصنيف الجهة السيادية في الجهة القضائية التي يقع فيها مقر الكيان. وعند اتخاذ قرار إعطاء المؤسسة المالية غير المصرفية المرتبطة بالسياسة تصنيف متساوٍ مع تصنيف الجهة السيادية، أو تخفيض درجته، فإننا نركز على العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف المذكورة في الجدول أدناه. وعادة ما يتم تنفيذ دور أو وظائف المؤسسات المالية غير المصرفية المرتبطة بالسياسة على أساس تجاري أو عادة ما تشكل جزءاً من كيان ذي توجه تجاري. وعندما لا يكون ذلك قابلاً للتطبيق، فمن المحتمل أن يتم تطبيق معايير أخرى (انظر الجانب الأيمن).

العوامل الرئيسية المحركة لتصنيف الدعم الحكومي للمؤسسات المالية غير المصرفية المرتبطة بالسياسة

التساوي مع تصنيف الجهة السيادية ¹	تخفيض الدرجة عن تصنيف الجهة السيادية ²	لا يوجد تأثير من الروابط الحكومية ³
الملكية الحكومية طويلة الأجل واستراتيجية: عادة ما تكون الحكومة هي المالك الوحيد.	ملكية حكومية غير استراتيجية، ولا يمكن استبعاد التصرف فيها؛ قد يتواجد مساهمو الأقلية أيضاً.	لا توجد ملكية حكومية أو توجد حصة غير مهيمنة.
دور السياسة	للسياسة دور أو وظيفة مهمة وطويلة الأمد ومن الصعب نقلها.	للسياسة دور أو وظيفة معدومة أو محدودة للغاية.
الضمانات والوضع	ضمان كامل للكيان أو ضمانات على معظم التمويل: توفير دعم لرأس المال أو اتخاذ ترتيبات لتوفير وصول خاص إلى التمويل الحكومي؛ يوفر الوضع القانوني الحماية للدائنين.	يخضع الكيان لتشريع منفصل، لكن من دون توفير حماية كبيرة للدائنين.
القانوني	لا توجد ضمانات أو وضع قانوني خاص؛ مزيج من التمويل المضمون وغير المضمون يخلق مخاطر جوهرية لعدم الوفاء الانتقائي بالالتزامات.	لا توجد ضمانات أو وضع قانوني خاص؛ مزيج من التمويل المضمون وغير المضمون يخلق مخاطر جوهرية لعدم الوفاء الانتقائي بالالتزامات.
أُعدت تحديد كيفية تحديد درجة كل عامل من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، فإننا نأخذ في الاعتبار الوصف الذي يعكس، في المجلد، بشكل وثيق تقييمنا للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف المحدد للمؤسسة المالية غير المصرفية المعنية. المصدر: فيتش للتصنيف		

المؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأهمية النظامية

عندما يتم تقييم مؤسسة مالية غير مصرفية على أنها مؤسسة ذات أهمية نظامية، فإننا نبدأ بتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملة الأجنبية للجهة السيادية. وعندما ترى فيتش وجود رغبة مرتفعة لدى السلطات في تقديم الدعم، عادةً ما يكون تصنيف الدعم الحكومي قريباً من مستوى تصنيف الجهة السيادية، كما هو موضح في الجدول أدناه.

تصنيف الدعم الحكومي النموذجي للمؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأهمية النظامية عندما توجد رغبة مرتفعة بتقديم الدعم

تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية للجهة السيادية	تصنيف الدعم الحكومي النموذجي في حالة ارتفاع الرغبة في تقديم الدعم
"AAA", "AA+", "A"	"A+" إلى "A"
"AA", "A"	"A" أو "A"
الفئة "A"	2-1 درجة دون التصنيف السيادي
الفئة "BBB"	2-0 درجة دون التصنيف السيادي
الفئة "BB"	1-0 درجة دون التصنيف السيادي
الفئة "B" وما دونها	تساوى مع تصنيف الجهة السيادية
المصدر: فيتش للتصنيف	

لتحديد أين يتم تعيين تصنيف الدعم الحكومي لمُصدر فردي في ما يتعلق بالنطاقات الموضحة في الجدول الوارد أعلاه، تأخذ فيتش في الاعتبار العوامل الموضحة في الجدول التالي والتي تركز على قدرة الجهة السيادية على تقديم الدعم إلى النظام المالي والمُصدر على وجه التحديد ورغبتها في ذلك. وعندما يتم تسجيل درجة إيجابية لأحد العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، فإن هذه الدرجة تدعم تعيين تصنيف الدعم الحكومي في الحد العلوي (أو أعلى) من النطاق النموذجي. وعلى النقيض، فعندما يتم تسجيل درجة سلبية لأحد العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، فإن هذه الدرجة تدعم تعيين تصنيف الدعم الحكومي في الحد السفلي (أو أقل) من النطاق. سيأخذ تصنيف الدعم الحكومي للمُصدر في الاعتبار تصنيفات الدعم الحكومي المعيّنة للمؤسسات المالية النظامية الأخرى في السوق أيضاً، مثل البنوك.

يعتمد مدى تأثير العامل الرئيسي المحرك للتصنيف الحاصل على درجة إيجابية أو سلبية على تصنيف الدعم الحكومي لمُصدر معيّن على الترجيح المعيّن له. ويرد الترجيح النموذجي المعيّن للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف في الجدول المُعنون *العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف – تصنيف الدعم الحكومي*. يمكن أن يكون العامل الرئيسي المحرك للتصنيف المتعلق "بتشريع التسوية" مهماً بشكل خاص للمؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأهمية النظامية. وعندما يتم تسجيل درجة سلبية وذات أهمية عالية، فإن هذه الدرجة تؤدي عادةً إلى تعيين تصنيف الدعم الحكومي عند مستوى "عدم وجود دعم".

العوامل الرئيسية المحركة لتصنيف الدعم الحكومي للمؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأهمية النظامية

العوامل المحركة الإيجابية ¹	العوامل المحركة السلبية ²
قدرة الحكومة على الدعم ³	حجم النظام المالي
انخفاض نسبة الديون/الناتج المحلي الإجمالي والتعرض المنخفض/المتوسط لخسائر كبيرة في فترة الانكماش.	ارتفاع نسبة الديون/الناتج المحلي الإجمالي والمتوسط/المرتفع لخسائر كبيرة في فترة الانكماش.

العوامل الرئيسية المحركة لتصنيف الدعم الحكومي للمؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأهمية النظامية

العوامل المحركة الإيجابية ¹	العوامل المحركة السلبية ²
عمق النظام المالي	تركز منخفض/متوسط لأصول النظام، مملوك بشكل رئيسي من قِبل مساهمين أقوياء، ما يقلل من الالتزامات العرضية للجهة السيادية.
المرونة المالية للجهة السيادية (بالنسبة لمستوى التصنيف)	انخفاض ديون الجهة السيادية أو الوصول الجيد إلى الأسواق، ووجود احتياطات كبيرة من العملات الأجنبية؛ النظام المالي مموّل في الغالب عن طريق التزامات طويلة الأجل/مستقرة بالعملة المحلية.
رغبة الحكومة في الدعم ³	لا يوجد
تشريع التسوية	ينص التشريع على الخسائر التي يتم فرضها على الدائنين من الدرجة الأولى في التسوية، ولدى السلطات نية موثوقة لاستخدامه.
موقف الدعم	سجل قوي جدًا ويمكن التنبؤ به للدعم في الوقت المناسب للمؤسسات النظامية؛ تصريحات قوية باستمرار دعم النظام المالي.
الأهمية النظامية	أهمية نظامية عالية بشكل استثنائي للنظام المالي ومخاطر انتقال الأزمات؛ حصص السوق المهيمنة أو دور السياسة مهم للغاية من الناحية الاستراتيجية.
هيكل الالتزامات	احتمالات مقبولة سياسيًا ومحدودة للغاية، إن وُجدت، لدفع كفاءة الإنقاذ المالي للدائنين من الدرجة الأولى.
الملكية	ملكية حكومية استراتيجية أو مالكين محليين خاصين لديهم علاقات قوية مع الحكومة.
¹ عند تسجيل كل عامل من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، فإننا نأخذ في الاعتبار الوصف الذي يعكس، في المجل، على أفضل نحو، تقييمنا للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف المحدد للمصدر المعني. وفي حالة عدم تطبيق التقييمات الإيجابية أو السلبية، سيتم تسجيل العامل الرئيسي المحرك للتصنيف على أنه "محايد". ² تحدد العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف المُبيّنة في هذا الجدول مستويات تصنيفات الدعم الحكومي بالنسبة للقطاعات المشار إليها في الجدول "تصنيف الدعم الحكومي النموذجي للمؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأهمية النظامية عندما توجد رغبة مرتفعة بتقديم الدعم". المصدر: فيتش للتصنيف	

نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية

يوضّح هذا القسم المقاييس المالية الأساسية والتكميلية التي، بالإضافة إلى الاعتبارات التحليلية الأخرى ذات الصلة، تخص القطاعات الفرعية الخمسة الرئيسية للمؤسسات المالية غير المصرفية وأي نماذج أعمال محددة ضمن هذه القطاعات الفرعية. وترى فيتش أن المقاييس (المقاييس) الأساسي (الأساسية) لكل عامل من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لديه (لديها) أكبر قدرة توضيحية.

يوضح الجدول أدناه تصنيفات فيتش لاستخدام الميزانية العمومية وفق نموذج الأعمال، مع اعتماد المقاييس المالية المنطبقة على مدى استخدام الميزانية العمومية. مع ذلك، تتمتع بعض القطاعات الفرعية بنماذج أعمال قد يكون لها استخدامات مختلفة للميزانية العمومية (مثل شركات تأجير السيارات والمعدات بموجب التمويل التجاري)- وفي هذه الحالة، يتم استخدام مقاييس مختلفة. وبالنسبة لنماذج الأعمال الهجينة التي تتميز بالاستخدام "العالي" و"المنخفض" للميزانية العمومية، يكون التقييم مدفوعًا عادةً بالنشاط التجاري الذي له تأثير أكبر على ملف مخاطر المصدر وأدائه المالي.

إن المقاييس الأساسية المستخدمة لتحديد درجة ملف الأعمال الضمنية لمؤسسة مالية غير مصرفية، كدالة على نموذج أعمالها، موضحة في الملحق 2.

تصنيفات واسعة لاستخدام الميزانية العمومية حسب نموذج الأعمال

القطاعات	القطاع الفرعي	تركيز الأعمال	استخدام الميزانية العمومية
شركات التمويل والتأجير	تمويل المستهلكين	قروض السيارات	مرتفع
		الإقراض ببطاقة الائتمان	مرتفع
		قروض الطلاب	مرتفع
		التمويل العقاري	مرتفع
		التخصيم	مرتفع
		الإقراض بضمان رهون	مرتفع
		إقراض يوم الدفع	مرتفع
		شراء الديون	متوسط
		الاقراض التجاري	مرتفع
التمويل التجاري		صناديق الاستثمار في الرهون العقارية	مرتفع
		تأجير الطائرات/المحركات	مرتفع
		تأجير الحاويات	مرتفع

تأجير الأساطيل	مرتفع
تأجير الشاحنات	مرتفع
تأجير السكك الحديدية	مرتفع
تأجير عربات السكك الحديدية	متوسط
تأجير السيارات	مرتفع
تأجير المعدات	مرتفع
إقراض السوق	منخفض
خدمات الرهن العقاري	منخفض
تحصيل الديون	منخفض
-	مرتفع
وسطاء الأدوات المالية	-
الوسطاء بين المتعاملين وصنّاع السوق	منخفض
وسطاء التجزئة ومديرو الثروات	متوسط
-	مرتفع
شركات تطوير الأعمال	-
شركات البنى التحتية للأسواق المالية	بورصات
-	غرف المقاصة
مراكز ايداع الأدوات المالية المركزية من دون تراخيص مصرفية	منخفض
مديرو الاستثمار التقليديون	منخفض
مديرو الاستثمار البديلاء	منخفض/متوسط
شركات الاستثمار	مرتفع
صناديق المعاشات التقاعدية	مرتفع
شركات الاستثمار وصناديق رأس المال الدائم	مرتفع
صناديق الاستثمار المفتوح	مرتفع

باستثناء صناديق الضمان
المصدر: فيتش للتصنيف

شركات التمويل والتأجير

تغطي الأقسام التالية المقاييس الأساسية والتكميلية والخصائص التحليلية الأخرى التي تم أخذها في الاعتبار للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالملف المالي والتي تنطبق على كل من شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي والمنخفض للميزانية العمومية. لا يتم تطبيق تقسيم المعايير إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع على شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية نظرًا إلى أنها أقل تأثرًا بشكل مباشر بديناميكيات البيئة التشغيلية وتظهر مخاطر محدودة مرتبطة بانخفاض قيمة الميزانية العمومية.

تُعدّ درجة استخدام الميزانية العمومية من قبل أي شركة تمويل وتأجير المحدّد الأساسي للمقاييس الأساسية والتكميلية التي تطبقها فيتش من أجل الوصول إلى الدرجات الضمنية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف. وعادةً ما يتم تقييم شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية على أساس المقاييس الموجبة نحو الميزانية العمومية؛ أما شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية، فيتم تقييمها عادةً على أساس المقاييس الموجبة نحو التدفق النقدي. رغم ذلك، قد تركز فيتش على مقاييس التدفق النقدي أو تستخدم تحليلًا هجينًا يجمع بين مقاييس الميزانية العمومية والتدفق النقدي لتقييم درجات عوامل الملف المالي لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية، وذلك حيث تكون مخاطر إعادة التأجير منخفضة نسبيًا أو حيث يتمتع المستأجرون بجودة ائتمانية عالية أو يكون التدفق النقدي أكثر قابلية للتنبؤ أو تكون مخاطر القيمة المتبقية محدودة أو توجد عوائق هيكلية تحول دون الدخل في السوق أو تحد من المنافسة.

يتمثل المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لجودة الأصول بالنسبة لشركات التمويل والتأجير في *القروض المتعثرة وعديمة الأداء أو نسبة الأصول المؤجرة إلى القروض أو الأصول المؤجرة*. وتوفّر المقاييس التكميلية المدرجة على يسار الصفحة بالإضافة إلى الاعتبارات الأخرى التي تمت مناقشتها أدناه معلومات إضافية مهمة ذات صلة بتقييم جودة الأصول. ويمكن أن تتضمن الدرجة المعيّنة هذه الاعتبارات من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة المدرجة ضمن جزء *جودة الأصول أو أداء الأصول أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل في قسم التقييم المستقل*.

تقوم فيتش بتقييم الانخفاضات في قيمة القروض والإيجارات ومخصصات الخسائر ذات الصلة واتجاهات نمو الأصول مقارنةً بدورات السوق ومعايير الاكتتاب وملف المخاطر المعلنة الخاصة بالشركة. سيتم أيضًا إجراء تعديلات عند الضرورة لتعليل الموسمية والفروقات الأخرى الناجمة عن النمو. عند تقييم أنواع الشركات أو المعدات الممولة، فإن دقة الحفظات وتركيزات القطاعات ونسب القروض إلى القيم والمخاطر النسبية للقيمة المتبقية تُعدّ من الاعتبارات المهمة. وأما في ما يتعلق بشركات التأجير، فقد تكون جودة المستأجر أقل أهمية بناءً على مدة عقد الإيجار ونوع المعدات المستأجرة.

معيّار جودة الأصول – شركات التمويل والتأجير

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						
المقياس (%)	درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	aa فما فوق	a	bbb	bb	b وما دونها
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ¹	فئة "aa" أو أعلى	x<1	1<x<3	3<x<6	6<x<14	14<x<25
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ¹	الفئة "a"	x<0.25	0.25<x<2	2<x<5	5<x<12	12<x<20
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ¹	الفئة "bbb"		x<0.5	0.5<x<4	4<x<10	10<x<17.5
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ¹	الفئة "bb"			x<0.75	0.75<x<5	5<x<15
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ¹	الفئة "b"				x<1	1<x<12.5
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ¹	الفئة "ccc" أو أدنى					x<1

النسبة إلى البلدان و/أو فئات الأصول التي لا يُستخدم فيها استخدام إطار لحالات انخفاض القيمة أو التعثر في السداد، يمكن استخدام نسب التعثر (عادة 30 يومًا) كبديل. وفي ما يتعلق بشركات التأجير، يتم احتساب نسبة الانخفاض في القيمة على أنها انخفاضات في الأصول المؤجرة بالإضافة إلى الأرباح والخسائر المتكبدة من بيع الأصول المؤجرة / إجمالي الأصول المؤجرة. ملاحظة: يحق لفيتش أن تستبعد أو تتعامل بشكل طبيعي مع نقاط البيانات الفصلية في حال رأت أنها متأثرة بشكل غير مبرر بالموسمية، بدلاً من عكس اتجاه جودة الأصول على المدى الطويل. المصدر: فيتش للتصنيف

معايير الأرباح والربحية – شركات التمويل والتأجير¹

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						المقياس (%)	درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع
ccc وما دونها	b	bb	bbb	a	aa فما فوق		
x<0	0<x<1.0	1.0<x<2.0	2.0<x<3.0	3.0<x<4.0	x>4.0	نسبة الدخل قبل الضرائب إلى متوسط الأصول ²	فئة "aa" أو أعلى
x<0	0<x<1.0	1.0<x<2.5	2.5<x<3.5	3.5<x<5.0	x>5.0	نسبة الدخل قبل الضرائب إلى متوسط الأصول ²	الفئة "a"
x<0	0<x<1.0	1.0<x<4.0	4.0<x<6.0	x>6.0		نسبة الدخل قبل الضرائب إلى متوسط الأصول ²	الفئة "bbb"
x<0	0<x<2.0	2.0<x<6.0	x>6.0			نسبة الدخل قبل الضرائب إلى متوسط الأصول ²	الفئة "bb"
x<0	0<x<7.0	x>7.0				نسبة الدخل قبل الضرائب إلى متوسط الأصول ²	الفئة "b"
x<7	x>7.0					نسبة الدخل قبل الضرائب إلى متوسط الأصول ²	الفئة "ccc" أو أدنى
x<0	0<x<10	10<x<20	20<x<30	30<x<50	x>50	نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى الإيرادات ³	جميع الفئات

¹ باستثناء شركات تأجير الطائرات ومشتري/محتلي الديون الذين يتم تناولهم بشكل منفصل أدناه.

² لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية.

³ لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية.

⁴ لا يتم تطبيق التقسيم إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع لأن شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية أقل تأثرًا بشكل مباشر بديناميكيات البيئة التشغيلية وتظهر مخاطر محدودة مرتبطة بانخفاض قيمة الميزانية العمومية.

المصدر: فيتش للتصنيف

تُعَدُّ جودة منصة خدمة الديون وتحصيلها الخاصة بالمُصدر من الاعتبارات المهمة أيضًا نظرًا إلى تأثيرها في انخفاض القيمة/التأخر في السداد وتجربة القروض غير القابلة للتحويل. وبالنسبة لشركات التأجير، تنظر فيتش في قدرة المُصدر على استعادة الضمانات والتصرف بها، والمرونة في ما يتعلق بقنوات التصرف، وقدرة المُصدر في سرعة تجهيز المركبات لعرضها للبيع أو تجديدها استجابةً لظروف السوق المتغيرة. ويتم أخذ عائدات بيع الضمانات في الاعتبار مع مرور الوقت بالنسبة إلى القيم المتبقية لتقييم فعالية سياسات الإهلاك.

بالنسبة إلى المُصدرين ذوي الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية، يتم تعيين ترجيح أقل لجودة الأصول. أما بالنسبة لمشتري الديون، الذين عادةً ما تنخفض قيمة أصولهم، لكن يتم الاستحواذ عليها بخصم كبير، تركز فيتش على استقرار توليد التدفق النقدي من المحفظات المستحوذ عليها ومرونته مقارنةً بسعر شرائها. ولمشتري الديون، يتم أيضًا تقييم التدابير المعتمدة في المجال، مثل إجمالي مضاعفات النقد وصافي مضاعفات النقد (صافي تكاليف أنشطة التحصيل) والسعر المدفوع / القيمة الاسمية للأصول المُشتراة، حيثما تنطبق.

تُعَدُّ نسبة الدخل قبل الضرائب إلى متوسط الأصول المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للأرباح والربحية بالنسبة إلى شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية، بينما تُعَدُّ نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى الإيرادات المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للأرباح والربحية بالنسبة إلى شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية.

بالنسبة إلى بعض القطاعات الفرعية للتمويل والتأجير، مثل مؤجري الطائرات ومشتري الديون، نستخدم نطاقًا مختلفًا للمقاييس/المعايير لمراعاة العائدات المُعدَّلة بالمخاطر أو خصائص نماذج الأعمال الخاصة بالقطاع بشكل أفضل. تتوفر المقاييس التكميلية المدرجة على يسار الصفحة معلومات إضافية مهمة عن العوامل المحركة للمقياس الأساسي. ويمكن أن تنعكس هذه الاعتبارات في تطبيق عوامل التعديل المحتملة المدرجة في جزء *الأرباح والربحية في قسم التقييم المستقل*.

معايير الأرباح والربحية – مؤجرو الطائرات

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						المقياس (%)	درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع
ccc وما دونها	b	bb	bbb	a	aa فما فوق		
x<0	0<x<1	1<x<2	2<x<5	5<x<15	>15	صافي التوزيع (عائد الإيجار - تكاليف التمويل)	الفئة "a" أو أعلى ¹
x<0	0<x<1	1<x<5	5<x<15	>15		صافي التوزيع (عائد الإيجار - تكاليف التمويل)	الفئة "bbb"
x<1	1<x<5	5<x<15	>15			صافي التوزيع (عائد الإيجار - تكاليف التمويل)	الفئة "bb"
x<5	5<x<15	>15				صافي التوزيع (عائد الإيجار - تكاليف التمويل)	الفئة "b"
x<15	>15					صافي التوزيع (عائد الإيجار - تكاليف التمويل)	الفئة "ccc" أو أدنى

¹ تُعَدُّ درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع التي تزيد عن "a" غير ذات صلة بالقطاع.

المصدر: فيتش للتصنيف

معيّار الأرباح والربحية – مشترو/محصّلو الديون

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	المقياس (%)
ccc وما دونها	b	bb	bbb	a	aa فما فوق ^أ		
x≤0	0<x≤40	40<x≤60	60<x≤80	x>80.0		جميع الفئات	نسبة الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى الإيرادات ^ب

^أ يُعدّ النطاق المعياري الذي يزيد عن "a" غير ذي صلة بالقطاع.
^ب لا يتم تطبيق التقسيم إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع لأن ديناميكيات البيئة التشغيلية لها تأثير مباشر أقل.
المصدر: فيتش للتصنيف

عند تقييم جودة الأرباح، ينصبّ التركيز على الأرباح النقدية المتكررة، وتحديدًا صافي الفوائد ودخل التأجير والدخل من الرسوم، مقارنةً بالمكاسب/الخسائر غير المتكررة، أو المكاسب غير النقدية أو مكاسب السوق من المشتقات أو الاستثمارات. عندما تقوم شركة تمويل وتأجير بضمان الذمم المدينة وإزالتها من ميزانيتها العمومية أو تقوم بخدمة أصول غير مُدرجة في ميزانيتها العمومية، تركز فيتش على مقاييس الأداء بالنسبة إلى متوسط الأصول المُدارة. وتركز فيتش عادةً على مقاييس ربحية التدفق النقدي لشركات التأجير التي يكون فيها متوسط مدة الإيجار قصير نسبيًا، مثل شركات تأجير السيارات وشركات تأجير المعدات، والشركات التي لديها تدفقات نقدية مستقرة قائمة على الأصول أو أرباح كبيرة غير متعلقة بالميزانية العمومية، مثل شركات شراء الديون وشركات عربات السكك الحديدية التي تتخذ من أوروبا مقرًا لها. يجوز لفيتش تعديل حساباتها المتعلقة بالأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء لاستبعاد نفقات الإهلاك إذا كانت تُعدّ من النفقات التشغيلية المتكررة ذات النطاق المحدود لتقليل النفقات الرأسمالية في فترات النشاط الاقتصادي الضعيف أو انخفاض السيولة التشغيلية. مع ذلك، في هذه الحالة، قد تنظر فيتش في مسألة إضافة عائدات بيع الأصول المستأجرة إلى حسابها للتدفق النقدي، إذ يُحتمل اعتبار ذلك مصدرًا مهمًا لسداد الديون.

تُعدّ مرونة هيكل التكلفة من الاعتبارات المتعلقة بالأرباح والربحية أيضًا. تُعتبر النفقات التشغيلية مرتبطة بالإيرادات أو القروض أو الإيجارات، بما في ذلك مزيج من التكاليف المتغيرة والثابتة، إذ قد تُعوّض هيكل التكلفة بعوامل أخرى، مثل انخفاض خسائر الائتمان أو ارتفاع عوائد الأصول. عادةً ما تمثل نفقات الإهلاك عنصرًا مهمًا من العناصر غير النقدية لشركات التأجير، وتعتبرها فيتش من الاعتبارات المهمة المتعلقة بالتكاليف، نظرًا لأن هذه الشركات تضطر عادةً إلى استبدال المعدات المتضمنة في عقود الإيجار التشغيلية باستمرار والبقاء ضمن معايير عمرية معينة.

يتمثل المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للرسملة والرافعة المالية بالنسبة إلى شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية في إجمالي الدين مقسومًا على حقوق الملكية الملموسة. ستعكس الدرجة المبيّنة للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف، عند الاقتضاء، المقاييس التالية وتطبيق عوامل التعديل المحتملة المُدرجة ضمن جزء الرسملة والرافعة المالية في قسم التقييم المستقل.

وفي ما يتعلق بمؤجري المعدات، لن تستبعد فيتش أصول حق الصيانة وأقساط الاستئجار من حقوق الملكية الملموسة إذا كانت بنود الميزانية العمومية هذه تحتوي على قيمة اقتصادية كافية لدعم الدائنين.

بالنسبة إلى شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية، فإن المقياس الأساسي هو نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء. وتُقيم فيتش في شركات شراء الديون نسبة إجمالي الديون إلى التحصيلات المقدرة المتبقية، حيثما ينطبق ذلك.

معايير الرسملة والرافعة المالية – شركات التمويل والتأجير

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	المقياس (x)
ccc وما دونها	b	bb	bbb	a	aa فما فوق		
x≥25.0	8.0≤x<25.0	5.0≤x<8.0	3.0≤x<5.0	1.0≤x<3.0	x<1.0	فئة "aa" أو أعلى	نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة ^أ
x≥22.5	7.5≤x<22.5	5.0≤x<7.5	3.0≤x<5.0	0.8≤x<3.0	x<0.8	الفئة "a"	نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة ^أ
x≥20.0	7.0≤x<20.0	4.0≤x<7.0	0.75≤x<4.0	x<0.75		الفئة "bbb"	نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة ^أ
x≥17.5	5.5≤x<17.5	0.6≤x<5.5	x<0.6			الفئة "bb"	نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة ^أ
x≥12.5	0.5≤x<12.5	x<0.5				الفئة "b"	نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة ^أ
x≥0.5	x<0.5					الفئة "ccc" أو أدنى	نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة ^أ
x≥5.0	3.5≤x<5.0	2.5≤x<3.5	1.5≤x<2.5	0.50≤x<1.5	x<0.50	جميع الفئات	نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء ^ب

^أ لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية. وفي ما يتعلق بمؤجري المعدات، لن تستبعد فيتش أصول حق الصيانة وأقساط الاستئجار من حقوق الملكية الملموسة إذا كانت بنود الميزانية العمومية هذه تحتوي على قيمة اقتصادية كافية لدعم الدائنين.
^ب لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية.
^ج لا يتم تطبيق التقسيم إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظرًا إلى أن شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية هي أقل تأثرًا بشكل مباشر بديناميكيات البيئة التشغيلية وتظهر مخاطر محدودة مرتبطة بانخفاض قيمة الميزانية العمومية.
المصدر: فيتش للتصنيف

معايير التمويل والسيولة والتغطية – شركات التمويل والتأجير

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						
المقياس	درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	aa فما فوق	a	bbb	bb	b ccc وما دونهما
نسبة الدين غير المدعوم بأصول إلى إجمالي الدين (%) ¹	فئة "aa" أو أعلى	x=100	x=100	35<x<100	10<x<35	0<x<10
نسبة الدين غير المدعوم بأصول إلى إجمالي الدين (%) ¹	الفئة "a"	x=100	x=100	35<x<100	10<x<35	0<x<10
نسبة الدين غير المدعوم بأصول إلى إجمالي الدين (%) ¹	الفئة "bbb"	x=100	x=100	35<x<100	10<x<35	0<x<10
نسبة الدين غير المدعوم بأصول إلى إجمالي الدين (%) ¹	الفئة "bb"	x=100	x=100	x=100	50<x<100	20<x<50
نسبة الدين غير المدعوم بأصول إلى إجمالي الدين (%) ¹	الفئة "b"				x>95	25<x<95
نسبة الدين غير المدعوم بأصول إلى إجمالي الدين (%) ¹	الفئة "ccc" أو أدنى				x>95	x>95
الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية غير المسحوبة والملتزم فئة "aa" أو أعلى بها/التمويل قصير الأجل (x) ¹		x>3.5	2<x<3.5	1<x<2	0.75<x<1	0.35<x<0.75
الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية غير المسحوبة والملتزم الفئة "a"		x>3.5	2<x<3.5	1<x<2	0.75<x<1	0.35<x<0.75
الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية غير المسحوبة والملتزم الفئة "bbb"			x>2	1<x<2	0.75<x<1	0.35<x<0.75
الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية غير المسحوبة والملتزم الفئة "bb"				x>2.5	1<x<2.5	0.4<x<1
الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية غير المسحوبة والملتزم الفئة "b"					x>x	0.5<x<3
الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية غير المسحوبة والملتزم الفئة "ccc" أو أدنى بها/التمويل قصير الأجل (x) ¹						x>3
الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء/نفقات الفوائد (x) ²	جميع الفئات	x>15	10<x<15	6<x<10	3<x<6	1<x<3
						x<1

¹ لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية.

² لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية.

³ لا يتم تطبيق التقسيم إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً إلى أن شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية هي أقل تأثراً بشكل مباشر بديناميكيات البيئة التشغيلية وتظهر مخاطر محدودة مرتبطة بانخفاض قيمة الميزانية العمومية.

المصدر: فيتش للتصنيف

المقاييس التكميلية للتمويل والسيولة والتغطية
نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الديون ¹
نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد ¹
نسبة الأصول غير المحملة بأعباء إلى الديون غير المدعومة بأصول ¹
نسبة توزيع أرباح الأسهم إلى صافي الدخل ¹
الأصول السائلة (النقد غير المقيد + الاستثمارات السائلة) + التسهيلات الائتمانية غير المسحوبة والملتزم بها + الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء / التمويل قصير الأجل (المستحق خلال 12 شهراً) ²
¹ ينطبق على شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية.
² ينطبق على شركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية.
المصدر: فيتش للتصنيف

قد تحتوي بعض نماذج الأعمال/فئات الأصول الخاصة بالتمويل والتأجير، رغم استخدامها المكثف للميزانية العمومية، على ميزات تستدعي النظر في نسب الرافعة المالية المستندة إلى التدفق النقدي كمقياس أساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف. وتشمل هذه الميزات الاستفادة من المستأجرين ذوي الجودة العالية أو التدفقات النقدية التعاقدية طويلة الأجل أو سجل الطلبات المحدود / مخاطر انخفاض القيمة أو العوائق الهيكلية التي تحول دون دخول السوق أو تحد من المنافسة. وقد ينطبق الأمر نفسه على شركات التأجير التي يكون فيها متوسط مدة الإيجار قصير نسبياً، مثل شركات تأجير السيارات وشركات تأجير المعدات.

بالنسبة لمقرضي الرهون العقارية التجارية، قد تضيق فيتش الإهلاك المتراكم على المحفظة العقارية إلى حقوق الملكية الملموسة بالنظر إلى وجهة النظر القائلة بأن قيم العقارات في أسواق المستوى الأول سترتفع بشكل عام على المدى الطويل. سيكون سجل الشركة في التعرف على المكاسب عند الخروج من الأصول العقارية مهماً عند تحديد هذا التعديل.

تستخدم فيتش مقياسين أساسيين، وهما الديون غير المدعومة بأصول/إجمالي الديون والأصول السائلة (النقد غير المقيد والاستثمارات السائلة) بالإضافة إلى التسهيلات الائتمانية غير الملتزم بها والمسحوبة / التمويل قصير الأجل، وذلك للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف للتمويل والسيولة والتغطية لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية لتقييم مرونة التمويل والقدرة على تلبية الالتزامات قصيرة الأجل. وتُعدّ الدرجة الضمنية متوسطة الدرجة الضمنية الناتجة عن كل مقياس أساسي. بالنسبة لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية، تُقيم فيتش التمويل والسيولة والتغطية على أساس تغطية الفوائد في المقام الأول، مع اعتبار تقييم السيولة قصيرة الأجل مقياساً تكميلياً. وعندما يشتمل نموذج أعمال ذو استخدام مرتفع للميزانية العمومية على قدر كبير من النفقات الرأسمالية والالتزامات سجل الطلبات، فإن فيتش ستأخذ في الاعتبار أيضاً تغطية التدفق النقدي للديون والالتزامات التعاقدية الأخرى وتجري تعديلات إضافية على درجات التمويل والسيولة والتغطية، إذا لزم الأمر. وعند دفع أرباح الأسهم الممتازة، تحسب فيتش تغطية الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء لكل من نفقات الفوائد وأرباح الأسهم المُتأثرة.

توفر المقاييس التكميلية المُدرّجة على يسار الصفحة معلومات إضافية مهمة في الوقت الذي تخضع فيه الدرجة المُعَيّنة لتطبيق عوامل التعديل المحتملة المُدرّجة ضمن جزء التمويل والسيولة والتغطية في قسم التقييم المستقل.

تركز فيتش على الديون غير المدعومة بأصول كنسبة مئوية من إجمالي الدين، وبالتالي الأصول غير المحملة بأعباء بالنسبة للديون غير المدعومة بأصول، إذ إن الاعتماد المفرط على مصادر التمويل المدعومة بأصول يقلل من المرونة المالية. وتجري فيتش أيضاً، عند النظر في الأصول غير المحملة بأعباء، تعديلات استناداً إلى الأولوية في حقوق الحجز التي قد يُنص عليها في اتفاقيات التمويل والأصول المرهونة.

بالنسبة لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية، يركز تحليل فيتش عادةً على مقاييس التدفق النقدي. وتشمل أنواع البيانات الخاضعة لهذا النهج شركات التأجير التي يكون فيها متوسط مدة الإيجار قصيراً نسبياً، مثل شركات التأجير وشركات تأجير المعدات، والشركات التي لديها تدفقات نقدية مستقرة مستندة إلى الأصول أو أرباح كبيرة غير متعلقة بالميزانية العمومية، مثل شركات شراء/تحصيل الديون. وسيشمل تحليل فيتش تقييماً لقدرة الشركات، في سيناريو التراجع، الكافية، على المدى القريب، على الحفاظ على السيولة عن طريق تقليل الاستثمارات في الأصول الجديدة مع الاستمرار في استخراج التدفقات النقدية من تلك المملوكة بالفعل.

عند تقييم مصادر التمويل، تأخذ فيتش في الاعتبار تنوع مصادر التمويل، ومقدار التسهيلات الائتمانية الملتزم بها مقابل غير الملتزم بها، وتكوين مقدمي الائتمان، ومدة علاقات التمويل، وتواتر استخدام التسهيلات.

يُعدّ تقييم ملف التمويل قصير الأجل واحتياجات السيولة في ما يتعلق بالمصدر من الاعتبارات المهمة أيضاً. وعند تقييم المخاطر ذات الصلة بأجل الاستحقاق قريبة المدى أو المركزة في فترة زمنية معينة، ستأخذ فيتش في الاعتبار آجال استحقاق الأصول، وقدرة المصدر على توليد التدفق النقدي، وتوفر التمويل الطارئ.

في ما يتعلق بالتمويل الطارئ، تتوقع فيتش أن تكون شركات التمويل والتأجير المصنفة ضمن الدرجة الاستثمارية قادرة على تطبيق خطط طوارئ تجنب الكيان الوقوع فريسة تحت براثن الاضطرابات طويلة الامد في أسواق السيولة والتمويل. وتكتسب خطط تمويل النفقات الطارئة أهمية أكبر في شركات التأجير التي تتميز بسجل طلباتها الكبير، نظراً إلى أنه يجب تمويل هذه الالتزامات من خلال مجموعة متنوعة من البيئات الاقتصادية. وتُعدّ سجلات الطلبات أكثر انتشاراً في قطاعات تأجير الطائرات والسكك الحديدية والحاويات. ويُنظر في سجل طلبات المؤجر نسبةً إلى حجم ميزانيته وأساطيله الحالية وقدراته التشغيلية والتسويقية ومدى وجود عقود إيجار ملتزم بها في وقت الطلب، بالإضافة إلى سجل عمليات زيادة رأس المال.

عندما يكون هناك جزء كبير من نشاط التوريق، قد تقارن فيتش جودة المستحقات المضمونة بالمستحقات غير المحملة بأعباء لضمان عدم حدوث "مغالطة النتائج" أو الانتقاء المعاكس. قد تقوم فيتش أيضاً بتقييم سيولة أنواع الأصول التي تم إنشاؤها. عندما ترى فيتش أن سيولة السوق الثانوية لفئة أصول معينة منخفضة، قد تأخذ بالاعتبار رأس مال أو سيولة إضافية لدعم هذا الأصل المعين حسب الاقتضاء. بالإضافة إلى ذلك، قد تأخذ فيتش في الاعتبار احتمال زيادة الدعم الطوعي للالتزامات بدون حق الرجوع الخاصة بالمصدرين الذين يعتمدون بشكل مفرط على التوريق كمصدر للتمويل.

تقوم فيتش بتقييم ميزات التعهدات والأدوات المالية عند الاقتضاء. وقد يؤثر خرق التعهدات بشكل سلبي على تقييم فيتش للتمويل والسيولة والتغطية إذا تم النظر إليه كمؤشر على تغير جوهري في ملف المخاطر أو المرونة المالية للكيان. في حين أنه قد يتم التنازل عن حالات عدم الوفاء بالالتزامات الفنية، مثل انتهاك التعهدات المالية، في كثير من الأحيان، إلا أنها يمكن أن تشير إلى ضغوط كامنة وعادةً ما تترتب عليها تكاليف باهظة.

ترى فيتش عادةً أن صناديق الاستثمار في الرهون العقارية تتوفر فيها سيولة أقل من شركات التمويل المماثلة التي لا يتم تصنيفها كصناديق استثمار عقاري، حيث إن صناديق الاستثمار العقاري تتمتع بمرونة أقل في الاحتفاظ برأس المال. مع ذلك، فإن صناديق الاستثمار العقاري، التي تجري عمليات توزيع الأرباح المطلوبة عبر إصدار أسهم جديدة وليس عبر مدفوعات الأرباح الموزعة نقدًا، قد تتمتع بسيولة أقوى من صناديق الاستثمار العقاري التي تدفع غالبية الدخل الخاضع للضريبة كأرباح موزعة نقدًا لحاملي الأسهم.

شركات الأدوات المالية

يغطي هذا القسم المقاييس الأساسية والتكميلية والخصائص التحليلية الأخرى التي تم أخذها في الاعتبار للعوامل الرئيسية المحركة لتصنيف الخاصة بالملف المالي والتي تنطبق على شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام المرتفع والمنخفض للميزانية العمومية. يظهر استخدام الميزانية العمومية النموذجي حسب النشاط في الجدول الموجود على يسار الصفحة. وبالنسبة إلى شركات الأدوات المالية التي تمتلك مجموعة من الأعمال التجارية تتفاوت معدلات استخدامها للميزانية العمومية، عادةً ما تُقيّم فيتش مقاييس التدفق النقدي والميزانية العمومية. لا يتم تطبيق تقسيم المعايير إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع على شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية نظراً إلى أنها أقل تأثراً بشكل مباشر بديناميكيات البيئة التشغيلية وتظهر مخاطر محدودة مرتبطة بانخفاض قيمة الميزانية العمومية.

بالنسبة إلى شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية، فإن درجة العامل الرئيسي المحرك لتصنيف لجودة الأصول عادةً ما يكون لها وزن أقل في تقييمنا نظراً إلى أن أنشطة الأعمال الأساسية (الوصول إلى السوق، والوساطة، والاستشارات، وما إلى ذلك) تنطوي على مخاطر محدودة طويلة الأجل في الميزانية العمومية. وعندما يُخصّص الجزء الأكبر من الميزانية العمومية لأنشطة الاستثمار والإقراض، فإن تقييم جودة الأصول يشبه تحليل فيتش للمقرضين من المؤسسات المالية غير المصرفية الأخرى، مع أخذ انخفاض قيمة القروض ومخصصات القروض المدعومة ذات الصلة ونمو الأصول في الاعتبار. وتُعدّ جودة ائتمان المخزون ومخاطر الطرف المقابل من الاعتبارات بالنسبة إلى الشركات المشاركة في معاملات الأدوات المالية المشتقات. أما بالنسبة إلى شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية، فإن جودة الأصول عادةً ما تكون من الاعتبارات الأقل تأثيراً.

يمكن أن توفر المقاييس التكميلية المُدرجة على الجانب الأيمن والاعتبارات الأخرى التي تمت مناقشتها أدناه معلومات إضافية مهمة تتعلق بتقييم جودة الأصول ويمكن أن تنعكس من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة على الدرجة الضمنية المذكورة في جزء *جودة الأصول أو أداء الأصول أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل في قسم التقييم المستقل*.

وعندما يوجد نشاط إقراض كبير، تدرس فيتش نسب تغطية الاحتياطي، وكفاية متطلبات الضمانات وهوامش الربح والقدرة على تلبية المطالبات المدعومة بالأصول.

تُقيّم فيتش أيضاً تعرض الشركة لمخاطر التوريد والتعرضات الأخرى داخل وخارج الميزانية العمومية إلى الحد الذي تكون فيه ذات صلة بتقييم جودة الأصول. وسيتم مراعاة المخاطر والالتزامات الخارجة عن الميزانية العمومية إذا كانت كبيرة في ما يتعلق بالأصول الرأسمالية أو الأصول المرجحة بالمخاطر، أو عندما تشكل مخاطر كبيرة على السمعة أو السيولة.

معايير جودة الأصول – شركات الأدوات المالية

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						
المقياس (%)	درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	aa فما فوق	a	bbb	bb	b ccc وما دونها
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ^أ	فئة "aa" أو أعلى	x≤1	1<x≤3	3<x≤6	6<x≤14	14<x≤25
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ^أ	الفئة "a"	X≤0.25	0.25<x≤2	2<x≤5	5<x≤12	12<x≤20
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ^أ	الفئة "bbb"		x≤0.5	0.5<x≤4	4<x≤10	10<x≤17.5
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ^أ	الفئة "bb"			x≤0.75	0.75<x≤5	5<x≤15
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ^أ	الفئة "b"				x≤1	1<x≤12.5
نسبة القروض المتعثرة وعديمة الأداء ^أ	الفئة "ccc" أو أدنى					x≤1

^أ بالنسبة لشركات الأدوات المالية ذات الميزانيات العمومية المرتفعة التي تتعرض بشكل هادف لأنشطة الاستثمار/ الإقراض. سنعّد القروض المتعثرة في حكم المصنفة في "المرحلة 3" إذا أفصح عنها بموجب المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9. بالنسبة إلى البلدان و/أو فئات الأصول التي لا يُستخدم فيها إطار قروض لحالات انخفاض القيمة أو التعتّر في السداد، يمكن استخدام نسب التعتّر (عادة 30 يوماً) كبديل المصدر: فيتش للتصنيف

معايير الأرباح والربحية – شركات الأدوات المالية

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						
المقياس (%)	درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع					
	aaa فما فوق	aa	a	bbb	bb	b
الربح التشغيلي/متوسط حقوق الملكية ^أ	فئة "aa" أو أعلى	x>20	10<x≤20	5<x≤10	3<x≤5	0<x≤3
الربح التشغيلي/متوسط حقوق الملكية ^أ	الفئة "a"	x>25	15<x≤25	5<x≤15	3<x≤5	0<x≤3
الربح التشغيلي/متوسط حقوق الملكية ^أ	الفئة "bbb"	x>15	10<x≤15	5<x≤10	3<x≤5	0<x≤3
الربح التشغيلي/متوسط حقوق الملكية ^أ	الفئة "bb"	x>15	10<x≤15	5<x≤10	3<x≤5	0<x≤3
الربح التشغيلي/متوسط حقوق الملكية ^أ	الفئة "b"	x>15	10<x≤15	5<x≤10	3<x≤5	0<x≤3
الربح التشغيلي/متوسط حقوق الملكية ^أ	الفئة "ccc" أو أدنى	x>20	10<x≤15	5<x≤10	3<x≤5	0<x≤3
نسبة الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى الإيرادات ^ب جميع الفئات	x>50	30<x≤50	20<x≤30	10<x≤20	5<x≤10	0<x≤3

^أ بالنسبة لشركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية.

^ب سمة تكاملية (بالنسبة إلى شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية). لا يتم تطبيق التقسيم حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظرًا إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية والمخاطر المحدودة لانخفاض القيمة في الميزانية العمومية. المصدر: فيتش للتصنيف

المقاييس التكميلية للأرباح والربحية ^أ
صافي الدخل المعدل/متوسط حقوق الملكية
النفقات التشغيلية / إجمالي الإيرادات
التعويضات / صافي الإيرادات
^أ ينطبق على شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية فقط.
المصدر: فيتش للتصنيف

تُعد نسبة الربح التشغيلي إلى متوسط حقوق الملكية المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للأرباح والربحية بالنسبة إلى شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية، بينما تُعد نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى الإيرادات المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف بالنسبة إلى شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية. ويمكن أن توفر المقاييس التكميلية المُدرجة على الجانب الأيمن معلومات إضافية مهمة عن العوامل المحركة للمقياس الأساسي. وقد تنعكس هذه الاعتبارات في تطبيق عوامل التعديل المحتملة على الدرجة الضمنية المُدرجة في جزء *الأرباح والربحية* في قسم *التقييم المستقل*.

تشتمل اعتبارات الأرباح والربحية الإضافية على استقرار الأرباح ومرونة هياكل التكلفة. وقد يكون الاعتماد الأكبر على نشاط التداول والاستثمار الخاص بالملكية سمة سلبية، بينما إذا تم استكمال الأعمال ذات المخاطر العالية بإيرادات تشغيلية أكثر استقرارًا، يمكن أن يؤثر ذلك بشكل إيجابي على تقييم الأرباح والربحية. وعند الاقتضاء، تقيّم فيتش هياكل التكلفة بحسب مزيج العمل. ويُعد استقرار نسبة التعويضات على مدار مختلف دورات الإيرادات مقياسًا مهمًا لمرونة هيكل التكلفة.

المقاييس الأساسية وهي الأصول الملموسة – اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس – الأوراق المالية المقترضة / حقوق الملكية الملموسة ونسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء أكبر قوة تفسيرية لدرجات العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للرسملة والرافعة المالية بالنسبة لشركات الأدوات المالية ذات الميزانيات العمومية المرتفعة والمنخفضة على الترتيب. ويمكن أن توفر المقاييس التكميلية المُدرجة على الجانب الأيمن معلومات إضافية مهمة تتعلق بملف الرسملة والرافعة المالية للشركة ويمكن أن تنعكس من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة على الدرجة الضمنية المُدرجة في جزء *الرسملة والرافعة المالية* في قسم *التقييم المستقل*.

معايير الرسملة والرافعة المالية – شركات الأدوات المالية

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						
المقياس (x)	درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع					
	aaa فما فوق	aa	a	bbb	bb	b
الأصول الملموسة - اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس - الأوراق المالية فئة "aa" أو أعلى	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x<30.0	30.0≤x
المقترضة / حقوق الملكية الملموسة ^أ	x<2.5	2.5≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x<30.0	30.0≤x
الأصول الملموسة - اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس - الأوراق المالية فئة "a"	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x<30.0	30.0≤x
المقترضة / حقوق الملكية الملموسة ^أ	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x<30.0	30.0≤x
الأصول الملموسة - اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس - الأوراق المالية فئة "bbb"	—	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x
المقترضة / حقوق الملكية الملموسة ^أ	—	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x
الأصول الملموسة - اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس - الأوراق المالية فئة "bb"	—	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x
المقترضة / حقوق الملكية الملموسة ^أ	—	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x
الأصول الملموسة - اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس - الأوراق المالية فئة "b"	—	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x
المقترضة / حقوق الملكية الملموسة ^أ	—	x<5.0	5.0≤x<10.0	10.0≤x<15.0	15.0≤x<20.0	20.0≤x
نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء ^ب جميع الفئات	x<0.5	0.5≤x<1.5	1.5≤x<2.5	2.5≤x<3.5	3.5≤x<5.0	x≥5.0

^أ بالنسبة لشركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية.

^ب بالنسبة لشركات الأدوات المالية ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية. لا يتم تطبيق التقسيم حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظرًا إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية والمخاطر المحدودة لانخفاض القيمة في الميزانية العمومية. المصدر: فيتش للتصنيف

معايير التمويل والسيولة والتغطية – شركات الأدوات المالية

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف							
المقياس	البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	aa فما فوق	a	bbb	bb	b	وما دونها
نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل (%) ^أ	فئة "aa" أو أعلى	x>3.5	2<x≤3.5	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل (%)	الفئة "a"	x>3.5	2<x≤3.5	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل (%)	الفئة "bbb"		x>2	1<x≤2	0.75<x≤1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل (%)	الفئة "bb"			x>2.5	1<x≤2.5	0.4<x≤1	x≤0.4
نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل (%)	الفئة "b"				x>3	0.5<x≤3	x≤0.5
نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل (%)	الفئة "ccc" أو أدنى					x>3	x≤3.0
نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد (x) ^ب	جميع الفئات	x>15	10<x≤15	6<x≤10	3<x≤6	1<x≤3	x≤1

^أ بالنسبة لشركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية. تشمل الأصول السائلة على النقد غير المقيّد والاستثمارات السائلة والتسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة. ^ب بالنسبة لشركات الأدوات المالية ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية. لا يتم تطبيق التقسيم حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية والمخاطر المحدودة لانخفاض القيمة في الميزانية العمومية. المصدر: فيتش للتصنيف

بالنسبة لشركات الأدوات المالية التي تحتفظ بأصول كبيرة في الميزانية العمومية أو الالتزامات التي قد تتطلب التمويل، يعكس تقييم فيتش للرافعة المالية تحليلاً قريب الشبه بتحليل المصارف. وقد تكون جودة رأس المال والحجم المطلق لرأس المال ونسبة كفاية رأس مال للشركة من الاعتبارات المهمة. وفي بعض الجهات القضائية التي يتم فيها الإفصاح عن نسب رأس المال التنظيمية على غرار المصارف، فقد تشكل هذه جزءاً من المقاييس التكميلية.

بالنسبة لبعض شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية، يمكن تقييد نسبة كبيرة من النقد في الكيانات التابعة للأغراض التنظيمية والتشغيلية، وفي هذه الحالة يمكن زيادة التركيز على الرافعة المالية على أساس صافي الدين.

تتمثل المقاييس الأساسية لدرجة العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لكل من التمويل والسيولة والتغطية في نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل لشركات الأدوات المالية ذات الميزانية العمومية العالية ونسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد. لشركات الأدوات المالية ذات الميزانية العمومية المنخفضة، على الترتيب. ويمكن أن توفر المقاييس التكميلية المدرجة على الجانب الأيمن معلومات إضافية مهمة في ما يتعلق بوضع السيولة لدى المُصدِّرو مدي اعتماده على التمويل.

وعند الاقتضاء، يمكن أن تنعكس الاعتبارات النوعية مثل مصادر التمويل ومزيج التمويل، والتركزات، واعتبارات نموذج الأعمال، ومخاطر إعادة التمويل من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة الموضحة في جزء التمويل والسيولة والتغطية في قسم التقييم المستقل.

المقاييس التكميلية للتمويل والسيولة والتغطية

التمويل طويل الأجل / الأصول غير السائلة ^أ
نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل ^ب
^أ ينطبق على شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية.
^ب ينطبق على شركات الأدوات المالية ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية.
المصدر: فيتش للتصنيف

شركات تطوير الأعمال

يتناول هذا القسم شركات تطوير الأعمال، والتي تشكل قطاعاً فرعياً للمؤسسات المالية غير المصرفية خاصاً بالولايات المتحدة وتخضع لمجموعة متنوعة من اللوائح التنظيمية، على النحو المنصوص عليه في قانون شركات الاستثمار لعام 1940.

وبالنظر إلى أن شركات تطوير الأعمال تعمل في بيئة تشغيلية واحدة، فلا يتم تقسيم المعايير المالية المرجعية من خلال البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع.

معيّار جودة الأصول – شركات تطوير الأعمال

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
aaa فما فوق	aa	a	bbb	bb	b
ccc وما دونها					
x>5	2<x≤5	3)<x≤2	6)<x≤(3	10)<x≤(6	10)<x≤(10
صافي المكاسب المحققة / متوسط قيمة المحفظة (%)					
المصدر: فيتش للتصنيف					

يتمثل المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لجودة أصول شركات تطوير الأعمال في صافي المكاسب المحققة كنسبة مئوية من متوسط قيمة المحفظة، عوضاً عن صافي الديون غير القابلة للتحويل. وقد يكون توليد صافي خسائر كبيرة محققة في المحفظة على مدار الدورة مؤشراً على ضعف الاكتتاب، لا سيما إذا كان الأداء أضعف بشكل ملحوظ من شركات تطوير الأعمال النظيرة.

ويوضح الجدول الوارد في الجانب الأيمن المقاييس التكميلية. وقد تكون اتجاهات الاستهلاك غير المحققة للمحفظة بمثابة إشارة إنذار مبكر لمشكلات جودة الأصول المحتملة، حيث يجب على شركات تطوير الأعمال في هذا الصدد دمج الملف الائتماني للمقرضين الأساسيين في قرارات التقييم الفصيلة. ويتم تقييم التركزات حسب المصدر أو الصناعة أو مدى القدم لتحديد أي تأثير بالتعرضات الضخمة للمخاطر. وستعكس هذه العوامل من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة على الدرجة الضمنية المدرجة في جزء جودة الأصول أو أداء الأصول أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل في قسم التقييم المستقل.

تعد نسبة صافي دخل الاستثمار إلى متوسط المحفظة بسعر التكلفة المقياس الأساسي لدرجة العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للأرباح والربحية بالنسبة لشركات تطوير الأعمال. ويمكن أن تكون عائدات الاستثمار الكبيرة مصدر قلق شأنها شأن عائدات الاستثمار المنخفضة (أو السلبية)، حيث قد تشير الأولى إلى ارتفاع ملف المخاطر، في حين يمكن أن تشير الأخيرة إلى ضعف الاكتتاب أو القدرة على تحديد الأسعار. ويمكن أن توفر المقاييس التكميلية المدرجة على الجانب الأيمن معلومات إضافية مهمة حول العوامل المحركة للمقاييس الأساسية التي تشتمل على عوامل تعديل محتملة على الدرجة الضمنية المدرجة في جزء الأرباح والربحية في قسم التقييم المستقل.

تنظر فيتش بشكل إيجابي إلى ملفات الأرباح التي تتكون أساساً من دخل الفوائد نظراً للاستقرار النسبي لهذا المصدر المُدر للدخل. ويُنظر إلى المساهمات الكبيرة المتأتية من رسوم المعاملات، المدفوعة بالتمويلات أو حجم السداد أو عائدات الأسهم العرضية بشكل أكبر، على نحو سلبي نظراً لأنه من المرجح أن تكون مصادر الإيرادات المذكورة أكثر تقلباً مع مرور الوقت أو تقدم دوافع خاطئة للنمو.

عند النظر في المكاسب والخسائر غير المحققة الناشئة عن متطلبات المحاسبة لربط المحفظة بالقيمة العادلة كل ربع سنة، تركز فيتش على أسباب هذه التغيرات واحتمالية تحقق هذا الربط. وسيتم تقييم أداء صافي الخسائر المحققة للشركة مع مرور الوقت وعلى أساس نسبي لتكوين رؤية واضحة عن قوة معايير الاكتتاب لديها.

يتم تحليل هيكل التكلفة في شركات تطوير الأعمال لتحديد مقدار المرونة المحتمل عندما تكون ظروف السوق أقل ملاءمة. وفي هذا الصدد، تنظر فيتش في مدى تغير قاعدة التكلفة. وتنظر فيتش أيضاً في هيكل عقد الإدارة للشركات التي تخضع لإدارة خارجية. وتوفر نفقات شركات تطوير الأعمال كنسبة مئوية من المحفظة بسعر التكلفة نظرة متعمقة بشأن قابلية تطوير المنصة ومدى ملاءمتها في ما يخص نموذج الأعمال والاستراتيجية.

معيّار الأرباح والربحية – شركات تطوير الأعمال

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
aaa فما فوق	aa	a	bbb	bb	b
ccc وما دونها					
5<x≤10	5<x≤10	5<x≤10	5<x≤10	10 or x>5	10 or x>5
صافي دخل الاستثمار / متوسط المحفظة، بسعر التكلفة (%)					
المصدر: فيتش للتصنيف					

معيـار الرـسـمـلة والرافعة المالية – شركات تطوير الأعمال

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
aaa" فما فوق	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
x>60%	33%<x≤60%	11%<x≤33%	5%<x≤11%	0%<x≤5%	x = 0%
نسبة تخفيف تغطية الأصول ¹					
الرافعة المالية المضمنة من خلال نطاقات تخفيف تغطية الأصول					
x<0.25	0.25≤x<0.50	0.50≤x<0.80	0.80≤x<0.90	0.90≤x<1	x≥1
الدين / حقوق الملكية الملموسة (x) بنسبة تغطية أصول إلزامية قدرها 200%					
x<0.36	0.36≤x<0.80	0.80≤x<1.45	1.45≤x<1.73	1.73≤x<2	x≥2
الدين / حقوق الملكية الملموسة (x) بنسبة تغطية أصول إلزامية قدرها 150%					
¹ يقصد بتخفيف تغطية الأصول ((إجمالي الأصول - إجمالي الالتزامات باستثناء الدين النظامي - (الدين النظامي × نسبة تغطية الأصول الإلزامية)) / ((إجمالي الأصول - إجمالي الالتزامات باستثناء الدين النظامي). يُقصد بالدين النظامي الديون لأجل للشركات باستثناء فروض إدارة الأعمال الصغيرة. المصدر: فيتش للتصنيف					

المقاييس التكميلية للرسـمـلة والرافعة المالية
الدين/حقوق الملكية الملموسة
((إجمالي الأصول - إجمالي الالتزامات باستثناء الدين النظامي)/الدين النظامي
¹ يقصد بالدين النظامي الديون لأجل للشركات باستثناء فروض إدارة الأعمال الصغيرة المصدر: فيتش للتصنيف

تخفيف تغطية الأصول هو المقياس الأساسي لدرجة العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لكل من الرسـمـلة والرافعة المالية بالنسبة لشركات تطوير الأعمال. يلزم قانون عام 1940 شركات تطوير الأعمال بالحفاظ على نسبة تغطية الأصول بواقع 200%، بما يحدد نسبة الدين / حقوق الملكية في الأساس بواقع 1.0x. ومع ذلك، يسمح قانون توافر الائتمان للشركات الصغيرة لشركات تطوير الأعمال بتقليل متطلبات تغطية الأصول إلى 150%، رهناً بموافقة مجلس الإدارة أو موافقة المساهمين، بما يحدد نسبة الدين إلى حقوق الملكية بواقع 2.0x. وسيترتب على عدم الامتثال للحد ذي الصلة منع الشركة من تكبد ديون إضافية أو دفع أرباح، وغالباً ما يؤدي ذلك إلى انتهاك التعهدات الخاصة بالتسهيلات الائتمانية لشركات تطوير الأعمال.

ثمة ترابط بين تدابير تخفيف نسبة تغطية الأصول ونسبة الرفع المالي في شركات تطوير الأعمال. ويمكن أن توفر المقاييس التكميلية المدرجة على الجانب الأيسر معلومات إضافية مهمة حول ملف الرافعة المالية. وترد عوامل التعديل المحتملة للدرجة الضمنية في جزء الرسـمـلة والرافعة المالية في قسم التقييم المستقل.

تستخدم فيتش مقياسين أساسيين للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف لكل من التمويل والسيولة والتغطية بالنسبة لشركات تطوير الأعمال وذلك لتقييم مرونة التمويل وتغطية السيولة. وتُعدّ الدرجة الضمنية متوسط الدرجة الضمنية الناتجة عن كل مقياس أساسي. ويمكن أن توفر المقاييس التكميلية المدرجة على الجانب الأيسر معلومات إضافية مهمة في ما يتعلق بوضع السيولة لدى شركة تطوير الأعمال ومدى اعتمادها على التمويل. وستخضع الدرجة النهائية المعيّنة لتطبيق عوامل التعديل المحتملة على الدرجة الضمنية المدرجة في جزء التمويل والسيولة والتغطية في قسم التقييم المستقل.

تُقيم فيتش السيولة لشركة تطوير الأعمال على أساس النقد غير المقيّد بالميزانية العمومية، والقدرة على الحصول على قروض غير مسجوبة في ما يخص التسهيلات المتجددة، وتوليد النقد في المحفظة، وتغطية الأرباح النقدية لتوزيعات الأرباح.

بالنسبة لتغطية توزيعات الأرباح، تُعدّل فيتش صافي دخل الفوائد للإيرادات والنفقات غير النقدية لمطابقة الأرباح النقدية مع مدفوعات الأرباح. تلتزم شركات تطوير الأعمال التي ترغب في أن يتم النظر إليها بأنها شركات استثمار منظمة مسجلة للأغراض الضريبية بتوزيع 90% من دخلها الخاضع للضريبة على المساهمين على أساس سنوي. ونتيجة لذلك، تتوقع فيتش أن تُموّل غالبية توزيعات الأرباح من صافي دخل الفوائد بمرور الوقت. وعادة ما تكون الأرباح غير النقدية في شكل فائدة أو توزيعات أرباح لمدفوعات عينية، والتي تُضاف إلى المبلغ الأصلي للقرض أو الورقة المالية لحقوق الملكية. وعند الاقتضاء، قد تنعكس الاعتبارات النوعية مثل مصادر التمويل ومزيج التمويل، والتركّزات، واعتبارات نموذج الأعمال، ومخاطر إعادة التمويل من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة الموضحة في جزء التمويل والسيولة والتغطية في قسم التقييم المستقل.

معيـار التـمـويل والسيولة والتغطية – شركات تطوير الأعمال

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف	aa وما أعلى	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
نسبة الدين غير المدعوم بأصول إلى إجمالي الدين (%)	x=100	x=100	35<x<100	10<x≤35	0<x≤10	x = 0
النقد غير المقيّد + الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية الملّزم بها وغير المسجوبة / التمويل قصير الأجل (x)	x>3.5	2<x≤3.5	1<x<2	0.75<x<1	0.35<x≤0.75	x≤0.35
المصدر: فيتش للتصنيف						

شركات البنى التحتية للأسواق المالية

يركز القسم على العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لشركات البنى التحتية للأسواق المالية، والتي تشمل البورصات وغرف المقاصة ومراكز إيداع الأدوات المالية المركزية غير المصرفية. يتم تصنيف مراكز إيداع الأدوات المالية المركزية المرخصة لدى المصارف بموجب معايير تصنيف المصارف. ولا يوجد تقسيم للمعايير المالية بحسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظرًا لنموذج الأعمال الشبيهة بالمنشآت الخاص بشركات البنى التحتية للأسواق المالية، وهو ما يتأثر بشكل مباشر أقل حدة بديناميكيات البيئة التشغيلية (وقد يكون حتى معاكسًا للتقلبات الدورية). في ما يلي الخصائص النموذجية لنماذج الأعمال المختلفة داخل القطاع الفرعي لشركات البنى التحتية للأسواق المالية والمعايير المنطبقة.

الخصائص النموذجية والاعتبارات التحليلية للقطاع الفرعي لشركات البنى التحتية للأسواق المالية

بورصات	غرف المقاصة	شركات الإيداع المركزي للأوراق المالية غير المرخصة لدى المصارف	مراكز إيداع الأوراق المالية المرخصة لدى المصارف
الأنشطة الأساسية	إدارة السوق لشراء / بيع الأدوات المالية المدرجة، ونشر معلومات التجارة، وتوفير بيانات السوق.	إجراء عمليات المقاصة والتسويات الخاصة بالتداولات المنفذة في البورصة، ومقارنة التداولات، والعمل كوكيل، أو مدير أو ضامن في عملية تسوية التداولات.	تسوية التداولات، وتوفير خدمات حفظ الأدوات المالية، والعمل كوكيل دفع وتحويل، وتوفير خدمات حفظ السجلات.
المخاطر الأساسية	تشغيلية	مخاطر الطرف المقابل	تشغيلية
درجة المخاطر المتعلقة بالميزانية العمومية	محدودة	محدودة، بغض النظر عن صناديق الضمان الموحدة	محدودة
درجة مخاطر الطرف المقابل	محدودة	جوهرية	محدودة
المقياس الأساسي (المقاييس الأساسية) للرسملة والرافعة المالية	نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء	نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء، مدعومة بصندوق ضمان كافٍ	نسبة رأس المال الأساسي للمخاطر المرجحة، النسب التنظيمية
المقياس (المقاييس) الأساسي للأرباح والربحية	هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء / الإيرادات	هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء / النفقات الرأسمالية / الإيرادات	هامش الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء / النفقات الرأسمالية / الإيرادات
المعايير الأولية لتقييم التصنيفات الرئيسية	معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية	معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية	معايير تصنيف المصارف
المصدر: فيتش للتصنيف			

سمات التعرض لمخاطر الطرف المقابل – شركات البنى التحتية للأسواق المالية

العوامل الضمنية المحركة للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف	aa فما فوق	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
تركز أعضاء المقاصة	تركز أعضاء المقاصة محدود جدًا.	تركز أعضاء المقاصة محدود.	تركز أعضاء المقاصة متوسط.	تركز أعضاء المقاصة متوسط ولكن أكثر تقلبًا.	تركز أعضاء مقاصة فوق المتوسط.	تركز أعضاء المقاصة كبير.
تغطية صندوق الضمان	يغطي صندوق الضمان الخسارة من حالات عدم الوفاء بالالتزامات المتزامنة لعضوين على الأقل من أكبر أعضاء المقاصة.	يغطي صندوق الضمان الخسارة من حالات عدم الوفاء بالالتزامات المتزامنة لعضوين على الأقل من أكبر أعضاء المقاصة.	يغطي صندوق الضمان الخسارة من حالات عدم الوفاء بالالتزامات المتزامنة لعضوين فقط من أكبر أعضاء المقاصة.	يغطي صندوق الضمان الخسارة من حالات عدم الوفاء بالالتزامات المتزامنة لعضوين على الأقل من أكبر أعضاء المقاصة.	يغطي صندوق الضمان الخسارة الناتجة عن عدم وفاء أكبر عضو في المقاصة بالتزاماته.	لا يغطي صندوق الضمان الخسارة الناتجة عن عدم وفاء أكبر عضو في المقاصة بالتزاماته.
التغطية الضمانية للهامش وصندوق الضمان	مستوى مناسب من الضمانات لدعم متطلبات الهامش وصندوق الضمان.	مستوى مناسب من الضمانات لدعم متطلبات الهامش وصندوق الضمان.	مستوى مرضي من الضمانات لدعم متطلبات الهامش وصندوق الضمان.	مستوى مقبول من الضمانات لدعم متطلبات الهامش وصندوق الضمان.	مستوى كافٍ من الضمانات لدعم متطلبات الهامش وصندوق الضمان.	مستوى غير كافٍ من الضمانات لدعم متطلبات الهامش وصندوق الضمان.
منهجية الاستثمار بالنسبة للأموال الفائضة	استثمار رشيد للغاية للأموال الفائضة ومنع الائتمان لتسهيل عمليات التسوية.	استثمار رشيد للأموال الفائضة ومنع الائتمان لتسهيل عمليات التسوية.	استثمار أقل حذرًا للأموال الفائضة ومنع الائتمان لتسهيل عمليات التسوية.	استثمار انتحازي للأموال الفائضة ومنع الائتمان لتسهيل عمليات التسوية.	استثمار غير رشيد للأموال الفائضة وتقديم الائتمان لتسهيل عمليات التسوية.	استثمار غير رشيد للغاية للأموال الفائضة وتقديم الائتمان لتسهيل عمليات التسوية.
المصدر: فيتش للتصنيف						

التعرض لمخاطر الطرف المقابل – شركات البنى التحتية للأسواق المالية

مخاطر الطرف المقابل هي المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة لتصنيف لغرف المقاصة نظراً إلى تعرضها المادي المتزايد لهذه المخاطر. تتعرض مراكز إيداع الأدوات المالية المركزية لمخاطر التسوية، والتي يمكن تخفيفها من خلال التسوية القائمة على مبدأ "التسليم مقابل الدفع" وذلك بأموال البنك المركزي. وبالإضافة إلى ذلك، قد تتعرض هذه المراكز التي تحمل ترخيصاً مصرفياً إلى مخاطر الطرف المقابل الناتجة عن الإقراض قصير الأجل للعملاء وعمليات إدارة السيولة. بالنسبة للبورصات، فإن مخاطر الائتمان للطرف المقابل منخفضة.

تد الاعتبارات الأساسية والتكميلية في الجدول المدرج على الجانب الأيمن بينما ترد تعريفات السمات في الصفحة السابقة. عند تحليل مخاطر الطرف المقابل، يتم تقييم التكررات لأعضاء المقاصة وجودتهم الائتمانية والخطوات المتخذة لإدارة التعرض لمخاطر أعضاء المقاصة كل على حدة. تُقِيم فيتش أيضاً عملية الإيداع في حساب الهامش (بما في ذلك تحديد الهامش، والتركز لدى الأعضاء، والمتابعة والمخالفات)، ومدى كفاية صندوق الضمان، لا سيما في سيناريو الإجهاد، والامتثال للوائح التنظيمية. ويأخذ هذا التقييم بشكل عام طبيعة نوعية أكثر من الطبيعة الكمية.

معايير الأرباح والربحية – شركات البنى التحتية للأسواق المالية

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
aa فما فوق	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
x>50	30<x≤50	20<x≤30	10<x≤20	0<x≤10	x≤0

أولا يوجد تقسيم للمعايير المالية بحسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً لنموذج الأعمال الشبيهة بالمنشآت الخاص بشركات البنى التحتية للأسواق المالية، وهو ما يتأثر بشكل مباشر أقل حدة بديناميكيات البيئة التشغيلية (وقد يكون حتى معاكساً للتقلبات الدورية).
المصدر: فيتش للتصنيف

يعد هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة لتصنيف للأرباح والربحية بالنسبة للبورصات وغرف المقاصة ومراكز إيداع الأدوات المالية المركزية من دون تراخيص مصرفية، وهذا المقياس يُعرّف بأنه الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء مقسوماً على إجمالي الإيرادات، وذلك مع مقاييس تكميلية مُدرجة في الجدول على الجانب الأيسر. ستعكس الدرجة المعيّنة، عند الاقتضاء، هذه المقاييس والاعتبارات أدناه من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة المُدرجة في جزء الأرباح والربحية في قسم التقييم المستقل.

وعند تحليل ربحية شركات البنى التحتية للأسواق المالية، يتم النظر في ما إذا كان الكيان يستهدف تعظيم الأرباح أم لا. وإذا لم يكن كياناً يستهدف تعظيم الأرباح (أي أنه مملوك للأعضاء)، يكون التركيز على ضوابط التكلفة (الحفاظ على انخفاض تكاليف التنفيذ أو المقاصة أو التسوية) ونتائج التعادل. عندما يتم إرجاع الأرباح الزائدة عادةً إلى الأعضاء المالكين، ستُقِيم فيتش قدرة شركات البنى التحتية للأسواق المالية على الحد من المدفوعات لأعضائها المالكين في الظروف الصعبة.

بالنسبة إلى شركات البنى التحتية للأسواق المالية غير المملوكة للأعضاء، تُقِيم فيتش القدرة على توليد الأرباح من خلال دورات السوق المختلفة، ومدى اعتماد الإيرادات على أحجام المعاملات (المنفذة أو التي يتم مقاصفها أو تسويتها)، ومقدار مصادر الإيرادات غير المتعلقة بالمعاملات مثل خدمات البيانات والمعلومات السوقية، التي قد تساعد في تنويع الأداء واستقراره. ويتم تقييم الإيرادات أيضاً بحسب المنتج والمنطقة الجغرافية وفئة الأصول بالنسبة للحجم (المعدل لكل عقد).

يتم أيضاً تقييم النفقات الرأسمالية كنسبة مئوية من الإهلاك والاستهلاك للتأكد من درجة إعادة الاستثمار في الأعمال خلال الدورات. ولا يحمل مقدار النسبة بالضرورة أهمية كما إذا كانت إيجابية (مما يعني زيادة الاستثمار في الأعمال) أو محايدة (مما يعني توازن إعادة الاستثمار في الأعمال) أو سلبية (مما يعني انخفاض الاستثمار في الأعمال).

تُعد نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء المقياس الأساسي لدرجة العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للرسملة والرافعة المالية بالنسبة لشركات البنى التحتية للأسواق المالية وذلك بسبب الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية لنماذج الأعمال. وقد توفر المقاييس التكميلية المُدرجة في الصفحة التالية معلومات إضافية مهمة ملف الرسملة والرافعة المالية لشركات البنى التحتية للأسواق المالية، مع إخضاع الدرجة المعينة لتطبيق عوامل التعديل المحتملة المُدرجة في جزء الرسملة والرافعة المالية في قسم التقييم المستقل.

المقاييس التكميلية للأرباح والربحية

المعدل لكل عقد
نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات
نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإهلاك والإطفاء
المصدر: فيتش للتصنيف

المقاييس التكميلية للرسملة والرافعة المالية
نسبة التدفقات النقدية الحرة إلى إجمالي الدين
إجمالي الدين/حقوق الملكية الملموسة
المصدر: فيتش للتصنيف

بالنسبة لغرف المقاصة، تنظر فيتش في مقاييس نسبة التدفقات النقدية إلى الدين، خاصةً في الحالات التي لا تتحمل فيها غرفة المقاصة الملكية القانونية للودائع الهامشية ولكنها ستراجع أيضاً مقاييس نسبة رأس المال إلى الدين، وهامش الضمانات ومساهمات الصناديق المضمونة المتعلقة بالتعرض لمخاطر الطرف المقابل. في ما يتعلق بمقاييس نسبة رأس مال إلى الدين، تنظر فيتش في المقام الأول إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة.

سيتم عند تقييم كفاية رأس المال مراعاة هيكل رأس المال والمتطلبات التنظيمية لدى شركة البنى التحتية للأسواق المالية، حسبما ينطبق. تنظر فيتش أيضاً في التدفقات النقدية الحرة مقارنةً بإجمالي الدين، من أجل تقييم نسبة التدفق النقدي إلى الدين بعد خصم النفقات الرأسمالية التي تتكبدها شركات البنى التحتية للأسواق المالية للحفاظ على منصات التكنولوجيا وتحديثها.

نظرًا لأن غرفة المقاصة تتحمل جميع الخسائر غير المرتبطة بعدم وفاء عضو المقاصة بالتزاماته، فقد تقيّم وكالة فيتش أيضاً رأس المال المتاح خارج الترتيبات لإدارة الخسائر المحتملة خارج آلية المقاصة. يمكن أن تشمل هذه الخسائر التشغيلية أي خسائر على ضمانات الهامش أو الخسائر أو انخفاضات القيمة المرتبطة بعمليات الاستحواذ.

تعد نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد المقياس الأساسي لتقييم التمويل والسيولة والتغطية لشركات البنى التحتية. وقد توفر المقاييس التكميلية المدرجة على الجانب الأيسر معلومات إضافية مهمة، مع إخضاع الدرجة المعينة لتطبيق عوامل التعديل المحتملة المدرجة في جزء التمويل والسيولة والتغطية في قسم التقييم المستقل.

بالنسبة لشركات البنى التحتية للأسواق المالية، يعد الوصول إلى مصادر التمويل الطارئ من الاعتبارات المهمة في التحليل. في ظل ظروف التشغيل العادية، يكون لأي بورصة أو مراكز إيداع أوراق مالية غير مرخصة لدى المصارف احتياجات سيولة منخفضة وتعتمد في المقام الأول على التدفقات النقدية التشغيلية لدعم النفقات الرأسمالية واستحقاقات الديون قصيرة الأجل. قد ترتفع احتياجات السيولة خلال فترات الضغط، وبالتالي، تدرس فيتش مصادر التمويل المحتملة مثل خطوط الائتمان المتعلقة بالنفقات الرأسمالية والأغراض العامة للشركات.

وعندما تتطلب الأنشطة زيادة استخدام الميزانية العمومية، مثل المقاصة، تنظر فيتش في مبلغ التمويل المحتمل المتاح، بما في ذلك الوصول إلى التسهيلات الائتمانية الملتزم بها، وحجم الخطوط الائتمانية المتاحة، والتي يمكن بشأنها استخدام المنتجات المعروضة والأدوات المالية النقدية والاستثمارية غير المقيدة في الميزانية العمومية. وعندما تتحمل غرف المقاصة الملكية القانونية للودائع الهامشية، ستأخذ فيتش في الاعتبار النسبة المنوية للأصول السائلة بالنسبة للتدفقات الخارجة المحتملة والمستوى التاريخي لودائع العملاء ومدى تقلبها عند تقييم السيولة.

تشمل الاعتبارات التحليلية الإضافية أيضاً امتثال شركات البنى التحتية للأسواق المالية للتعهدات (المالية والسلبية) المتعلقة بخطوط الائتمان والديون، ومدى مدفوعات الأرباح، إما للشركة الأم أو للمساهمين من القطاع العام أو القطاع الخاص.

معايير التمويل والسيولة والتغطية - شركات البنى التحتية للأسواق المالية

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
aa فما فوق	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
x>12	8<x<12	4<x<8	2<x<4	1<x<2	x<1
نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد (x) ^أ					
^أ ولا يوجد تقسيم للمعايير المالية بحسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً لنموذج الأعمال الشبيهة بالمنشآت الخاص بشركات البنى التحتية للأسواق المالية، وهو ما يتأثر بشكل مباشر أقل حدة بديناميكيات البيئة التشغيلية (وقد يكون حتى معاكساً للتقلبات الدورية). المصدر: فيتش للتصنيف					

معايير الرسملة والرافعة المالية – شركات البنى التحتية للأسواق المالية

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
aa أو أعلى	a	Bbb	bb	b	ccc وما دونها
x<1.0	1.0<x<2.5	2.5<x<4.0	4.0<x<6.0	6.0<x<8.0	x>8.0
نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (x) ^أ					
^أ ولا يوجد تقسيم للمعايير المالية بحسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً لنموذج الأعمال الشبيهة بالمنشآت الخاص بشركات البنى التحتية للأسواق المالية، وهو ما يتأثر بشكل مباشر أقل حدة بديناميكيات البيئة التشغيلية (وقد يكون حتى معاكساً للتقلبات الدورية). المصدر: فيتش للتصنيف					

مديرو الاستثمار

معيار أداء الأصول – مديرو الاستثمار

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
ccc وما دونها	b	bb	bbb	a	aa فما فوق
x≤(25)	(25)<x≤(10)	(10)<x≤(5)	(5)<x≤5	5<x≤10	x>10
صافي التدفقات من العملاء / الأصول المدارة (نظير رسوم) في بداية الفترة (%) ^أ					
^أ لا يتم تطبيق التقسيم إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية والمخاطر المحدودة لانخفاض القيمة في الميزانية العمومية. المصدر: فيتش للتصنيف					

يشمل القطاع الفرعي لمديري الاستثمار مديري الاستثمار التقليدي والبدلي وشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار (بما تشمل صناديق المعاشات التقاعدية). يتولى مديرو الاستثمار التقليدي والبدلي في المقام الأول إدارة أصول الأطراف الخارجية، ولذا عادةً ما يواجهون مخاطر محدودة ترتبط بالميزانية العمومية، ويحصلون على الإيرادات من خلال الرسوم الإدارية. وعندما تصل مخاطر الميزانية العمومية إلى مستوى أعلى، فإننا نطبق نهجاً مختلطاً. حيث عادةً ما تستخدم شركات الاستثمار رأس مال دائماً لتحمل مخاطر الاستثمار / الميزانية العمومية، بينما تستثمر صناديق الاستثمار أيضاً رأس مالها الخاص وتتحمل مخاطر الاستثمار / الميزانية العمومية المرتبطة، ولكنها عادةً ما تكون أدوات مفتوحة تخضع لمخاطر الاسترداد.

لا يتم تطبيق تقسيم المعايير بحسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع على قطاع مدير الاستثمار والقطاعات الفرعية ذات الصلة نظراً إلى أن نماذج الأعمال أقل تأثراً بشكل مباشر لديناميكيات بيئة التشغيل نظراً إلى طبيعة الأنشطة متعددة الجهات القضائية وكذلك مخاطر انخفاض قيمة الميزانية العمومية المحدودة في حالة مديري الاستثمارات التقليدية والبدلية.

مديرو الاستثمارات التقليدية والبدلية

بالنسبة لمديري الاستثمارات، فإن المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لأداء الأصول هو صافي التدفقات من العملاء كنسبة مئوية من الأصول المدارة نظير رسوم مع مقاييس تكميلية مُدرجة في الجدول المدرج على الجانب الأيسر. ستعكس الدرجة المعيّنة، عند الاقتضاء، هذه المقاييس والاعتبارات أدناه من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة المُدرجة في جزء جودة الأصول أو أداء الأصول أو التعرض لمخاطر الطرف المقابل في قسم التقييم المستقل.

تُقيّم فيتش تدفقات الأموال واستقرار أداء الاستثمار على أساس مطلق ونسبي. يمكن أن تؤثر تدفقات الأموال الأكثر استقراراً أو التي يمكن توقعها، والتي تُترجم إلى استقرار أكبر للرسوم بمرور الوقت، أو القدرة على إدارة وتيرة التدفقات الخارجية، بشكل إيجابي على تقييم فيتش.

عند تقييم أداء الاستثمار، نأخذ في الاعتبار مصادر البيانات الخاصة بالشركة وتلك المستقلة استناداً إلى تاريخ إغلاق الصندوق الأساسي أو حجمه أو موقعه الجغرافي أو استراتيجيته. ويمكن أن يؤدي الأداء المتفوق غير المبرر إلى إجراء تعديل سلبي لتقييم فيتش لأداء الأصول إذا كانت أي مواطن ضعف جوهرية في إدارة المخاطر أو تغيرات في نمط الاستثمار هي العامل المحفز.

يتم تقييم استقرار الرسوم الإدارية للتحقق من نقاط الضعف المحتملة للتعرضات الضخمة لأي عميل أو صندوق أو إستراتيجية أو منطقة. حيثما كان ذلك متاحاً، يتم أخذ متوسط معدلات رسوم الاستراتيجيات الفردية لتقييم قدرة مدير الاستثمار على تحديد الأسعار وتحمل ضغوط الرسوم التصاعدية.

يتألف المقياس الأساسي للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف للأرباح والربحية لمديري الاستثمار من الأرباح المرتبطة بالرسوم قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء كنسبة مئوية من إيرادات الرسوم الإدارية، والمقاييس التكميلية المُدرجة في الجدول على يسار الصفحة. ستعكس الدرجة المعيّنة، عند الاقتضاء، هذه المقاييس وتطبيق عوامل التعديل المحتملة المُدرجة في جزء الأرباح والربحية ضمن قسم التقييم المستقل.

معيار الأرباح والربحية – مديرو الاستثمار

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
ccc وما دونها	b	bb	bbb	a	aa فما فوق
x≤0	0.0<x≤10	10<x≤20	20<x≤30	30<x≤50	x>50
نسبة الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى إيرادات الرسوم (%) ^أ					
^أ لا يتم تطبيق التقسيم إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية والمخاطر المحدودة لانخفاض القيمة في الميزانية العمومية. المصدر: فيتش للتصنيف					

عوامل تحديد أرباح مدير الاستثمار
الرسوم الإدارية الرئيسية
(+) الرسوم المرتبطة بالمعاملات وتقديم الاستشارات
(-) التعويضات غير التحفيزية
(-) تعويضات حقوق الملكية
(-) النفقات التشغيلية
(-) نفقات الفوائد
(-) الأرباح المتعلقة بالرسوم
(+) تعويضات فوق الملكية
(+) نفقات الفوائد
(+) الإهلاك والإطفاء
(-) الإيرادات غير النقدية
(-) الأرباح (القائمة على الرسوم) قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء
المصدر: فيتش للتصنيف

المقاييس التكميلية للرسملة والرافعة المالية
صافي الدين/الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء
إجمالي الدين/الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء +50% من الدخل التحفيزي والاستثماري
إجمالي الدين/حقوق الملكية الملموسة
صافي الدين / حقوق الملكية الملموسة
المصدر: فيتش للتصنيف

تأخذ فيتش في الاعتبار الأداء التاريخي لمدير الاستثمار وقدرته على تحقيق الأرباح على مدار مختلف الدورات وتنوع الأرباح واستقرارها. ويُعد مزيج المنتجات وقوة الأداء حسب المنتج، بالإضافة إلى فترات الإقفال التي يخضع لها المستثمرون في الصناديق، من الاعتبارات المهمة. ستقيّم فيتش أيضًا هياكل التكلفة بحسب مزيج العمل. ويُعد استقرار نسبية التعويضات على مدار مختلف دورات الإيرادات مقياسًا مهمًا لمرونة هيكل التكلفة.

يتم تقييم الأرباح والربحية في المقام الأول على أساس مقاييس الأرباح المتعلقة بالرسوم، مثل الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء. تشمل الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (حسبما هي محددة في الجهة اليسرى) رسوم المعاملات والرقابة وتقديم الاستشارات، غير أنه يجوز لفيتش إزالتها من التدفق النقدي المتكرر إذا كانت تُعدّ شديدة التقلب.

أما بالنسبة إلى مديري الاستثمار البديل الذين يجنون دخل الفوائد أو توزيع أرباح الأسهم من استثمارات الميزانية العمومية، فيمكن إضافة هذه العناصر إلى الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إذا كانت الإيرادات تعاقدية (مثلًا قسائم الفوائد وأرباح الأسهم المُتأجرة) وأقل ارتباطًا برسوم الإدارة الأساسية ومستقرة نسبيًا بمرور الوقت.

تركز فيتش عند تقييم أداء الأرباح الأساسية لمدير الاستثمار على مقاييس التدفقات النقدية المتكررة. وستأخذ بعين الاعتبار أيضًا دخل الاستثمار المشترك والدخل التحفيزي المرتبط بالرسوم والإيراد التحفيزي (المعروف أيضًا باسم الدخل الصافي ورسوم الأداء)، على خلفية أن هذه العوامل يمكنهما تعزيز القدرة على خدمة الديون، فضلًا عن كونها تعكس نجاح مدير الصندوق، مما يساعد الشركة في جمع الأموال في المستقبل، وبالتالي توليد رسوم إدارة قديمًا.

ويُعدّ هيكل الصناديق ونضجها من الاعتبارات الإضافية. وعادة ما تكون صناديق الاستثمار في سندات ذات آجال استحقاق متدرجة وفترات الإقفال أكثر ملائمة من منظور الأرباح، وذلك لأنها تقلل من درجة التأثير بانخفاض الرسوم، وبالتالي من الأرباح التي يمكن تحقيقها عند إغلاق أي صندوق أو استحقاقه.

يتألف المقياس الأساسي للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف للرسملة والرافعة المالية لمديري الاستثمار من *إجمالي الدين مقسومًا على الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء*، والمقاييس التكميلية المُدرجة في الجدول على يسار الصفحة. ستعكس الدرجة المعيّنة، عند الاقتضاء، هذه المقاييس والاعتبارات أدناه من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة المُدرجة في جزء *الرسملة والرافعة المالية في قسم التقييم المستقل*.

يتم تقييم الرافعة المالية في المقام الأول على أساس التدفق النقدي مع تطبيق معايير رافعة مالية أكثر تحفظًا على مديري الاستثمار الذين تُقيّم معظم رسومهم مقابل صافي قيمة الأصول (مديرو الاستثمار التقليدي ومديرو صناديق التحوط)، مقارنةً بالمديرين الذين تُقيّم معظم رسومهم مقابل رأس المال الملتزم به (مديرو الاستثمار البديل). وتُعدّ مقاييس الرافعة المالية للميزانية العمومية تكميلية. فعندما تكون حقوق الملكية الملموسة المشتركة منخفضة أو سلبية، تتوقع فيتش أن يكون لدى مديرو الاستثمار ما يكفي من النقد وكذلك قدرة على توليد النقد اللازم بما يعوّض المبالغ المتكبدة في الدعاوى القضائية أو الخسائر التشغيلية غير المتوقعة، حسب الاقتضاء.

وبحيث يتحمل مديرو الاستثمار المخاطر المرتبطة بالميزانية العمومية، سيتم اعتماد نهج تحليلي مختلط للرافعة المالية لأخذ في الاعتبار مقاييس التدفق النقدي والميزانية العمومية. ومع تساوي كافة الظروف الأخرى، عادةً ما يحصل مدير الاستثمار الذي يستخدم ميزانيته العمومية بشكل أكبر ويستثمر في الاستثمارات غير السائلة على درجة أقل للرسملة والرافعة المالية مقارنة بمدير الاستثمار الذي يستخدم ميزانيته العمومية بشكل قليل.

ويُعدّ هيكل الصناديق ونضجها من الاعتبارات الإضافية. وعادة ما تكون صناديق الاستثمار في سندات ذات آجال استحقاق متدرجة وفترات الإقفال

معايير الرسملة والرافعة المالية – مديرو الاستثمار

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
aa فما فوق	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
إجمالي الدين/الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (x) ^أ	0.50 ≤ x < 1.5	1.5 ≤ x < 3.0	3.0 ≤ x < 5.0	5.0 ≤ x < 7.0	x ≥ 7.0
إجمالي الدين/الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (x) ^ب	1.0 ≤ x < 2.5	2.5 ≤ x < 4.0	4.0 ≤ x < 6.0	6.0 ≤ x < 8.0	x ≥ 8.0

^أ لمديري الاستثمار الذين تُقيّم معظم رسومهم مقابل صافي قيمة الأصول.

^ب لا يتم تطبيق التقسيم إلى مستويات حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظرًا إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية والمخاطر المحدودة لانخفاض القيمة في الميزانية العمومية. ^٢ لمديري الاستثمار الذين تُقيّم معظم رسومهم مقابل رأس المال المستثمر أو رأس المال الملتزم به.

المصدر: فيتش للتصنيف

أكثر ملائمة من منظور الأرباح، وذلك لأنها تقلل من درجة التأثير بانخفاض الرسوم، وبالتالي من الأرباح التي يمكن تحقيقها عند إغلاق أي صندوق أو استحقاقه.

معايير التمويل والسيولة والتغطية – مديرو الاستثمار

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
ccc وما دونهما	b	bb	bbb	a	aa فما فوق
x≤1	1<x≤3	3<x≤6	6<x≤10	10<x≤15	x>15
الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (x)/نفقات الفوائد (x) ¹					
x≤1	1<x≤2	2<x≤4	4<x≤8	8<x≤12	x>12
الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (x)/نفقات الفوائد (x) ²					
¹ المديري الاستثمار الذين تُقَيَّم معظم رسومهم مقابل صافي قيمة الأصول. ² لا يتم تطبيق التقسيم حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية والمخاطر المحدودة لانخفاض القيمة في الميزانية العمومية. ³ المديري الاستثمار الذين تُقَيَّم معظم رسومهم مقابل رأس المال المستثمر أو رأس المال الملتزم به. المصدر: فيتش للتصنيف					

المقاييس التكميلية للتمويل والسيولة والتغطية
الأصول السائلة (النقد غير المقيد + الاستثمارات السائلة) + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة + الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (x) / التمويل قصير الأجل
(النقد + الأصول السائلة) / إجمالي الأصول
(النقد + الأصول السائلة) / الديون
(النقد + الأصول السائلة + الاستثمارات المشتركة)/الديون
النقد+ الأصول السائلة / التزامات الاستثمارات المشتركة غير المطلوبة التغطية
توزيعات أرباح الأسهم / الأرباح النقدية
نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون
المصدر: فيتش للتصنيف

الأرباح / المتعلقة بالرسوم قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (x) إلى نفقات الفوائد هي المقياس الأساسي لتقييم التمويل والسيولة والتغطية لمدير الاستثمار. يمكن أن توفر المقاييس التكميلية المدرجة في يسار الصفحة معلومات إضافية مهمة حول وضع السيولة لمدير الاستثمار ومدى اعتماده على التمويل. ستخضع الدرجة النهائية المعيّنة لتطبيق عوامل التعديل المحتملة على الدرجة الضمنية المدرجة في جزء التمويل والسيولة والتغطية في قسم التقييم المستقل.

تطبق معايير أكثر تحفظاً لتغطية الفوائد، وتعكس تعرضاً كبيراً لتقلّبات تقييم السوق، على مديري الاستثمار الذين تُقَيَّم معظم رسومهم مقابل صافي قيمة الأصول، مقارنةً بمديري الاستثمار الذين تُقَيَّم معظم رسومهم مقابل رأس المال الملتزم به. وبالنسبة لمديري الاستثمار الذين يدفعون أرباح الأسهم الممتازة، سوف تحتسب فيتش أيضاً تغطية الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء لكل من نفقات الفوائد وأرباح الأسهم الممتازة.

وتسعى فيتش أيضاً إلى تقييم السياسات ذات الصلة بتوزيعات رأس المال ومرونة تعديلها حسب الضرورة، بالإضافة إلى سجل تقديم الدعم المالي للصناديق (من حيث التواتر والكمية). إذا كان الدعم المقدم في السابق قد أنشأ تصوراً باحتمال توفير الدعم في المستقبل للصناديق، فقد تؤثر المستويات العالية للدعم المستقبلي بشكل سلبي على درجة التمويل والسيولة والتغطية التي يحصل عليها المصدر.

شركات الاستثمار

يركز هذا القسم على شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار التي تعتمد على رأس المال لتحمل مخاطر الاستثمار أو الميزانية العمومية وتسعى إلى إنشاء قيمة من خلال زيادة قيمة الأصول أو مكاسب التداول أو توزيعات أرباح الأسهم ودخل الفوائد. وعادةً ما تكون صناديق الاستثمار كيانات مفتوحة عرضة لدرجة معينة من مخاطر الاسترداد، ويمكن أن تتراوح من الصناديق ذات مخاطر الاسترداد المادية الأكبر وأفاق الاستثمار الأقصر أجلاً (مثل صناديق التحوط المفتوحة) إلى الصناديق ذات المستويات الأدنى من الالتزامات المالية على المدى القريب والمتوسط، ونتيجة لذلك، ذات آفاق استثمار أطول أجلاً (مثل صناديق المعاشات التقاعدية وصناديق الثروة السيادية).

يُصنّف بعض أنواع شركات الاستثمار وفقاً لفئة الشركات لدى فيتش بموجب معايير تصنيف شركات الاستثمار/القابضة. وتنحصر العوامل التفضيلية الرئيسية إلى حد كبير حول أهداف الاستثمار وتركز المحفظة والتركيز على القطاع وأفاق الاستثمار. وعادةً ما يتم الاحتفاظ باستثمارات المحفظة لشركات الاستثمار المصنفة بموجب هذه المعايير لزيادة قيمة الأصول، وتوزيعات أرباح الأسهم ودخل الفوائد، مع أفق استثماري متوسط الأجل. أما بالنسبة لصناديق المعاشات التقاعدية وصناديق الثروة السيادية ذات التوجه التجاري، عادةً ما تكون الآفاق الاستثمارية أطول أجلاً. ويكون التأثير الاستراتيجي على شركات المحفظة والتكامل التشغيلي بالعادة منخفضاً، لكن يمكن أن يكون التأثير أعلى حيث يتم الاحتفاظ بالأقلية الكبرى أو بالحصص المهيمنة، وقد يكون التأثير على استراتيجية شركات المحفظة جزءاً من استراتيجية الاستثمار لتعزيز قيمة الأصل.

الأطر التحليلية لصناديق الاستثمار وشركات الاستثمار وشركات الاستثمار القابضة

إطار تحليلي	صناديق الاستثمار			شركات الاستثمار		شركات الاستثمار القابضة	
	فريق التحليل	المؤسسات المالية	المؤسسات المالية	المؤسسات المالية	المؤسسات المالية	الشركات	الشركات
نموذج الأعمال	المعايير المنطقية إطار تحليلي & نموذج الأعمال	معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية	معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية	معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية	معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية	معايير تصنيف شركات الاستثمار القابضة	معايير تصنيف شركات الاستثمار القابضة
	المخاطر المتعلقة بالميزانية العمومية	مرتفع	مرتفع	مرتفع	مرتفع	مرتفع	مرتفع
المخاطر	مخاطر الاسترداد	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	لا يوجد	لا يوجد	لا يوجد
	قوة الأطر التنظيمية	متوسطة إلى قوية	متوسطة إلى قوية	متوسطة إلى قوية	متوسطة إلى قوية	متوسطة إلى قوية	متوسطة إلى قوية
المخاطر الاستثمارية	درجة تنوع المحفظة	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	منخفضة إلى متوسطة	منخفضة إلى متوسطة
	درجة سيولة الأصول	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل
	أفق الاستثمار النموذجي	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	متوسطة إلى طويلة	طويلة إلى دائمة	طويلة إلى دائمة
	تأثير استراتيجي على شركات المحافظ	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	النطاق الكامل	متوسطة إلى مرتفعة	متوسطة إلى مرتفعة

إذا كان مستوى تعرض الاستثمارات الأساسية للمؤسسات المالية مرتفعاً، فمن المرجح أن تقوم فيتش بتحليل الكيان باعتباره شركة استثمار وليس كشركة استثمار قابضة.
المصدر: فيتش للتصنيف

شركات الاستثمار القابضة الفردية

يمكن استخدام تحليل شركات الاستثمار أيضاً لتقييم شركات الاستثمار التي تم إنشاؤها كشركات استحواذ ذات رافعة مالية من قبل مستثمرين تابعين لجهات خارجية، مثل المستثمرين في الأسهم الخاصة، حيث يتم استخدام الدين للاستحواذ على حصة استثمارية في شركة فردية ذات أفق استثماري محدود الأجل. إن الغرض من توزيعات أرباح الأسهم الأولية هو خدمة ديون الشركة القابضة بينما يهدف البيع النهائي للاستثمار إلى سداد ديون الشركة القابضة.

تأخذ فيتش في الاعتبار قدرة الشركة الاستثمارية التابعة على تسديد أرباح الأسهم للشركة الأم في ما يتعلق بحجم دين الشركة الاستثمارية ونفقات الفائدة، بالإضافة إلى سيولة الاستثمار الأساسي. وستعمل فيتش أيضاً، في تقييمها، على تقييم التبعية الهيكلية لديون الشركة الاستثمارية بالنسبة لديون الكيان التشغيلي، لا سيما الأدوات ذات الدرجة الأقل والهجينة. في ظل غياب سيولة قوية للأصول أو تحسينات هيكلية أخرى (مثل حسابات احتياطي خدمة الديون)، لن يتجاوز تصنيف ديون شركة الاستثمار بالعادة تصنيف ديون الكيان التشغيلي الثانوية المستحقة.

لتحليل الشركات غير المصرفية القابضة التي تمتلك أو تسيطر على الشركات التابعة للمؤسسات المالية غير المصرفية الخاصة بها، يُرجى مراجعة قسم الشركات غير المصرفية القابضة في الصفحة 49.

في الظروف التي تكون فيها القدرة على توزيع الأرباح الأولية على شركة الاستثمار ضعيفة جوهرياً بسبب قوة آلية فصل الموارد أو مخاطر التدخل التنظيمي أو نتيجة الملف الائتماني الضعيف جداً للكيان التشغيلي، قد تستنتج فيتش أنه لا يمكن تعيين أي تصنيف للشركة القابضة أو أداة ديونها، أو قد تكون هذه التصنيفات ذات درجة مضاربة عالية (أي "B- أو أقل). وبالمثل، يمكن أن تواجه فيتش قيوداً عند تعيين تصنيف كون شركة الاستثمار من مساهمي الأقلية في الكيان التشغيلي أو كونها تواجه مخاطر إعادة تمويل مرتفعة أو على المدى القريب.

أداء الأصول / جودة الأصول – شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار

بالنسبة لشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار، يتم تقييم أداء الأصول وجودة الأصول بشكل أساسي على أساس عائدات الاستثمار والمتوسط المرجح للجودة الائتمانية للاستثمارات وسيولة الأصول وتركز الاستثمار. ونظراً لأن ملفات تعريف شركات الاستثمار يمكن أن تتراوح من محافظ استثمارية متنوعة ذات آفاق استثمار طويلة الأجل (مثل صناديق المعاشات التقاعدية) إلى شركات الاستثمار القابضة الفردية ذات الرافعة المالية المدعومة من حقوق الملكية الخاصة، فإن الأهمية النسبية لكل اعتبار ستختلف. بدءاً من المقياس التكميلي، المتوسط المرجح للجودة الائتمانية للاستثمارات / شركات المحافظ، نقوم بعد ذلك بالتعديل وفقاً للاعتبارات الواردة أدناه للوصول إلى الدرجة النهائية. بالنسبة لصناديق الاستثمار، يمكن أيضاً أخذ مقياس صافي التدفقات من العملاء كنسبة مئوية من الأصول المدارة نظير رسوم في الفترة الأولية في الاعتبار إذا كان ذلك مناسباً (انظر قسم مديرو الاستثمار).

بالنسبة للمحافظ الأكثر تركّزاً أو حيث يمتلك الفرد أكثر من 15% من إجمالي قيمة المحفظة، تأخذ فيتش بالاعتبار صراحة الجودة الائتمانية وأولوية الاستثمارات الفردية وسيولتها لتقييم الوضع العام لجودة الأصول. ويتحقق ذلك عادةً من خلال النظر في تقييمات فيتش أو الآراء الائتمانية أو تحليل

السمات المهمة في تحديد أداء الأصول / جودة الأصول¹

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف	aa فما فوق	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
أداء الأصول	يتفوق باستمرار على المعايير / أهداف العائد الداخلي.	يفي إلى حد كبير ويتفوق أحياناً على المعايير / أهداف العائد الداخلي.	أداء سليم، قد يكون أحياناً دون المعايير / أهداف العائد الداخلي.	أداء الأصول متقلب ويتأثر بظروف السوق.	أداء الأصول ضعيف بشكل مستمر.	أداء الأصول ضعيف للغاية.
سيولة الأصول	تتسم المحفظة بسيولة ممتازة في الأسواق الراسخة.	يغلب على المُدبرين طابع الدرجة الاستثمارية مع أصول مُدرجة علناً أو مسعرة في أسواق راسخة. تعرض منخفض للأصول غير المُدرجة أو الخاصة.	غالبية الأصول مُدرجة أو مسعرة، مع سيولة جيدة، ولكن الطلب قد يكون أكثر تأثراً بالتغيرات في الرغبة أو قد يتم تداول الأصول في أسواق أقل رسوخاً. تعرض متوسط للأصول غير المُدرجة أو الخاصة.	شيء من سيولة الأصول لكن الطلب قد يكون عرضة للتأثر بسبب مخاوف قطاعية أو جغرافية. تعرض أكبر للأصول غير المُدرجة أو الخاصة.	الأصول غير مُدرجة أو الملكية تتسم بالتركز أو الأصول يصعب تسيلها بطريقة أخرى.	الأصول غير مُدرجة أو خاصة في الغالب
تركيزات المحفظة ²	محفظة استثمارية متنوعة حسب فئة الأصول والقطاع والمنطقة؛ وأكبر استثمار منفرد يقل عن 10% وبجودة ائتمانية عالية؛ وتعرض منخفض للأصول غير السائلة (غير المُدرجة أو عالية العائد أو في الأسواق الناشئة). التعرض للأصول غير السائلة أكثر توسطاً ولكنه متنوع ويتوافق بشكل وثيق مع ملف المطلوبات.	أكبر تعرض يقل عن 20% مع تدخل قطاعي أو جغرافي منخفض بين أكبر حالات التعرض. التعرض للأصول غير السائلة أكثر توسطاً ويتوافق مع ملف المطلوبات.	توجد خمس إلى عشر حصص فردية مهيمنة؛ وتتراوح أكبر حصة من 20% إلى 40%. التعرض ينحاز لمنطقة أو قطاع مع تقييم البيئة التشغيلية أقل من الفئة "aa".	توجد ثلاث أو أربع حصص فردية تمثل ما لا يقل عن 75% من الأصول؛ وأكبر تعرض يقارب 40% أو يزيد عليها.	يوجد تعرض واحد أو تعرضان يمثلان أكثر من 80% من الأصول.	يوجد تعرض واحد أو تعرضان يقاربان 100% من الأصول
المعدل المرجح للجودة الائتمانية للمحفظة ³	aa	a	bbb	bb	b	ccc

¹ تعكس الدرجة المعينة وصف السمة النموذجية الذي يعكس تقييمنا بشكل أكثر صلة. وقد تعكس التقييمات تعديلات إيجابية أو سلبية نظير أداء استثماري أفضل / أسوأ، أو سيولة أصول أقوى / أضعف، أو تركيزات أقل / أكبر، أو ملفات ائتمانية أقوى / أضعف. ² لا يشمل تقييم التركيز على الأدوات المالية الحكومية السائلة. ³ يتعلق بالجودة الائتمانية للملتزم.

المصدر: فيتش للتصنيف

النظراء النسبي أو المصادر الخارجية الأخرى.

الأرباح والربحية — شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار

بالنسبة لشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار، يمكن أن تتأثر الأرباح والربحية بالمكاسب أو الخسائر غير المحققة نتيجة للتغيرات في القيم السوقية للاستثمارات الأساسية. ونتيجة لذلك، يركز التحليل بشكل أكبر على تنوع مصادر الأرباح المحققة مقارنة بالمكاسب غير المحققة، واستقرار الإيرادات المتكررة والسيطرة عليها، ولا سيما توزيع الأرباح ودخل الفوائد المحقق. وعادة ما تكون القدرة على التأثير في القرارات الاستراتيجية المتعلقة بتدفق توزيعات الأرباح والفوائد منخفضة بالنسبة للأصول أو حصص الأقلية الخاضعة للتنظيم. ومع ذلك، إذا أدت استراتيجية الاستثمار الخاصة بشركة الاستثمار أو صندوق الاستثمار، أو حجم حصة الملكية لأي منهما، إلى تحسين القدرة على التنبؤ بتدفق الإيرادات، فمن المحتمل أن يؤثر ذلك على درجة الأرباح بطريقة إيجابية. وترد المقاييس التكميلية للأرباح والربحية على الجانب الأيمن.

تخضع الدرجة لاعتبارات التعديل المحتملة المدرجة ضمن جزء الأرباح والربحية في قسم التقييم المستقل.

يتمثل المقياس الأساسي للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف للرسملة والرافعة المالية بالنسبة لشركات الاستثمار في إجمالي الدين مقسوماً على حقوق الملكية /الملموسة. ستعكس الدرجة المعينة هذا المقياس والاعتبارات أدناه من خلال تطبيق عوامل التعديل المحتملة المدرجة في جزء الرسملة والرافعة المالية في قسم التقييم المستقل.

تخضع الرافعة المالية للتقييم بشكل أساسي وفقاً لاستراتيجية الاستثمار، ولكن قد تشمل الاعتبارات الإضافية على مدى متطلبات رأس المال التنظيمي، وسياسات الإدارة فيما يتعلق بمسبقات الرافعة المالية أو نسب الحد الأدنى لرأس المال، وبرامج إعادة شراء الأسهم، وتوزيعات الأرباح، والقدرة على زيادة رأس المال أو توليده داخلياً.

ويمكن اعتبار الرفع المالي المجمع بمثابة مقياس تكميلي لتقييم الدرجة الإجمالية للرفع المالي في جميع استثمارات المحفظة الأساسية. تؤخذ مقاييس الرافعة المالية الموحدة أيضاً في الاعتبار عندما تتمتع شركة الاستثمار بسجل حافل في تقديم الدعم المالي لشركات المحفظة. بالنسبة لشركات الاستثمار القابضة الفردية، قد تنظر فيتش أيضاً في نسبة إجمالي ديون الشركة القابضة إلى حقوق الملكية الملموسة للكيان التشغيلي.

بالنسبة لصناديق الاستثمار، تجري فيتش تحليلاً للرافعة المالية بشكل مشابه لشركات الأدوات المالية، وذلك باستخدام المراكز طويلة الأجل وقصيرة الأجل عوضاً عن الديون وصافي قيمة الأصول كبديل لحقوق الملكية. وتشمل الاعتبارات المهمة للرافعة المالية لصناديق الاستثمار على ملف مخاطر الأصول وسيولتها ومدتها.

معايير الرسملة والرافعة المالية – شركات الاستثمار

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف					
aa فما فوق	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
x<0.15	0.15<x<0.35	0.35<x<0.50	0.50<x<1.0	1.0<x<1.5	x≥1.5
نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة (x)					
ألا يتم تطبيق التقسيم حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية بسبب الطبيعة متعددة الجهات القضائية التي تغلب على الأنشطة. عندما تكون مخاطر انخفاض قيمة الميزانية العمومية مرتفعة أو تنسم بالتركز، سيتم تناول اعتبارات البيئة التشغيلية من خلال تقييم أداء الأصول أو تقييم جودة الأصول					
المصدر: فيتش للتصنيف					

تستخدم فيتش مقياسين أساسيين للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف لكل من التمويل والسيولة والتغطية بالنسبة لشركات الاستثمار. وتُعدّ الدرجة الضمنية متوسط الدرجة الضمنية الناتجة عن كل مقياس أساسي. وتوفر المقاييس التكميلية المدرجة في الصفحة التالية معلومات إضافية مهمة، مع إخضاع الدرجة المعينة لتطبيق عوامل التعديل المحتملة على الدرجة الضمنية المدرجة في جزء التمويل والسيولة والتغطية في قسم التقييم المستقل.

تُقيّم التغطية في شركات الاستثمار في سياق توزيعات الأرباح الأولية ودخل الفوائد من شركات المحفظة واستثماراتها مقارنة بالنفقات التشغيلية للشركة القابضة، ونفقات الفوائد وتوزيعات الأرباح، مع اعتبار أن التغطية التي تتجاوز عامين تتوافق مع درجة تغطية التمويل والسيولة والتغطية للمؤسسات المصنفة ضمن الدرجة الاستثمارية. وبالنسبة لشركات الاستثمار المملوكة للقطاع الخاص التي لم تفصح عن سياسات توزيع الأرباح، من المرجح أن تعتمد فيتش على إزالة توزيعات أرباح الشركة القابضة من مقام هذه النسبة، مما يعكس الطبيعة التقديرية للغاية لأي من هذه الأرباح وكذلك غياب مخاطر السمعة المماثلة التي قد تواجهها شركات الاستثمار المتداولة علناً عن طريق تخفيض تلك الأرباح أو تقلييلها.

معايير التمويل والسيولة والتغطية – شركات الاستثمار

الدرجة الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف						
ccc وما دونها	b	bb	bbb	a	aa فما فوق	(x)
x≤1	1.0<x≤2.5	2.5<x≤3.5	3.5<x≤6.0	6<x≤10	x>10	تغطية نفقات الفوائد للشركة القابضة على مدى عام واحد في سياق توزيعات الأرباح الأولية ودخل الفوائد لمدة عام واحد ^{1,2}
x≤0	0<x≤1	0<x≤1	x1.0>	x1.0>	x>1.0	تغطية النفقات التشغيلية ونفقات الفوائد وتوزيعات الأرباح للشركة القابضة على مدى عامين في سياق توزيعات الأرباح الأولية ودخل الفوائد لمدة عام واحد ^{1,2}
¹ الشركات المستثمرة.						
² لا يتم تطبيق التقسيم حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع نظراً إلى التأثير المباشر الأقل لديناميكيات البيئة التشغيلية بسبب الطبيعة متعددة الجهات القضائية التي تغلب على الأنشطة.						
³ لشركات الاستثمار المملوكة للقطاع الخاص التي لم تفصح عن سياسات توزيع الأرباح، من المرجح أن تعتمد فيتش على إزالة توزيعات أرباح الشركة القابضة من مقام هذه النسبة.						
المصدر: فيتش للتصنيف						

المقاييس التكميلية للتمويل والسيولة والتغطية	
نسبة الدين قصير الأجل إلى إجمالي الديون ¹	بالنسبة لشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار، تأخذ فيتش في الاعتبار ملف استحقاق الديون مقارنة بأجال استحقاق الأصول وسيولة الأصول، وطبيعة تعهدات الديون الكبيرة، والأداء في الوقت الراهن والأونة الأخيرة بموجب تلك التعهدات.
الأصول السائلة (النقد غير المقيد + الاستثمارات السائلة) + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة + الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (x) / التمويل قصير الأجل ²	تركز فيتش في صناديق الاستثمار بشكل أكبر على سيولة الأصول بدلاً من قدرتها على توليد التدفقات النقدية. يعتبر هيكل فترة الحظر الأولية ومعايير الاسترداد (الوتيرة، وفترة الإشعار، والمبلغ، إلخ.) للصناديق بعد ذلك، بالإضافة إلى أي بوابات، من الاعتبارات المهمة في تقييم فيتش لإدارة السيولة.
نسبة إجمالي الأصول غير السائلة إلى صافي قيمة الأصول ³	بالنسبة لشركات الاستثمار القابضة الفردية، فإن المقاييس التكميلية الإضافية المدرجة في الصفحة السابقة ترشد فيتش بمزيد من المعلومات حول كفاية الأرباح الموزعة لتغطية تكاليف الفائدة وتوليد السيولة المحتملة للأصل مقارنة بمخاطر إعادة تمويل شركات الاستثمار.
نسبة إجمالي ديون الشركة القابضة إلى توزيعات الأرباح المتوقعة خلال فترة ديون الشركة القابضة ³	
توزيعات الأرباح ودخل الفوائد الذي يتم تلقيه في الفترة + حساب احتياطي الفائدة إلى نفقات فوائد الشركة القابضة لسنة واحدة ³	
¹ تنطبق على شركات الاستثمار.	
² تنطبق على صناديق الاستثمار وعلى شركات الاستثمار القابضة الفردية.	
المصدر: فيتش للتصنيف	

الشركات القابضة غير المصرفية

يتناول هذا القسم الشركات القابضة غير المصرفية التي تمتلك كيانات تابعة لمؤسسات مالية غير مصرفية أو تسيطر عليها. وقد تمتلك الشركة القابضة أيضاً كياناتاً تابعة لبنك، ولكن الأنشطة المالية غير المصرفية تحتاج عادةً إلى أن تكون النشاط السائد حتى يتم تطبيق معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية.

عادة ما تُظهر الشركات القابضة غير المصرفية الخاضعة للتطبيق روابط استراتيجية أو تشغيلية أو قانونية قوية بين الشركة القابضة والكيان التابع التشغيلي، وسيؤدي عدم خدمة دين الشركة القابضة إلى تداعيات مادية على الملاءة الائتمانية والسمعة والوصول إلى التمويل للكيان التابع التشغيلي. وإذا كانت الشركة القابضة تخضع لمتطلبات احترازية، فسيتم النظر في تحليل الديون على أساس موحد.

عندما تكون مخاطر الائتمان للشركة القابضة أقل ارتباطاً بشكل مباشر بمخاطر كيان تابع أساسي فردي أو سائد، فسيتم تقييمها عادةً ضمن قسم شركة الاستثمار في هذه المعايير، ولن يتم تصنيفها خلاف ذلك وفقاً لهذه المعايير.

مساواة الشركات القابضة أو تحديد درجاتها

العامل	الترجيح النموذجي	السمات التي تدعم مساواة تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للشركة القابضة مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للمجموعة (أو مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان التابع الرئيسي)	السمات التي تدعم تخفيض درجة تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للشركة القابضة عن تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للمجموعة (أو عن تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان التابع الرئيسي)
الرافعة المالية المزدوجة	مرتفعة	منخفضة أو متوسطة، أي الرافعة المالية المزدوجة لحقوق الملكية العادية (المعروفة بأنها استثمارات حقوق الملكية في الكيانات التابعة مضافاً إليها الأصول غير الملموسة للشركة القابضة، مقسومة على حقوق الملكية العادية في الشركة القابضة) بنسبة أقل من 120% ^١ .	كبيرة، أي الرافعة المالية المزدوجة لحقوق الملكية العادية بنسبة أعلى من 120% لفترة مستدامة – ما لم يتم تخفيفها عن طريق بعض الوسائل الأخرى، مثل اتفاقية دعم سيولة الكيان التابع – ما يشير إلى احتمال أن تكون تكاليف خدمة الدين تشكل عبئاً على الشركة القابضة.
إدارة سيولة الشركة القابضة	مرتفعة	حسنة، مع تغطية سيولة كافية لأجل الاستحقاق القريبة ووجود خطط للطوارئ.	أقل حصة، مع تغطية سيولة غير كافية لأجل الاستحقاق القريبة أو وجود خطط محدودة للطوارئ. يؤدي عدم التطابق في المصادر واستخدام أموال الشركة القابضة إلى عدم تطابق التدفق النقدي الفعلي أو المحتمل.
قابلية استبدال رأس المال والسيولة	متوسط	فرض قيود تنظيمية أو تعاقدية قليلة أو عدم فرض قيود مطلقاً على الكيانات التابعة الجوهرية التي تدفع توزيعات الأرباح أو تورد السيولة إلى الشركة القابضة.	فرض قيود تنظيمية أكثر إرهافاً على توزيعات الأرباح وتحويلات السيولة. قد يؤدي التركيز التنظيمي على حماية الدائنين إلى مخاطر تعثر الشركة القابضة قبل تعثر المجموعة.
الجهة القضائية	متوسط	تأسست الشركة القابضة والكيان التابع الرئيسي في جهة قضائية واحدة.	تأسست الشركة القابضة والكيان التابع الرئيسي في جهتين قضائيتين مختلفتين. لا سيما عند وجود فعلي أو محتمل لقيود على حركة رأس المال.
ملكية الكيان التابع	منخفض	ملكية كاملة، أو ملكية أغلبية كبيرة، للكيان التابع الرئيسي والسيطرة عليه من جانب الشركة القابضة.	ملكية أقلية كبيرة للكيان التابع الرئيسي والتأثير عليه.
تعزيز الائتمان	منخفض أعلى	ضمان دين الشركة القابضة من قبل الكيان التابع التشغيلي الرئيسي، أو بنود التخلف عن السداد الترابطي، والتي تُشير إلى ديون الشركة القابضة في اتفاقيات التمويل للكيان التابع.	لا توجد أية ضمانات أو بنود للتخلف عن السداد الترابطي.

^١ عندما تصدر شركة قابضة ديوناً ذات أولوية لتمويل عمليات ضخ لرأس مال جوهرية لحقوق الملكية غير العادية في الكيان التابع، قد تُراعى فيتش أيضاً، حيثما كان ذلك مناسباً، مقياساً أوسع نطاقاً للرافعة المالية المزدوجة، على سبيل المثال، الذي يستخدم إجمالي رأس المال بدلاً من حقوق الملكية العادية، في البسط والمقام.
 يمكن أن يكون له تأثير أعلى في حالة انطباقه.
 المصدر: فيتش للتصنيف

عادةً ما يتم تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للشركة القابضة غير المصرفية على المستوى نفسه لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمجموعة الموحدة (انظر تصنيفات /المجموعات) وذلك عندما ترى فيتش أن مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات للكيان مماثلة إلى حد كبير للمخاطر ذاتها للمجموعة ككل. وعندما تواجه الشركة القابضة مخاطر أعلى من حيث عدم الوفاء بالالتزامات، فإننا سنخفض تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للشركة القابضة عن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمجموعة (أو، إذا لم يتم تقييم تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمجموعة - فعن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان التابع الرئيسي). توضح الصفحة السابقة العوامل التي تحدد ما إذا كنا سنساوي أو نخفض تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للشركة القابضة.

قد تخفض فيتش تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات لشركة قابضة بأكثر من درجة عندما:

- يتم تحديد درجة تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للشركة القابضة بمعزل عن الكيان التابع الرئيسي (بدلاً من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمجموعة) ويتم تصنيف الكيانات التابعة التشغيلية أو الأصول الأخرى التي تشكل جزءاً مهماً من المجموعة على أنها في درجة أقل أو عندما يكون لها مخاطر أعلى بشكل ملحوظ؛ أو
- تنشأ عوامل أخرى تؤدي إلى وجود فرق أكبر بين احتمالات التخلف عن السداد من جانب الشركة القابضة والكيان التابع. على سبيل المثال (لا الحصر) الرافعة المالية المزدوجة المرتفعة للغاية أو مخاطر السيولة العالية للغاية الخاصة بالشركة القابضة، أو افتقار ملحوظ إلى قابلية استبدال رأس المال أو السيولة داخل المجموعة بسبب القيود التنظيمية أو المرتبطة بالتعهدات المفروضة على التدفقات النقدية من الكيان (الكيانات) التابعة التشغيلية.

عند الاقتضاء، ستعَيّن فيتش إما تصنيف الدعم الحكومي أو تصنيف الدعم من المساهمين للشركة القابضة، مما يعكس الدعم الأقوى من بين الدعم الحكومي أو الدعم من المساهمين من خلال تطبيق الاعتبارات الموضحة في تقييم الدعم. ومع ذلك، فإن تصنيف الدعم من المساهمين لشركة قابضة لا يعتبر "دعماً" متدفقاً من المجموعة.

تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات في مستوى أعلى من الملف المستقل

بالإضافة إلى رفع درجة التصنيف المحتمل بسبب الدعم من المساهمين أو الدعم الحكومي، قد يتم تعيين تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل لمؤسسة مالية غير مصرفية أو شركتها القابضة عند مستوى أعلى من الملف الائتماني المستقل في الظروف التالية:

احتياطي الدين الثانوي المؤهل

قد يأتي تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات لمؤسسة مالية غير مصرفية في مستوى أعلى من المستوى الذي يتضمنه ملفها الائتماني المستقل إذا كان لدى المُصدر مستويات كافية من الالتزامات ذات التصنيف الأدنى دون التزاماته المرجعية الخاصة بتصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل والتي يمكن إعادة هيكلتها أو تحصيلها من خلال كفالة الإنقاذ لإعادة رسملة المؤسسة المالية دون أن تتعرض الالتزامات المرجعية الخاصة بتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للتخلف عن السداد. ونظراً إلى أن هذا هو الأكثر شيوعاً بالنسبة للمصارف العاملة في الأسواق ذات أطر التسوية المتطورة، فإن فيتش ستستخدم مبادئ "الدين الثانوي المؤهل" الموضحة في معايير تصنيف المصارف لتحديد مدى كفاية الاحتياطيات.

تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات أعلى عند مستويات منخفضة للغاية

توافق التصنيفات

التصنيف طويل الأجل	التصنيف قصير الأجل
من AAA إلى AA-	F1+
A+	F1 أو F1+
A	F1 أو F1+
A-	F1 أو F2
BBB+	F1 أو F2
BBB	F2 أو F3
BBB-	F3
من BB+ إلى B-	B
من CCC+ إلى C	C
RD	RD
D	D

انظر هنا للحصول على وصف تام لجميع مصادر فئات التصنيف.
المصدر: فيتش للتصنيف

قد يُعَيَّن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل عند مستوى أعلى من ذلك المستوى الذي يقترحه نهج "الأعلى من" عندما تواجه المؤسسة المالية غير المصرفية مستويات عالية من الضغط وتتحرك تصنيفاتها نحو مستويات منخفضة للغاية، بحيث يكون الملف الائتماني المستقل عند "ccc" أو أقل. ويرجع ذلك إلى أنه عند تدني التصنيفات إلى مستويات منخفضة، يكون هناك دائماً وضوح أكبر بشأن كيفية تسوية المُصدر وما إذا كان ذلك سيتضمن خسائر للدائنين ذوي الأولوية. أي رفع لدرجة تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل عن الملف الائتماني المستقل سيكون محدوداً بحيث لا يزيد على الفئة "B" عندما يكون الملف الائتماني المستقل في الفئة "ccc" أو أقل.

تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل

تُعيَّن تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل وفقاً لجدول توافق التصنيفات بين قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل وقصيرة الأجل (انظر الجدول المدرج على الجانب الأيمن). ونوضح في ما يلي كيف نقرر تعيين أي من تصنيفي قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل المحتملين عندما يكون تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بين "A+" و "BBB".

تستخدم فيتش درجة عامل التمويل والسيولة والتغطية، على النحو الموضح في مختلف الأقسام الفرعية من هذه المعايير، كمحدد رئيسي لما إذا كان يتم تعيين تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل وفق النهج "الأعلى" أو النهج "الأساسي". ويوضح الجدول المدرج في الصفحة التالية الحد الأدنى لدرجة العامل اللازمة لتحقيق بعض تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.

عندما تخضع شركة التشغيل وشركتها القابضة لنفس اللوائح التنظيمية وتكون السيولة قابلة للاستبدال، يجوز لشركة فيتش تعيين نفس التصنيف قصير الأجل لكلا الكيانين، بناءً على وجهة نظر فيتش في ملف التمويل والسيولة والتغطية الموحد. ومع ذلك، في الحالات التي يكون فيها لشركة التشغيل أولوية بشأن الموارد السائلة للشركة القابضة أو في الحالات التي لا تكون السيولة متاحة للشركة القابضة على الأرجح (على سبيل المثال بسبب القيود التنظيمية على تدفقات رأس المال أو في حال تطبيق فصل الموارد أو غيرها من أشكال الحماية الهيكلية للحفاظ على الموارد السائلة المتاحة على مستوى شركة التشغيل)، قد يأتي تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل للشركة القابضة في مستوى أقل من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل لشركة التشغيل.

الحد الأدنى لدرجة العامل الفرعي المتمثل في التمويل والسيولة والتغطية في المؤسسات المالية غير المصرفية لتحقيق مستويات أعلى في التصنيف قصير الأجل

التصنيف قصير الأجل	الحد الأدنى لدرجة عامل التمويل والسيولة والتغطية
F1+	aa-
F1	a
F2	bbb+

المصدر: فيتش للتصنيف

عندما يكون تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل مدفوعاً بالدعم من المساهمين، تعين فيتش عادةً تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل وفق النهج "الأعلى" طالما يسمح جدول التعيين بهذا الأمر. نظراً لأن الرغبة في تقديم الدعم عادة ما تكون أكثر تأكيداً على المدى القريب. وقد يستثنى من ذلك عندما يكون لدى الكيان التابع أوجه قصور "مستقلة" في إدارة المخاطر أو إذا حددت فيتش عوائق محتملة أمام التدفق الفوري للأموال إلى الكيان التابع من الجهة الداعمة. على سبيل المثال، يمكن لطبيعة الدور الذي يضطلع به الكيان التابع في المجموعة والعوامل التنظيمية أو المرتبطة بالجهة القضائية أن تؤدي إلى احتمالية وجود ما يعيق تقديم الدعم في الوقت المناسب.

عندما يكون تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل مدفوعاً بالدعم الحكومي، ترى فيتش احتمال تدهور وضع السيولة في الوقت نفسه لكل من الجهة السيادية والمؤسسات المالية غير المصرفية، بما يشمل السيولة المتوفرة بالعملية الأجنبية. عندما تعتبر فيتش خطر تخلف الجهة المقابلة هذا كبيراً أو إذا حددت فيتش عوائق أخرى محتملة أمام التدفق الفوري للأموال، ستعين فيتش تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويل الأجل وفق النهج "الأساسي"، ما يعكس احتمال سداد الجهة السيادية التزاماتها المباشرة قبل تقديم الدعم إلى القطاع المالي.

لن يكون التصنيف قصير الأجل للكيان المدعوم أعلى من التصنيف قصير الأجل للجهة الداعمة، باستثناء الحالات التي يتم فيها تصنيف الكيان المدعوم من المساهمين بدرجة أعلى من جراء فصل الموارد أو درجة التصنيف لدى الشركة القابضة.

بالنسبة إلى بعض المُصدرين، قد تكون السيولة بالعملية الأجنبية وإمكانية الوصول إلى السوق أضعف من السيولة بالعملية المحلية وإمكانية الوصول إلى السوق، على سبيل المثال في الأسواق الناشئة. وقد يتسبب هذا في تعيين فيتش لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل الأدنى عندما تكون السيولة بالعملية الأجنبية والوصول إلى السوق ضعيفاً.

عندما يتم تقييد تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للمُصدر بسقف التصنيف الفُطري (على سبيل المثال في حالة الكيان التابع المدعوم)، تُعيَّن فيتش عادةً تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل الأدنى، إلا إذا كانت مخاطر التحويل وقابلية التحويل تعتبر أقل بكثير على المدى القصير عن المدى الطويل.

عندما يتم تعيين تصنيفات ذات مقياس وطني، يتم اشتقاق التصنيفات قصيرة الأجل من التصنيفات طويلة الأجل باستخدام نفس جدول توافق التصنيفات ونفس المبادئ الموضحة للتصنيفات الدولية قصيرة الأجل. وعندما يكون التصنيف الوطني طويل الأجل للمُصدر مدفوعاً بقوة مستقلة، فإننا نأخذ في الاعتبار تمويله وسيولته وتغطيته في تحديد تصنيفه الوطني قصير الأجل.

تصنيفات الإصدار

يوضح هذا القسم كيف تعمل فيتش على تقييم مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات أو عدم الأداء وتوقعات الاسترداد في ما يتعلق بأنواع مختلفة من التزامات المؤسسات المالية غير المصرفية، وكيف يؤخذ هذا الأمر في الاعتبار في التصنيفات وتصنيفات الاسترداد التي تُعين لعمليات الإصدار.

يوضح الجدول أدناه نهجنا الأساسي لتصنيف ائتمان حقوق الملكية، عند الاقتضاء، وتعيين درجته للأنواع الأكثر شيوعاً من الأدوات المالية طويلة الأجل الصادرة عن المؤسسات المالية غير المصرفية وشركاتها القابضة:

معايير التصنيف على مستوى الإصدار المنطبقة بناءً على نوع الأداة والسمات

نوع الأداة	السمات الأخرى	المعايير المنطبقة	تعليقات أخرى
الالتزامات ذات الأولوية المدعومة بأصول	لا يوجد	معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية	يحتمل أن يكون قد تم رفع درجة تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل اعتماداً على توقعات الاسترداد
الالتزامات ذات الأولوية غير المدعومة بأصول	لا يوجد	معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية	تساوى عادةً مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل
الأدوات المالية التقليدية ذات الدرجة الأقل / الهجينة	لا يوجد	معايير معاملات الأدوات المالية الهجينة وتحديد درجات تصنيف الشركات	لا يوجد
الأدوات المالية التقليدية ذات الدرجة الأقل / الهجينة	صادرة عن مؤسسة مالية غير مصرفية خاضعة لأنظمة تحوطية في إطار مماثل لمصرف	معايير تصنيف المصارف	عادةً ما يتم إتاحة ائتمان حقوق الملكية بنسبة 100% بالنسبة للأدوات الدائمة المؤهلة كرأس مال من المستوى الأول بموجب اللوائح المصرفية المنطبقة، في حين أن أدوات رأس المال من المستوى الثاني سيتم معاملتها كدين.
الأدوات المالية التقليدية ذات الدرجة الأقل / الهجينة	صادرة عن مؤسسة مالية غير مصرفية خاضعة لأنظمة شركة التأمين إطار مماثل لشركات التأمين	معايير تصنيف شركات التأمين	لا يوجد
قروض المساهمين	لا يوجد	معايير تصنيفات الشركات	لا يوجد

المصدر: فيتش للتصنيف

مخاطر عدم الأداء وشدة الخسارة

تتضمن التصنيفات التي عيّنتها فيتش للالتزامات طويلة الأجل للمؤسسات المالية غير المصرفية تقييمًا لكل من احتمالية عدم الوفاء بالالتزامات/عدم الأداء وشدة الخسارة المحتملة (أي عمليات الاسترداد) للدائنين في حالة عدم الوفاء بالالتزامات/عدم الأداء، وتعكس تصنيفات الالتزامات قصيرة الأجل مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات/عدم الأداء فقط.

عند تقييم مخاطر عدم الأداء، تحدد فيتش أولاً تصنيف الارتكاز الذي يعكس هذه المخاطر بشكل وثيق. وبالنسبة للالتزامات ذات الأولوية، يكون تصنيف الارتكاز هو تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل. وبالنسبة للالتزامات الثانوية (الأدوات المالية ذات الدرجة الأقل والهجينة)، عادةً ما يكون تصنيف الارتكاز هو الملف الائتماني المستقل، ولكن يمكن أيضاً أن يكون تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل (انظر المعايير المنطبقة المُدرجة أعلاه).

يُعرّف عدم أداء المؤسسة المالية غير المصرفية بأي من الأدوات المالية الثانوية أو الهجينة بأي مما يلي:

- فقد (إغفال أو تأجيل) قسيمة أو توزيع مماثل؛
- التحويل العرضي إلى أداة أكثر ثانوية على حساب المستثمر (بخلاف ما يكون وفقاً لخيار المستثمر)؛
- خفض قيمة أصل الالتزام أو شطبه أو تحويله أو عدم سداه؛
- وتبادل الديون المتعثرة.

تخفض فيتش أو ترفع درجة تصنيفها لمخاطر عدم الأداء عن تصنيف الارتكاز عندما تعتقد أن هذه المخاطر أقل أو أعلى من المخاطر المسجلة في تصنيف الارتكاز. على سبيل المثال، قد تكون مخاطر عدم الأداء على الأدوات المالية المختلطة أعلى من تلك المسجلة من خلال الملف الائتماني المستقل.

تحدد فيتش بعد ذلك درجات التصنيف لشدة الخسارة في مستوى أعلى أو أقل من تقييمها لمخاطر عدم الأداء للوصول إلى التصنيف النهائي للأدوات عندما يكون من المحتمل أن تقل شدة الخسارة في حالة عدم الأداء عن المتوسط أو ترتفع عنه. ويرد توضيح تحديد درجات التصنيف في قسم تحليل الاسترداد.

الالتزامات ذات الأولوية غير المدعومة بأصول

عادة ما تُعَيَّن تصنيفات الالتزامات ذات الأولوية غير المدعومة بالأصول بما يتماشى مع تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات للمؤسسات المالية نظراً لما يلي:

- ترى فيتش في جميع الأحوال تقريباً احتمالية عدم الوفاء بأية التزام ذي أولوية غير مضمون بالأصول مُعَيَّن باعتبارها مماثلة لاحتمالية عدم وفاء المؤسسات المالية غير المصرفية بالالتزامات (كما ينعكس ذلك من خلال تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل) وذلك نظراً لأن فيتش ستتعامل مع عدم الوفاء بأي فئة من الفئات المادية للالتزامات ذات الأولوية غير المضمونة باعتباره من قبيل عدم الوفاء بالالتزامات من طرف الكيان.
- عادةً ما تتعامل فيتش مع الالتزامات ذات الأولوية غير المدعومة بالأصول للمؤسسات المالية غير المصرفية باعتبار أن لديها توقعات استرداد متوسطة.

بصرف النظر عمّا سبق، وفي الظروف المُشار إليها أدناه، قد تُعَيَّن تصنيفات الإصدارات الكبيرة غير المضمونة عند مستويات أقل، أو أعلى، من تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل الخاص بالمصرف:

توقعات الاسترداد الضعيفة، تصنيف الإصدار الأقل

عندما يكون لدى المُصدِر مستويات كبيرة من القروض غير المدعومة بأصول قد تنظر فيتش إلى أي إصدار ذي أولوية غير مدعوم بأصول على أنه ينطوي على توقعات استرداد أضعف من المتوسط، مما يؤدي إلى أن يُعَيَّن له تصنيف إصدار دون تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل.

قد يكون هذا بسبب المخاوف العامة بشأن جودة أصول المُصدِر، مما قد يضر باحتمال استرداد المستحقات لجميع الدائنين في حالة عدم الوفاء بالالتزامات. وقد يكون أيضاً مدفوعاً بمخاوف محددة تتعلق بهيكل التمويل الخاص بالمُصدِر، على سبيل المثال مستويات عالية للغاية من الأعباء على الميزانية العمومية أو التبعية العميقة للدائنين ذوي الأولوية غير المدعومين بأصول في هيكل الالتزامات.

توقعات الاسترداد القوية، تصنيف الإصدار الأعلى

عندما يقترب الكيان من التخلف عن السداد، تصبح هناك رؤية أكبر لتوقعات الاسترداد، ويتم تقييم توقعات الاسترداد على أنها أعلى من المتوسط للدائنين ذوي الأولوية غير المدعومين بأصول، وقد تصنف فيتش الالتزامات ذات الأولوية غير المدعومة بأصول في مستوى أعلى من تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للمصدر.

عدم الوفاء بالالتزامات الانتقائي

في حالات نادرة، قد تُقَيَّم فيتش أن مؤسسة مالية غير مصرفية قد لا تفي بشكل انتقائي ببعض الالتزامات ذات الأولوية غير المدعومة بأصول، ولكن ذلك لا يشير إلى تعثر الكيان بصورة لا يمكن معالجتها. وقد يتعلق ذلك بالظروف المحددة لعدم الوفاء بالالتزامات، ويرجع ذلك في العادة إلى التدخل التنظيمي أو إذا كانت الالتزامات المعنية لا تشكل جزءاً مهماً من هيكل التمويل الإجمالي. وفي مثل هذه الحالات، قد تُظهر تصنيفات الإصدار مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات الانتقائية المُحددة والمتعلقة بالأدوات المالية المعنية، في حين سيستمر تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل في إظهار مخاطر عدم الوفاء بأغلبية الالتزامات ذات الأولوية للمُصدِر.

بنود الاستبدال والتغيير

بنود الاستبدال والتغيير تتضمن الأدوات المالية الكبرى شروطاً تسمح بتغيير الشروط التعاقدية للأدوات المالية أو باستبدال الأدوات المالية نفسها والاستعاضة عنها بأدوات مالية جديدة. ويُمكن أن تكون هذه الشروط بناءً على تقدير المُصدِر، أو رهناً بالحصول على موافقة وصي، وذلك على سبيل المثال لا الحصر. تعمل فيتش على تقييم ما إذا كانت هذه الشروط تؤثر على تصنيف أي من السندات على أساس كل حالة على حدة. عندما تصبح احتمالية التغيير أو الاستبدال مرتفعة وتُوجد درجة عالية من الوضوح بشأن شكل استبدال أو تغيير الأدوات المالية، ستجري فيتش عملية التصنيف وفق شروط الاستبدال أو التغيير المُحتَمَل للأدوات المالية.

الشركات الأم المصرفية

في حال كانت المؤسسة المالية غير المصرفية مملوكة لأحد المصارف، يمكن رفع تصنيف الدين ذي الأولوية إلى درجة أعلى من تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات إذا كان من المتوقع حمايته بشكل متزايد في التسوية، وذلك باتباع نهج التصنيف الموضح في قسم تصنيفات الالتزامات الواردة في معايير تصنيف المصارف.

تحليل الاسترداد

عندما يكون للمصرف تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل من الفئة "B+" أو دونه، يُعَيَّن فيتش عادة تصنيف الاسترداد أيضاً لإصدارات الكيان المُصنَّفة على المقياس طويل الأجل. توفر تصنيفات الاسترداد قدرًا أكبر من الشفافية بشأن عنصر الاسترداد في تقييم فيتش للمخاطر الائتمانية للأدوات المالية للمُصدِر ذوي التصنيف الأقل، استناداً إلى المقياس الموضح في الجدول في الصفحة التالية.

للحصول على وصف كامل لمقاييس تصنيف الاسترداد، وكيفية دمج تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للمصدر وتصنيف الاسترداد للإصدار لاشتقاق التصنيف طويل الأجل للإصدار، يُرجى الرجوع إلى تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش.

تطبق فيتش أيضاً تصنيفات الاسترداد في عدد من الجهات القضائية، لذا يُرجى الاطلاع على معايير تصنيفات معالجة الاسترداد حسب كل دولة لمزيد من التفاصيل.

مقياس تصنيف الاسترداد

التصنيف	توقعات الاسترداد في حالة عدم الوفاء بالالتزامات	الاسترداد التاريخي النموذجية (%)	تحديد درجة تصنيف الالتزامات
RR1	متميزة (الديون التي تتمتع برهن من الدرجة الأولى فقط)	100-91	3+
RR2	مرتفعة	90-71	2+
RR3	جيدة	70-51	1+
RR4	متوسطة	50-31	0
RR5	دون المتوسطة	30-11	1-
RR6	ضعيفة	10-0	-3/-2-

بالنسبة إلى مستوى مخاطر عدم الأداء، من النادر بالنسبة إلى فيتش أن ترفع درجة تصنيف الديون ذات الأولوية غير المدعومة بأصول طويلة الأجل لأسباب تتعلق بالاسترداد. نظراً إلى أن أدوات متعددة داخل هيكل رأس مال المصدر يمكن تصنيفها عند "RR6"، فإن تحديد درجات تصنيف متنوعة يتيح التمييز في التبعية ضمن هذه الفئة. المصدر: فيتش للتصنيف

لا تحاول فيتش عند إجرائها تحليل الاسترداد النظر إلى كامل نطاق دوافع الدائنين التي قد تكون متضاربة أو السرعة التي يمكن أن تتغير بها هذه الدوافع. ولن تحدد فيتش تصنيفات استرداد في حال رأت أن المعلومات المتاحة غير كافية أو أن نتيجة التحليل غير متوقعة بشكل خاص. تطبيق فيتش قيوداً فطرية لتصنيفات الاسترداد لتضمن البيئة المواتية للدائن (أو خلاف ذلك) في الجهة القضائية وقابلية إنفاذ الضمان في حالة عدم الوفاء بالالتزامات. تسمح هذه القيود بجمع تصنيفات الالتزامات ذات الأولوية أو الثانوية في حال كانت السمات الهيكلية أو تلك المتعلقة بالجهة القضائية تشير إلى وجود ضمان لهذا الأمر.

مقاربة التصنيف لديون المصدرين المصنفين عند مستوى "BB-" أو أعلى

تستخدم فيتش نهجاً عاماً لأدوات التصنيف الخاصة بالمصدرين المصنفين عند مستوى "BB-" أو أعلى عن طريق تحديد درجات التصنيف للأدوات مقابل تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات وفقاً للجدول أدناه. وعادة لا يتم تطبيق تحليل الاسترداد المخصص لهذه الالتزامات لأن الافتراضات لتحليل سيناريو عدم الوفاء بالالتزامات ستكون تخمينية للغاية. سيتم تعيين تصنيفات ائتمانية لأدوات ذات أولوية معينة ولوضع ضمان محدد لكي تُظهر متوسط عمليات الاسترداد المتوقع استلامها بواسطة هذه الأداة في حالة عدم الوفاء بالالتزامات.

يمكن لفيتش الإشارة إلى التبعية التعاقدية أو الهيكلية التي تُضر بالديون غير المدعومة بأصول من خلال تصنيفها في مستوى أقل من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات. وقد ينطبق ذلك في حال كانت هناك نسب كبيرة من الديون المدعومة بأصول مقارنةً بإجمالي الديون، خاصة إذا كانت الرافعة المالية مرتفعة نسبياً، أو إذا تم حذف جزء من الدين من العمليات، وبالتالي، أصبحت خدمة الدين إعادة سداد تعتمد على تدفقات توزيعات الأرباح. يمكن أن تتضمن أشكال التبعية أيضاً مستويات منخفضة من الضمانات المقدمة من كيانات تابعة للمجموعة للحصول على شريحة معينة من الديون.

عندما يتم رفع درجة تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات من فئة التصنيف "B+" إلى فئة التصنيف "BB"، فمن غير المحتمل أن يتم رفع درجة تصنيف أداة تم تقييمها سابقاً بدرجة "RR1" أو "RR2" ما لم يكن من المتوقع حدوث استردادات فائقة. على العكس من ذلك، إذا انتقلت تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات من "BB-" أو أعلى إلى فئة التصنيف "b" بعد إجراء تحليل استرداد مفصل، فقد تقوم فيتش بوضع التصنيفات المعينة لفئات الديون المختلفة من خلال إجراء تحليل الاسترداد بحيث لا يتم رفع درجة تصنيف الأداة عندما يتم تخفيض درجة تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات.

تصنيفات الأدوات لمجموعات من المُصدِّرين المصنِّفين بتصنيفات قدرة المُصدِّر على الوفاء بالالتزامات وتصنيفات الاسترداد

الاستعداد	تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات الطويل الأجل						
	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	C/RD/D
التصنيف	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+
RR1	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC-
RR2	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-
RR3	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CCC
RR4	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	C	C
RR5	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	C	C
RR6	B-/CCC+	CCC+/CCC	CCC/CCC-	CCC-/CC	CC/C	C	C

الملاحظة: يفترض غياب مخاطر عدم الأداء المتزايدة في تصنيف الأدوات مقارنة بتصنيف قدرة المصبر على الوفاء بالالتزامات. ^أ عند مستوى RR6، قد تطبق فيتش درجة إضافية نظير مزيد من التبعية بسبب السمات الهيكلية والتعاقدية.

مقاربة التصنيف لديون المصدرين المصنفين عند مستوى "B+" أو أقل

بالنسبة للمصدين المعين لهم تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات عند مستوى "B" فما أقل، يعرض الجدول أعلاه العلاقة بين تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات وتصنيف الاسترداد والتصنيف على مستوى الإصدار. وتجرى فيتش تحليل الاسترداد لكل أداة دين شريطة توفر معلومات كافية، وتعتبر نتيجة التحليل قابلة للتنبؤ بشكل كافٍ. وتتضمن الخطوات الثلاث في هذا التحليل تقدير قيمة المؤسسة بعد إعادة الهيكلة أو بعد التصفية، وتقدير مطالبات الدائنين وتوزيع قيمة المؤسسة وفقاً لأولوية المطالبات. ويوضح الملحق 3 طرق تحديد القيمة لتصنيف الاسترداد بمزيد من التفصيل.

للاشتقاق تصنيف الاسترداد، تطبق فيتش نهج القيمة عند التصفية أو نهج المنشأة المستمرة بالعمل. قد يتأثر اختيار النهج بالممارسة الشائعة لقطاعات فرعية معينة من المؤسسات المالية غير المصرفية، وحالة ملكية المصدر، وهيكل المجموعات متعددة الكيانات أو أنظمة الإعسار المنطقية.

إذا اعتبرت فيتش أن لكنتا الطريقتين نتائج مجدية، ستطبق كلا الخيارين وتختار الطريقة التي يتربط عليها ارتفاع قيمة المؤسسة، بما يتفق مع ممارسة الدائنين الذين يسعون إلى تعظيم قيمة الشركة في إطار إجراءات الإفلاس.

للحصول على قيمة مؤسسة موحدة، يحق لشركة فينش فصل وحدات التشغيل الخاصة بالكيان حسب القطاع أو المنطقة لتطبيق طريقة التقييم الأكثر صلة بالمكونات المختلفة بشكل واضح.

يتطلب تطبيق نهج القيمة عند التصفية أو المنشأة المستمرة بالعمل عدداً كبيراً من الافتراضات المتعلقة بهيكـل الملف المالي للمُصدر عند عدم الوفاء بالالتزامات. وفي ضوء هذه الافتراضات، لن تقوم الوكالة بالضرورة بتحديد حالات الاسترداد المتوقعة بناءً على تصنيفات الاسترداد المقابلة وتصنيفات الإصدار طويلة الأجل. بدلاً من ذلك، قد تزيد قبشش أو تقلل من تصنيفات الاسترداد المقترحة بناءً على نهج التقييم ونهج تحديد الدرجات، اعتماداً على عوامل التأثير لعمليات الاسترداد المتوقعة بالتغيرات الصغيرة المتعلقة بالافتراضات أو الأحداث المعلقة أو الشروط التعاقدية لأدوات مالية محددة (أي التبعة الهيكلية أو الأولوية الهيكلية) أو نطاق الضمانات أو آراء حول بيئة التشغيل المُصدر.

إرشادات لتحديد الدرجة للمُصدرين المصنفين عند مستوى "BB-" فما أعلى

الدرجة الاستثمارية		درجة المضاربة العالية من "BB+" إلى "BB-"	
الدرجات وفق تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات		الديون المضمونة	ديون غير المضمونة
3			
2			
1			
0+		مصنفة بدرجة 0+ إلى 1+	متوسّط الاسترداد: 0+ درجة استرداد أقل من المتوسط بدرجات تتراوح من 0+ إلى 1-
1-			الديون غير المدعومة بالأصول أو ذات الدرجة الأقل مع الديون المدعومة بالأصول: بدرجات تتراوح من 0- إلى 2-
2-			

المصدر: فيتش للتصنيف

الديون قصيرة الأجل

لا تُظهر تصنيفات الديون قصيرة الأجل سوى قابلية التأثر بعدم الوفاء بالالتزامات وعادة ما تتماشى مع تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل. ويُستثنى من المواءمة أي مؤسسة مالية غير مصرفية مملوكة لأحد المصارف، وقد يتم رفع درجة تصنيف ديونها ذات الأولوية من خلال تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات لتعكس قابلية أقل للتعرض لعدم الوفاء بالالتزامات نتيجة نهج التصنيفات الموضح في قسم تصنيفات الإصدار في **معايير تصنيف المصارف**. في مثل هذه الحالات، يتم تحديد تصنيفات الديون قصيرة الأجل من تصنيف الديون طويلة الأجل المعادلة باستخدام جدول توافق التصنيفات.

بالنسبة للأوراق التجارية وغيرها من التزامات الديون قصيرة الأجل، تعتبر فيتش السيولة الاحتياطية عنصراً مهماً في تعيين التصنيفات على مستوى الأداة وفي تقييم تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل. وتتوقع فيتش عادةً أن يكون لدى مصدري الأوراق التجارية المصنفة ذات الدرجة الاستثمارية احتياطي سيولة كامل (100%) متاح للأوراق التجارية المستحقة والالتزامات الأخرى قصيرة الأجل. بالنسبة للمُصدرين الذين لديهم كميات كبيرة من الأوراق التجارية المستحقة، سيتم عادةً تقييم وجود احتياطي سيولة متعدد السنوات. قد تكون السيولة الاحتياطية في شكل التزامات مصرفية أو نقد أو أدوات مالية قابلة للتداول أو مصادر تدفق نقدي تشغيلي متوقع أو دعم ملموس من المساهمين أو غير ذلك من الأشكال البديلة لدعم السيولة اعتماداً على مدى موثوقية هذه المصادر.

وعندما يتم دعم الأوراق التجارية بخطط ائتمان قائم على الدفع المباشر أو شكل من أشكال الضمان المماثلة، فإن تصنيف الأوراق التجارية النهائي سيعتمد على تصنيف خط الائتمان القائم على الدفع المباشر أو مقدم دعم ائتماني مماثل أو التصنيف قصير الأجل الخاص بالمُصدر نفسه، أيهما أعلى.

الديون المضمونة والمدعومة بأصول

الدين المضمون

تُصنف فيتش عادةً الديون المضمونة بالكامل (أو الديون التي ترى فيتش أنها معرضة لمخاطر ائتمانية تعادل تلك المعرضة لها الديون المضمونة) بما يتماشى مع تصنيف الديون ذات الأولوية غير المدعومة بأصول الخاصة بالضامن أو تصنيف المُصدر، أيهما أعلى. وستعتمد التسوية بين تصنيف الديون المضمونة وتصنيف ديون الضامن ذات الأولوية غير المدعومة بأصول على تصنيف الضامن بالتساوي مع الديون ذات الأولوية غير المدعومة بأصول للضامن. أو مستوى تصنيف تقبله فيتش في ما يتعلق بالجهة القضائية الخاصة بالضامن أو قابلية إنفاذه وملائمته من حيث توقيته أو التوقعات بأن الضامن سيلتزم بالوفاء بالضامن. وعادةً ما يُصنّف دين المُصدر، الذي يستفيد من ضمان يُصنّف بالتساوي مع التزامات الضامن ذات الدرجة الأقل، بما يتفق مع تصنيف الدين ذي الدرجة الأقل للضامن.

الدين المدعوم بأصول أو المضمون

إن الديون ذات الأولوية المدعومة بأصول لمؤسسة مالية غير مصرفية ليس لديها أشكال معقدة من التحسين الهيكلي يمكن تصنيفها بموجب هذه المعايير باستخدام نهج مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات / توقعات الاسترداد الموضح في قسم **تحليل الاسترداد**.

يجب أن تسمح الديون ذات الأولوية المدعومة بأصول (بما في ذلك الديون الصادرة عن هيئة ذات غرض خاص تستفيد من الضمان الرئيسي الكامل) لحامل السند بالرجوع على كل من الضامن والمُصدر. بالإضافة إلى ذلك، ينبغي عدم استبدال الضامن بما يتجاوز المعايير المحددة (بأن فيتش في وضع يسمح لها بالمراقبة) والإشارة بوضوح إلى توقعات استرداد أعلى من المتوسط. وإذا لم يتم استيفاء الشروط المذكورة أعلاه، ففي هذه الحالة ستقيم فيتش هذا الدين بما يتماشى مع تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للمُصدر.

في حال كان التزام الدين مضموناً ومدعوماً بأصول على حد السواء، سيعكس التصنيف في المقام الأول الضامن إلا إذا توافرت الشروط الثلاثة المذكورة أعلاه (الرجوع على ضمان والمُصدر، ومخصصات استبدال الضامن الحكيم، وتوقعات الاسترداد الأعلى من المتوسط) لرفع درجة الدين المدعوم بالأصول أو المضمون.

لا يتم تصنيف الإصدارات التي تتضمن أشكالاً أكثر تعقيداً من الدعم الهيكلي (مثل التوريق أو السندات المغطاة أو غيرها من هياكل الصناديق المستقلة أو الشركات ذات الأغراض الخاصة) ضمن هذه المعايير، بل سيتم تقييمها من قبل فرق التمويل الهيكلي أو السندات المغطاة أو مديري الصناديق والأصول لدى فيتش بناءً على معايير منفصلة، أو لن يتم تصنيفها من قبل فيتش.

الأدوات المالية ذات الدرجة الأقل والهجينة

إن المعايير الخاصة بالتصنيف وائتمان حقوق الملكية المنطبقة في تعيين التصنيفات للأدوات ذات الدرجة الأقل والهجينة مدفوعة بما إذا كانت المؤسسة المالية غير المصرفية خاضعة للتنظيم التحوطي إما بموجب إطار عمل مصرفي أو تأميني أو أنها أدوات تقليدية بدون إطار تحوطي (انظر قسم **تصنيفات الإصدار**). في هذا السياق، يقصد بعبارة "الخاضعة للتنظيم التحوطي" الخضوع لمتطلبات رأس المال التحوطي، سواء على مستوى موحد أو على مستوى المُصدر، وهي تضاهي متطلبات المصارف أو شركات التأمين. انظر مخاطر عدم الأداء وشدة الخسارة لمعرفة كيفية تعريف عدم الأداء من جانب مؤسسة مالية غير مصرفية على أدواتها المالية ذات الدرجة الأقل / الهجينة.

اعتبارات الدعم

بالنسبة لأدوات الدين الصادرة عن مؤسسة مالية غير مصرفية والتي يكون تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بها معتمداً على الدعم، فإن تصنيف الإصدار ذي الأولوية غير المدعوم بأصول عادة ما يكون مساوياً لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المعتمد على الدعم (أو منفصلاً عنه).

بالنسبة للالتزامات المدعومة بأصول من جانب مُصدرين معين لهم تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات عند مستوى "BB-" فما أعلى، تتبع فيتش النهج القياسي على النحو المبين في جدول "إرشادات لتحديد الدرجة للمُصدرين المصنفين عند مستوى "BB-" فما أعلى". وينتج عن هذا عادةً رفع درجة التصنيف بمقدار درجة واحدة أعلى من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المعتمد على الدعم للمُصدرين من الدرجة الاستثمارية وذلك لبيان عمليات الاسترداد الأعلى من المتوسط. عندما يقل تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات عن مستوى "BB-"، ففي هذه الحالة سيتم اتباع نهج مخصص مع تحليل استرداد يُحرّك تحديد الدرجة.

ومع ذلك، قد لا يتوفر مستوى الدعم ذاته لجميع أجزاء هيكل رأس مال المُصدر المعتمد على الدعم. وقد ينعكس هذا المستوى الأعلى لمخاطر عدم الأداء مقارنة بتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات إما في تحديد درجة على نطاق أوسع مقارنة بتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات أو في استخدام الملف الائتماني المستقل أو تصنيف القدرة على الاستمرار للمُصدر كتنصنيف ارتكازي. وعادة ما تزيد أهمية هذا الأمر بالنسبة للأدوات ذات الدرجة الأقل والهيجنة ولكنه لا يستبعد الأجزاء الأخرى الأكثر أولوية في هيكل رأس المال. وفي هذه الحالة، ستأخذ فيتش بعين الاعتبار توقعات الاسترداد الجوهرية للأداة لتحديد الدرجة المناسبة بالنسبة إلى الارتكاز المعدل.

السندات المرتبطة بالسوق

تُصدر بعض المؤسسات المالية غير المصرفية أو تضمن الأدوات المالية التي تُعيد المبالغ التي ترجع إلى مخاطر السوق بصورة مستقلة في الأساس عن الملاءة الائتمانية للمُصدر أو الضامن (التي يشار إليها أحياناً باسم سندات مرتبطة بالسوق). وفي بعض الحالات، يُشير تدفق القسائم فقط إلى مخاطر السوق (يشار إليها بلفظ: سندات محمية بأصل الالتزام)، وفي حالات أخرى، تُدفع كلاً من تدفقات القسائم ومدفوعات أصل الالتزام بمخاطر السوق المرجعية (يشار إليها بلفظ: سندات غير محمية بأصل الالتزام). وقد تشير السندات المرتبطة بالسوق إلى مجموعة كبيرة للغاية من المخاطر، ترتبط عادةً بحقوق الملكية والعملات والسلع، وغالباً ما تكون مُهيكلّة استجابةً للاستفسارات العكسية.

تتماشى تصنيفات السندات المرتبطة بالسوق مع تصنيفات أدوات الدين التقليدية المُصدر أو ضامن معين ذات أولوية ماثلة (الديون ذات الأولوية، والديون ذات الأولوية الممتازة، وما إلى ذلك). يتم تعيين التقييمات من قبل فيتش فقط عندما يكون أصل الدين محميًا ويعالج فقط المخاطر الائتمانية للمُصدر أو الضامن. تكون مخاطر القسائم التي لا علاقة لها بالمخاطر الائتمانية للمُصدر أو الضامن، مُستثناة من تصنيف السندات المرتبطة بالسوق. يمكن تصنيف السندات مزدوجة العملة شريطة أن يكون بالإمكان تسويتها أو ستتم تسويتها بمبلغ ماثل من العملة الثانية.

لا تقوم فيتش بتصنيف السندات في حال عدم ارتباط خطر العائد على أصل الدين بمخاطر الائتمان الخاصة بالمُصدر. وبالتالي، ودرءاً للشك، لن تصنف فيتش السندات المرتبطة بالائتمان، والتي تشير إلى مخاطر الائتمان الخاصة بجهات خارجية أو مجموعة من الجهات الخارجية، بموجب معايير التصنيف الحالية. يمكن تصنيف هذه السندات من خلال فريق التمويل المهيكل لدى فيتش أو فرق التحليل الأخرى بناءً على معايير منفصلة، أو لن يتم تصنيفها خلاف ذلك من جانب فيتش.

الفروق في إصدار الديون بين الشركات القابضة غير المصرفية والشركات التابعة التشغيلية من المؤسسات المالية غير المصرفية

سيعكس تصنيف الالتزامات الصادرة عن شركة قابضة الاعتبارات التحليلية الموضحة في قسم *الشركة القابضة غير المصرفية* في هذه المعايير. ويشمل ذلك تقييم الروابط الاستراتيجية والتشغيلية والقانونية بين العناصر المختلفة في الهيكل المؤسسي لتحديد ما إذا كان ينبغي دمج أي ديون ذات درجة أقل هيكلياً على الشركة القابضة في تحليل الكيان التشغيلي.

الروابط المتعلقة بالسمعة والروابط التشغيلية والاستراتيجية القوية

إذا كانت الروابط الإستراتيجية أو التشغيلية أو القانونية بين الشركة القابضة المُصدرة للديون والشركة التابعة التشغيلية قوية وكان الإخفاق في خدمة ديون الشركة القابضة سيخلف آثاراً جسيمة على الملاءة الائتمانية للشركة التابعة التشغيلية وسمعتها، فمن المرجح أن تعمل فيتش على توحيد الديون ذات الدرجة الأقل هيكلياً للشركة القابضة عند تحليل الكيان التشغيلي واستخدام تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للكيان التشغيلي كتصنيف الارتكاز بالنسبة لديون الشركة القابضة. يكون هذا الاحتمال وارداً أكثر إذا لم تكن الشركة التابعة التشغيلية خاضعة لأنظمة تحوطية، أو كانت خاضعة لها بشكل بسيط فقط، ما يؤدي إلى عدم وجود فصل الموارد أو فصلها إنما بشكل محدود فقط بما يقيد تدفق الأموال من الكيان التشغيلي وحاملي سندات الدين. وسوف يبين تحديد الدرجات كلاً من التبعية وتوقعات الاسترداد.

الروابط المتعلقة بالسمعة والروابط التشغيلية والاستراتيجية الضعيفة

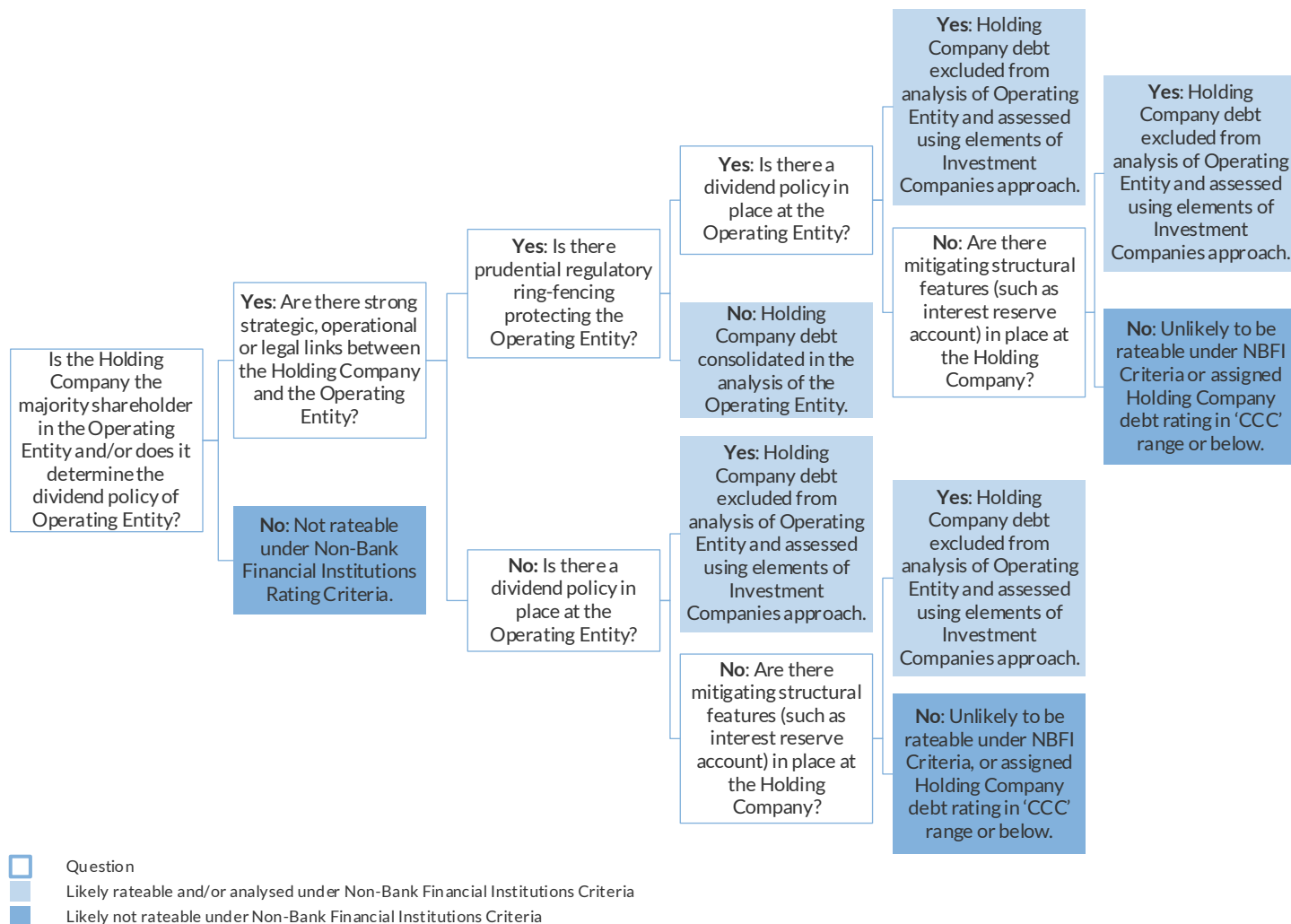
حيث تكون الشركة القابضة ذات الدرجة الأقل هيكلياً وديونها معزولة بشكل كافٍ عن سائر المجموعة، ويكون للإخفاق في خدمة ديون الشركة القابضة آثار محدودة على الملاءة الائتمانية للشركة التابعة التشغيلية أو سمعتها، من المحتمل أن تستبعد فيتش ديون الشركة القابضة ذات الدرجة الأقل هيكلياً عند تحليل الكيان التشغيلي. سيكون تصنيف الارتكاز لديون الشركة القابضة هو قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للشركة القابضة. وهذا النهج هو الأكثر احتمالاً إذا كانت الشركة التابعة التشغيلية خاضعة لأنظمة تحوطية أو في حالة وجود غير ذلك من آليات فصل الموارد القوية التعاقدية وكان التكامل التشغيلي منخفضاً. في إطار هذا السيناريو، إذا كانت الشركة القابضة قابلة للتصنيف، فمن المحتمل أن يتم تقييمها كشركة استثمار.

سندات الدفع العيني

يمكن أن ينطبق تقييم الروابط الاستراتيجية والتشغيلية والقانونية الموضحة أعلاه أيضاً على سندات الدفع العيني الصادرة عن أي شركة قابضة والتي تكون، في حالات نادرة، جزءاً من هيكل التزامات المؤسسات المالية غير المصرفية، وغالباً ما تكون مرتبطة بمعاملات الاستحواذ باستخدام الرافعة المالية.

لا يُعامل الدفع العيني للفائدة بأنه تخلف عن السداد (وفي حالة أدوات السداد الذي يتم على دفعة واحدة) لا يتحقق التخلف الفعلي عن السداد إلا في تاريخ الاستحقاق النهائي، وذلك شرط ألا تفرض أداة الدفع العيني أي التزام على المصدر بدفع فائدة نقدية، إلا أنه إلى الحد الذي تعتبر فيه فيتش أن الدفع العيني للفوائد يشير إلى تدهور وضع السيولة للمصدر أو زيادة مخاطر إعادة التمويل (على سبيل المثال بسبب الزيادة في المبلغ الأصلي للسندات بعد الدفع العيني)، فقد يؤدي ذلك إلى اتخاذ إجراءات بتصنيف سلبى على سندات الدفع العيني (إذا تم تصنيفها) أو تصنيف الكيان التشغيلي (في الحالات التي تدمج فيها فيتش سندات الدفع العيني في تقييمها للملاءة الائتمانية للكيان التشغيلي)، أو كليهما. عند تقييم اعتبارات ائتمان حقوق الملكية لسندات الدفع العيني، نطبق النهج الموضح في معايير تصنيف الشركات.

Analytical Treatment of Debt Issued by Holding Companies and Non-Bank-Financial Institution Operating Subsidiaries



المصدر: فيتش للتصنيف

المخاطر القُطرية

يمكن أن يكون للأشكال المختلفة للمخاطر القُطرية تأثير كبير على تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية. يوضح الجدول المعنون *تأثير المخاطر القُطرية على المؤسسات المالية غير المصرفية* طريقة تأثير البيئة التشغيلية لمؤسسة مالية غير مصرفية على تصنيفاتها، كما تمثلها درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع وتصنيف الجهة السيادية المحلي وسقف التصنيف القطري.

تسجل البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع مخاطر ممارسة الأعمال في الجهة (الجهات) القضائية التي يعمل فيها المصدر، ويعكس تصنيف الجهة السيادية مخاطر عدم وفاء الحكومة المحلية بالتزاماتها، ويشير سقف التصنيف القطري إلى وجهة نظركم لاحتتمالية فرض قيود التحويل وقابلية التحويل والتي من شأنها أن تمنع القطاع الخاص المحلي من تحويل العملة المحلية إلى عملة أجنبية وتحويلها إلى دائنين غير مقيمين.

تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية التي تتجاوز التصنيفات السيادية

من المرجح أن تصنف فيتش المؤسسة المالية غير المصرفية بدرجة أعلى من الجهة السيادية - أي تعين تصنيفاً لقدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملية المحلية للمؤسسة المالية غير المصرفية أعلى من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملية المحلية للجهة السيادية أو تعين تصنيفاً لقدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملية الأجنبية للمؤسسة المالية غير المصرفية أعلى من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملية الأجنبية للجهة السيادية، عند استيفاء كلا الشرطين التاليين. أولاً، يجب أن تعتقد فيتش أن المصدر سيحتفظ بالقدرة على الوفاء بالتزاماته بالعملية ذات الصلة بعد أي عدم وفاء بالالتزامات بتلك العملة من جانب الجهة السيادية. وقد يُحتفظ بهذه القدرة إما لأن المصدر يتلقى دعمًا خارجيًا أو لأن قوته الداخلية، كما ينعكس في ملف المخاطر الائتمانية المستقلة، كافية لتمكينه من مواصلة الوفاء بالتزاماته بعد عدم وفاء الجهة السيادية بها.

ثانياً، يجب أن تعتقد فيتش أن الجهة السيادية، بعد أي عدم وفاء بالالتزامات من جانبها بأي عملة، لن تفرض قيوداً على قدرة المؤسسة المالية غير المصرفية على خدمة التزاماتها بتلك العملة. يجوز تطبيق قيود على الالتزامات بالعملية المحلية أو بالعملية الأجنبية. وتعتبر فيتش عادةً أن القيود على العملة الأجنبية أكثر احتمالاً من القيود على العملة المحلية، وهذا يجعل تصنيفات العملة المحلية للمصدر أقل تعرضاً للقيود من تصنيفات العملة الأجنبية مقارنةً بالجهة السيادية. مع ذلك، في بعض البلدان التي تكون فيها الحكومات أكثر تدخلاً، قد يُحدّد سقف التصنيفات بالعملتين الأجنبية والمحلية على حدٍ سواء للمصدر عند مستوى تصنيفات الجهة السيادية.

بالإضافة إلى ذلك، على عكس المصارف التي غالباً ما تكون لها روابط قوية بالملف الائتماني للجهة السيادية حيث يقع مقرها، تحصل المؤسسات المالية غير المصرفية عادةً على تصنيف أقل، وبالتالي قد لا يكون لها هذه الروابط نفسها مباشرةً أو القيود المحتملة نفسها على قدرتها على خدمة ديونها الخاصة (انظر أدناه).

قدرة المؤسسات المالية غير المصرفية على الوفاء بالالتزامات

القوة المتأصلة

يمثل الملف الائتماني المستقل لأي مؤسسة مالية غير مصرفية قدرتها على الوفاء بالالتزامات بالعملتين المحلية والأجنبية. إذا كانت قدرة المصدر، باستثناء تأثير مخاطر التحويل وقابلية التحويل، أضعف في عملة معينة (عادةً العملة الأجنبية)، فسيتمثل الملف الائتماني المستقل عادةً هذه المخاطر.

يتدهور عادةً الملف الائتماني المستقل للمصدر بشكل كبير عندما تتخلف الجهة السيادية المحلية عن الوفاء بالالتزامات بسبب الانكماش الاقتصادي المصاحب، والذي يشمل غالباً ركوداً، وانخفاضاً في الميزانيات العمومية في القطاعين العام والخاص، واختلالات في سوق التمويل، وتقلبات متزايدة في الاقتصاد الكلي. لهذه الأسباب، نادراً ما تعتمد فيتش إلى منح أي ملف ائتماني مستقل تقييماً أعلى من تصنيف الجهة السيادية المنطبق. للنظر في تصنيف ملف ائتماني مستقل عند مستوى أعلى من تصنيف الجهة السيادية، ينبغي أن يكون نموذج أعمال المصدر منخفض المخاطر للغاية، أو أن يتمتع بسمات قوية بشكل استثنائي على مستوى العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الأخرى، أو أن يظهر أداء مالياً مستقلاً بشكل ملحوظ عن ديناميكيات البيئة التشغيلية وغير مرتبط بها، ما يجعلها "غير نمطية" في تلك السوق.

بالنسبة إلى بعض نماذج أعمال المؤسسات المالية غير المصرفية، فإن التنوع الجغرافي للأنشطة أو عدم وجود ارتباط ائتماني مباشر مع الحالة المالية للجهة السيادية قد يعني أن تصنيف الجهة السيادية لا يؤثر بشدة على درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع (عندما يكون أقل من سقف تقييم مخاطر القطاع). فعلى سبيل المثال، قد يقع مقر شركات تاجير الطائرات في مواقع معينة لأغراض ضريبية، لكن قد تمتلك هذه الشركات مجموعات من الطائرات يتم توزيعها على مستأجرين في الكثير من البلدان. وبالمثل، قد يعمل مديرو الاستثمار وشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار على إدارة الأموال أو الاستثمار في الأصول أو تقديم الخدمات للمستثمرين الموجودين في بيئات تشغيلية موثوقة أكثر، أو في حال وجود أصول منفصلة الموارد أو تدفقات نقدية تدعم بقوة الالتزامات المصنّفة.

قد تكون شركات البنى التحتية للأسواق المالية أيضاً أقل تعرضاً لمخاطر الجهة السيادية في البلد الذي تتخذ مقرّاً لها مقارنةً بالمصارف وغيرها من المؤسسات المالية غير المصرفية، وذلك نظراً إلى أن الكثير من شركات البنى التحتية للأسواق المالية لا تتعرض عادةً إلى مخاطر ائتمانية كبيرة من الجهات السيادية عن طريق تملك سندات أو ودائع لدى البنوك المركزية. تقدم شركات البنى التحتية للأسواق المالية أيضاً خدمة مالية شبيهة بخدمات مؤسسات الخدمات العامة لا تتأثر كثيراً بشكل مباشر بديناميكيات الجهة السيادية (وقد تكون حتى خاضعة لتقلبات دورية معاكسة لها). نتيجةً لذلك، يمكن أن يتم تصنيف شركات البنى التحتية للأسواق المالية عند مستوى أعلى بقليل مقارنةً بتصنيف الجهة السيادية، إلا إذا كانت إحدى شركات البنى التحتية للأسواق المالية تحتفظ بأغلبية ميزانيتها العمومية أو صندوق الضمان الخاص بها بشكل أدوات مالية سيادية.

الدعم الخارجي

لتصنيف مؤسسة مالية غير مصرفية عند مستوى أعلى من تصنيف الجهة السيادية استناداً إلى دعم المساهمين، يجب أن تعتقد فيتش أن التزام المؤسسة المالكة تجاه المؤسسة التابعة لها قوي بما يكفي بحيث يُرجح أن يظل قائماً حتى في حال لم تف الجهة السيادية بالالتزامات وشهد الملف المستقل للمؤسسة التابعة انخفاضاً كبيراً في القيمة. تتوقع فيتش أن تواصل الشركة الأم دعم الشركة التابعة لها بعد عدم وفاء الجهة السيادية بالالتزامات بسبب ارتفاع التكاليف المحتملة المتعلقة بالسمعة نتيجة عدم وفاء الشركة التابعة بالالتزامات. عادةً ما يقتصر الرفع المحتمل على درجتين بسبب بعض أوجه عدم اليقين بشأن التزام الشركة المالكة في سيناريو عدم وفاء الجهة السيادية بالالتزامات، ومن المحتمل أن يرتفع إلى ثلاث درجات إذا رأينا أن دعم الشركة الأم قوي بشكل خاص. يمكن أن يتم الرفع أعلى من ثلاث درجات في ظروف استثنائية، مثلاً عندما تكون عمليات الكيان محدودة في سوقه المحلية ويكون حائطاً على دعم قوي من الحكومة أو المساهمين من خارج الجهة القضائية، ما يستوفي معايير تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية عند مستوى أعلى من تصنيف سقف التصنيف القطري.

قيود الجهة السيادية المفروضة على خدمة الديون

بالعملة الأجنبية

غالباً ما تكون تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية للمؤسسة المالية غير المصرفية مقيدة عند سقف التصنيف القطري المحلي (انظر جدول تأثير المخاطر القطرية على المؤسسات المالية غير المصرفية في الصفحة التالية) الذي يتم تعيينه عادةً عند مستوى أعلى من التصنيف بالعملة الأجنبية الخاص بالجهات السيادية بمعدل يتراوح من صفر إلى ثلاث درجات.

بالعملة المحلية

في حالة أزمات الجهة السيادية، قد تفرض السلطات قيوداً، مثل تجميد الودائع أو إغلاق المصارف لفترات طويلة، ما يمنع المصارف من الوفاء بالتزاماتها بالعملة المحلية وكذلك الأجنبية. وفي حين أن المؤسسات المالية غير المصرفية لا تتأثر عادةً بشكل مباشر بهذا السيناريو، فغالباً ما يكون هناك أثر غير مباشر نظراً إلى اعتماد المؤسسات المالية غير المصرفية على النظام المصرفي لتسديد المدفوعات. بالنظر إلى هذه المخاطر، فإن أي رفع في التصنيفات بالعملة المحلية للمؤسسات المالية غير المصرفية إلى ما فوق التصنيفات بالعملة المحلية للجهة السيادية يعكس عادةً وديقة رفع التصنيف الممنوح للمصارف في ذلك النظام المالي. وقد يتراوح ذلك من درجة إلى ثلاث درجات؛ وتجدر الإشارة إلى أن درجة الرفع تعتمد على سيادة القانون والحكومة في الجهة القضائية وعلى سجل تدخل السلطات في النظام المصرفي.

الضمانات

إذا كانت أي مؤسسة مالية غير مصرفية تستفيد من ضمان شامل من المؤسسة الأم الأجنبية (أو أي كيان آخر)، فستكون تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاصة به عادةً مساوية لتلك الخاصة بالضامن (ما لم يتم تصنيف المؤسسة المالية غير المصرفية عند مستوى أعلى على أساس مستقل). حتى لو جاء تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملة الأجنبية للضامن عند مستوى أعلى من سقف التصنيف القطري في السوق حيث تقع المؤسسة التابعة. ويعكس ذلك حقيقة أن الضامن قد يكون مُلزماً، في حالة عدم الأداء من جانب المؤسسة التابعة، بالوفاء بالضامن مباشرةً وبصرف النظر عن قيود التحويل وقابلية التحويل أو القيود الأخرى التي تفرضها الجهة السيادية في الجهة القضائية للمؤسسة التابعة. مع ذلك، قد تحد الجهة القضائية وأحكام الضمان من رفع التصنيف أكثر من ضمان تصنيفات الشركة التابع.

تأثير المخاطر القطرية على المؤسسات المالية غير المصرفية

تأثير:

درجات العامل	درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	التصنيف السهائي	سقف التصنيف القطري
الرئيسي	عادةً ما يكون للبيئة التشغيلية لمخاطر القطاع تأثير كبير على تقييمنا للعوامل الرئيسية الأخرى المحركة للتصنيف للملف الائتماني المستقل، كما أنها تقيّد درجات العامل الرئيسي المحرك للتصنيف. وهذا بسبب إمكانية تأثير البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع على الملف المالي لأي مؤسسة مالية غير مصرفية، أي ضعف جودة الأصول ورأس المال واستدامة الأرباح واستقرار التمويل، وعلى الجوانب غير المالية للملف، أي قوة الامتياز ونموذج الأعمال ومدى خطورة تعرضها للمخاطر. ويتم تسجيل هذا الرابط في مصفوفات قياس الأداء التي تستخدم البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع كأحد المعطيات لاشتقاق الدرجات الضمنية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف.	يتم دمج المخاطر السهائية والمخاطر القطرية الأوسع نطاقاً (لكن ليس مخاطر التحويل وقابلية التحويل - انظر عمود سقف التصنيف القطري إلى يسار الصفحة) في درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع وبالتالي في الدرجات الضمنية الأخرى للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف بصورة غير مباشرة. ومن غير المحتمل أن تكون درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع أعلى من تصنيف الجهة السهائية ما لم يكن الأخير منخفضاً جداً (ضمن الفئة "CCC" أو أقل). وعلى النقيض من ذلك، إذا كان تصنيف الجهة السهائية أعلى بكثير من درجة البيئة التشغيلية الضمنية على مستوى الجهة القضائية (على النحو المشتق استناداً إلى نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومؤشر المخاطر التشغيلية)، ومن المرجح أن يدعم الملف الائتماني للجهة السهائية استقرار الاقتصاد الكلي/السوق، فقد يؤدي ذلك إلى تعديل تصاعدي لدرجة البيئة التشغيلية من مستوياتها الضمنية.	لا تأثر.
المستقل	ويمكن أن تكون درجات العامل الرئيسي المحرك للتصنيف أعلى من درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع عندما يكون جانب معين من الملف الائتماني للمصدر قوياً بشكل غير معتاد من السوق المعين، أي أقوى مما يمكن توقعه لمصدر يتمتع بأداء جيد بشكل معقول وله تعرض واسع النطاق لتلك البيئة.	وقد يؤثر تصنيف الجهة السهائية أيضاً بشكل مباشر (ليس فقط من خلال درجة البيئة التشغيلية) على درجات العامل الرئيسي المحرك للتصنيف الفردية ويقبّدها عندما نرى أنه من غير المرجح أن تتخطى جوانب معينة من الملف المالي المؤسسة مالية غير مصرفية (على سبيل المثال إعسارها أو استقرارها التمويلي) حالة عدم الوفاء بالالتزامات من جانب الجهة السهائية.	لا يملك سقف التصنيف القطري أي تأثير على الملف الائتماني المستقل إذ يقيس الملف الائتماني المستقل الملاءة الائتمانية المستقلة لأي مؤسسة مالية غير مصرفية من دون أخذ بالاعتبار الدعم الخارجي الاستثنائي أو القيود الخارجية على قدرة المؤسسة المالية غير المصرفية على الوفاء بالتزاماتها (مثل قيود التحويل وقابلية التحويل). وفي حالات نادرة جداً، يمكن أن يكون الملف الائتماني المستقل لأي مؤسسة مالية غير مصرفية عند مستوى أعلى من سقف التصنيف القطري على الرغم من أنه من المحتمل أن يظل تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية الخاص به مقيداً عند مستوى سقف التصنيف القطري (انظر أدناه).
المؤلف الائتماني	عادةً ما تؤثر البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع على الملف الائتماني المستقل بشكل كبير (من خلال التأثير على درجات العامل الرئيسي المحرك للتصنيف، انظر أعلاه) وتقيّد. ولكي يكون الملف الائتماني المستقل أعلى من درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع، يجب أن يكون ملف الائتمان العام للمؤسسة المالية غير المصرفية أقوى مما يمكن توقعه من مؤسسة مالية غير مصرفية ذات أداء جيد بشكل معقول ولها تعرض واسع النطاق للقطاع. وسيكون تعيين الملف الائتماني المستقل عند مستوى أعلى من درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع أقل شيوعاً من تعيين درجات فردية للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف عند مستوى أعلى من درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع.	نادراً ما تقوم فيتش بتعيين الملف الائتماني المستقل لأي مؤسسة مالية غير مصرفية عند مستوى أعلى من تصنيف الجهة السهائية بسبب الارتباط المرتفع عادةً بين الملفات الائتمانية للجهة السهائية والكيان. ويمكن تعيين الملف الائتماني المستقل عند مستوى أعلى من الجهة السهائية للمصدر الذي يتمتع بملف ائتماني قوي للغاية (في سياق السوق المحلية)، لكن عادة ما يُعَيّن عند مستوى أعلى بدرجة واحدة فقط.	لا يملك سقف التصنيف القطري أي تأثير على الملف الائتماني المستقل إذ يقيس الملف الائتماني المستقل الملاءة الائتمانية المستقلة لأي مؤسسة مالية غير مصرفية من دون أخذ بالاعتبار الدعم الخارجي الاستثنائي أو القيود الخارجية على قدرة المؤسسة المالية غير المصرفية على الوفاء بالتزاماتها (مثل قيود التحويل وقابلية التحويل). وفي حالات نادرة جداً، يمكن أن يكون الملف الائتماني المستقل لأي مؤسسة مالية غير مصرفية عند مستوى أعلى من سقف التصنيف القطري على الرغم من أنه من المحتمل أن يظل تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية الخاص به مقيداً عند مستوى سقف التصنيف القطري (انظر أدناه).
تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات	بالنسبة للمؤسسات المالية غير المصرفية التي تكون تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاصة بها مدفوعة بملفها الائتماني المستقل، فإن درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع عادةً ما يكون لها تأثير كبير على تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات، كما هو موضح أعلاه. أما بالنسبة إلى الكيانات التي تكون تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاصة بها مدفوعة بتصنيفات الدعم، فإن درجة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع، باعتبارها من المعطيات المحددة لتصنيف الملف الائتماني المستقل، لا يكون لها تأثير مباشر على تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات، إلا في الحالات التي يتم فيها تصنيف الدعم على أساس تصاعدي.	بالنسبة إلى المؤسسات المالية غير المصرفية التي تكون تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاصة بها مدفوعة بملفها الائتماني المستقل، نادراً ما تكون التصنيفات عند مستوى أعلى من تصنيفات الجهة السهائية. أما بالنسبة إلى المؤسسات المالية غير المصرفية التي تكون تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاصة بها مدفوعة بتصنيفات دعم المساهمين، يمكن أن تكون التصنيفات عند مستوى أعلى من تصنيفات الجهة السهائية حيث يُرجّح أن يتحمل التزام المؤسسة المالكة تجاه مؤسستها التابعة عدم وفاء الجهة السهائية بالالتزامات وعندما يكون من غير المرجح فرض قيود حكومية من شأنها منع المصدر من الوفاء بالتزاماته.	غالباً ما يقيد سقف التصنيف القطري تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية للمؤسسات المالية غير المصرفية. ومن النادر بشكل استثنائي أن يتم تعيين تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية لمؤسسة مالية غير مصرفية عند مستوى أعلى من سقف التصنيف القطري حيث إن سقف التصنيف القطري يسجل مخاطر فرض قيود التحويل وقابلية التحويل التي من شأنها أن تمنع بشكل كبير كل الكيانات غير الحكومية القائمة في الجهة القضائية من الوفاء بالتزاماتها بالعملة الأجنبية. ولا يمكن تطبيق استثناءات إلا إذا رأينا أن مؤسسة مالية غير مصرفية يمكنها الاستمرار في الوفاء بالتزاماتها بغض النظر عن قيود التحويل وقابلية التحويل، على سبيل المثال لأنه يمكن استخدام أصول/أرباح أجنبية ضخمة أو مساهم أجنبي داعم للوفاء بالالتزامات خارج الجهة القضائية للموطن (وتكون الالتزامات المحلية بالعملة الأجنبية للمصدرين ضئيلة). وعندما ترى فيتش أن مخاطر التدخل أكبر من تلك التي سُجّلت في سقف التصنيف القطري، فقد يؤدي ذلك إلى تقييد تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية للمصدر بمستوى دون مستوى تصنيف سقف التصنيف القطري.

المصدر: فيتش للتصنيف

التمييز بين درجة المضاربة العالية وبين التصنيفات المتعثرة

عند مستويات التصنيف المنخفضة، عندما تكون تصنيفات مؤسسة مالية غير مصرفية أو الجهة السيادية المحلية أو مساهم الكيان في الفئة "B" أو عندما تكون متعثرة (أي الفئة "CCC" وما دونه)، قد تكون بعض روابط التصنيف والقيود الموضحة في تقرير المعايير هذا أقل أهمية.

على سبيل المثال، غالبًا ما يكون للسماة أو الاتجاهات الخاصة بالمصدر تأثير أكبر على التصنيفات ويكون التصنيف مدفوعًا بأضعف الروابط. بالمقابل، عادة ما يكون للسماة الإيجابية تأثير أقل على التصنيف العام. على سبيل المثال، يمكن لمخاطر إعادة التمويل المادية على المدى القريب أن تفوق بكثير نموذج واستراتيجية عمل قوين للغاية وتؤدي في النهاية إلى الضغط بتخفيض درجة التصنيفات.

قد تكون الملفات الائتمانية التي تقع في درجات مضاربة عالية وتكون متعثرة ذات طبيعة "انتقالية" أكثر، ما يعني أنها قد تشهد تطورات سريعة مع إمكانية حدوث نتائج لأحداث ثنائية أو أحداث شديدة واستثنائية قد تؤدي إلى ترحيل متعدد النقاط للتصنيف على مدى أفق النظرة المستقبلية. يلخص الجدول أدناه السماة النموذجية عند هذه المستويات بين الملف الائتماني الثابت والملف الأكثر انتقالية.

العوامل التي تميز بين درجة المضاربة العالية وبين التصنيفات المتعثرة

الملف الائتماني الثابت	الملف الائتماني الانتقالي
الوصف	الوصف
كيان ذو سمات هيكلية أو أساسية طويلة الأجل تشير إلى أن الكيان يتمتع بمركز ثابت ضمن فئة التصنيف الحالية مع زخم محتمل بإجراء تصنيف تصاعدي / تنازلي بسيط على مدى أفق النظرة المستقبلية.	كيان يُظهر ملف مخاطر ائتمانية سريع التطور. بما في ذلك إمكانية حدوث نتائج لأحداث ثنائية أو أحداث شديدة واستثنائية قد تؤدي إلى ترحيل متعدد النقاط للتصنيف على مدى أفق النظرة المستقبلية.
استخدام علامات +/- في أكثر احتمالاً	أقل احتمالاً
السمات الأكثر توافقًا مع الفئة "B"	السمات الأكثر توافقًا مع الفئة "CCC"
<ul style="list-style-type: none">امتياز/مقياس اسمي;سجل غير متناسق أو محدود جدًا في ما يتعلق بالعمليات التشغيلية;الاعتماد المفرط على أنشطة الأعمال شديدة القلب;معايير اكتتاب غير محددة أو متغيرة، وزيادة الإقبال على المخاطر;وجود بعض أوجه القصور في إدارة المخاطر;تكرار تغيير الأهداف الاستراتيجية، وسجل تنفيذ محدود أو غير متناسق;مستوى شديد التغير أو ضعيف للأداء/جودة الأصول، وارتباط كبير بالدورات الاقتصادية / دورات الأسعار;ربحية شديدة التغير أو ضعيفة، وارتباط كبير بالدورات الاقتصادية / دورات الأسعار;مخاطر عالية للغاية في ما يتعلق بتركيزات الأصول;رأس المال غير متناسب مع المخاطر أو شديد التأثير بالصدمات;مصادر التمويل أقل استقرارًا وأقل تنوعًا، ومدتها قصيرة، ومدعومة بأصول بنسبة كبيرة / بالكامل، مع مصادر محدودة للطوارئ	<ul style="list-style-type: none">لا ينطبق، لأن الملف الائتماني الانتقالي لا يُنظر إليه بأنه يتناسب مع الملف الائتماني لفئة التصنيف "B".
<ul style="list-style-type: none">امتياز/نطاق محدود للغاية;افتقار إلى سجل تشغيلي أو وجود سجل تشغيلي لكن غير ناجح;نموذج أعمال سريع التطور;عدم وجود سجل للاكتتاب، مع إقبال شديد على المخاطر;وجود أوجه قصور كبيرة في السيطرة على المخاطر;افتقار إلى الأهداف الاستراتيجية أو ضعف سجل التنفيذ أو عدم وجوده;جودة الأصول المستدامة أضعف بكثير من المعايير المتعارف عليها;غير مربح من الناحية الهيكلية، والعودة إلى الربحية المتعادلة غير مؤكدة بدرجة كبيرة;أوجه القصور واضحة أو انحراقات كبيرة في الرسملة.	<ul style="list-style-type: none">مخاطر إعادة تمويل مادية على المدى القريب أو مواطن ضعف أخرى متعلقة بالسيولة أو التغطية;تصعيد الإجراءات التنظيمية و/أو التدخل;أوجه قصور مادية في الإدارة أو الحوكمة;عدم استقرار نموذج العمل أو ضعفه أو ظهور ثمة ما يعيق العمل به;أشكال أخرى من المخاطر المادية المتعلقة بالإضرار بالسمعة و/أو المخاطر القانونية.
<ul style="list-style-type: none">لا ينطبق، لأن الملف الائتماني الثابت لا يُنظر إليه بأنه يتناسب مع الملف الائتماني لفئة التصنيف "CC".	<ul style="list-style-type: none">تعيين شركة إعادة هيكلة لوضع خطة لإشراك الدائنين لإعادة هيكلة الميزانية العموميةإخلال وشيك بالتعهدات الماليةطلب التنازل عن انتهاكات التعهداتالدخول في مفاوضات رسمية مع المقرضين
<ul style="list-style-type: none">لا ينطبق، لأن الملف الائتماني الثابت لا يُنظر إليه بأنه يتناسب مع الملف الائتماني لفئة التصنيف "C".	<ul style="list-style-type: none">لقد بدأت عملية عدم الوفاء بالالتزامات أو ما شابهها أو المصير في فترة إيقاف رسمية للدفع.
المصدر: فيتش للتصنيف	

علاوة على ذلك، يلخص الجدول أدناه الطرق التي تتغير بها بعض الروابط أو القيود الخاصة بالتصنيف عند مستويات التصنيف المنخفضة.

تعيين تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية عند مستويات منخفضة

اعتبار التصنيف	المعاملة المعتادة	المعاملة عند مستويات التصنيف المنخفضة
تعيين تصنيفات الملفات الائتمانية المستقلة للمؤسسات المالية غير المصرفية عند مستوى أعلى من تصنيف الجهة السيادية	نادراً ما تملك المؤسسات المالية غير المصرفية المعرضة في الغالب لمخاطر سوقها المحلية ملفاً ائتمانياً مستقلاً يحظى بتصنيف أعلى من تصنيف الجهة السيادية، وعادةً ما يقتصر الرفع المحتمل للدرجة فوق تصنيف الجهة السيادية للمُصدرين المحليين الأقوياء للغاية على درجة واحدة (انظر/المخاطر/القطرية).	مع اتجاه الجهة السيادية نحو عدم الوفاء بالالتزامات، قد يتضح كذلك ما إذا كان من المحتمل أن يؤدي ذلك إلى تعثر المؤسسات المالية غير المصرفية. ووفقاً لذلك، قد يكون من المرجح بصورة تدريجية أن يكون لدى المصدرين ملفات ائتمانية مستقلة ذات تصنيف أعلى من تصنيف الجهة السيادية لعدد أكبر من المصارف عندما يتم تصنيف الجهة السيادية في الفئة "CCC" أو أقل، وقد يكون هذا الرفع بعدة درجات.
تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمؤسسات المالية غير المصرفية عند مستوى أعلى من تصنيف الجهة السيادية	يتم تقييم تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية للمؤسسة المالية غير المصرفية بصورة دائمة تقريباً عند سقف التصنيف القطري، والذي يتم تعيينه عادةً أعلى من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية للجهة السيادية بمعدل يتراوح من صفر إلى ثلاث درجات. وعادةً ما يتم تقييم قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة المحلية للمؤسسة المالية غير المصرفية عند مستوى أعلى بدرجة إلى ثلاث درجات من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة المحلية للجهة السيادية.	مع اتجاه الجهة السيادية نحو عدم الوفاء بالالتزامات، قد يصبح من الواضح ما إذا كانت السلطات ستفرض قيوداً على وفاء المؤسسات المالية غير المصرفية بالالتزامات. وبناءً على ذلك، عندما يتم تصنيف الجهة السيادية في الفئة "CCC" أو أقل، فقد يتم تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية بدرجة أعلى بالنسبة إلى الجهة السيادية عن المعتاد. وعلى النقيض من ذلك، عندما تصبح مخاطر هذه القيود عالية، قد يتم تخفيض تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية التي سبق تصنيفها في مستوى أعلى من الجهة السيادية إلى مستوى تصنيف الجهة السيادية ¹ .
تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمؤسسات المالية غير المصرفية في مستوى أعلى من تصنيفات الملف الائتماني المستقل	قد يتم تعيين تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للمؤسسة المالية غير المصرفية في مستوى أعلى من تصنيف الملف الائتماني المستقل إذا كان هناك احتياطي كبير للديون الثانوية يمكن أن يحمي الالتزامات ذات الأولوية من عدم الوفاء بالالتزامات في حالة التعثر. وعادةً ما يقتصر الرفع المحتمل على درجة واحدة (انظر/تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات أعلى من تصنيفات الملف المستقل).	مع اتجاه المؤسسة المالية غير المصرفية نحو التعثر، قد يصبح من الواضح ما إذا كان ذلك سيؤدي إلى عدم الوفاء بالالتزامات ذات الأولوية. ووفقاً لذلك، عندما يكون تصنيف القدرة على الاستمرار للمؤسسة المالية غير المصرفية في الفئة "B" أو أقل، من المحتمل أن تُرفع درجة تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل إلى مستوى أعلى من تصنيف الملف الائتماني المستقل بأكثر من درجة واحدة.
تعيين تصنيفات الملف الائتماني المستقل لمؤسسة مالية غير مصرفية تابعة في مستوى أعلى من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمساهم أو الكيان الأم	يمكن تعيين تصنيف الملف الائتماني المستقل لكيان تابع في مستوى أعلى من تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمساهم / الكيان الأم عندما يُنظر إلى التكامل مع مخاطر انتقال الأئمة من المساهم أو الكيان الأم على أنها محدودة، وذلك مع مراعاة اعتبارات استخراج رأس المال. وعادةً ما يكون هذا الرفع بعد أقصى ثلاث درجات.	مع اتجاه المساهم / الكيان الأم نحو عدم الوفاء بالالتزامات، قد يصبح من الواضح ما إذا كان عدم وفاء المساهم / الكيان الأم بالالتزامات سيؤدي إلى تعثر الكيان التابع. وفقاً لذلك، عندما يقترب المساهم أو الكيان الأم من عدم الوفاء بالالتزامات ويكون الملف الائتماني المستقل للمؤسسة المالية غير المصرفية في الفئة "B" أو أقل، ففي هذه الحالة تزيد احتمالية أن يتم رفع درجة تصنيف الكيان التابع إلى مستوى أعلى من تصنيف المساهم / الكيان الأم بأكثر من ثلاث درجات، شرطية أن يوجد لدى فيتش اعتقاد بأن مخاطر انتقال الأئمة أو مخاطر استخراج رأس المال قد تم التخفيف من حدتها.
تعيين تصنيفات الدعم الحكومي للمؤسسات المالية غير المصرفية في مستوى أعلى من تصنيف الجهات السيادية	عادةً ما يتم وضع حد أعلى لتصنيف الدعم الحكومي للمؤسسة المالية غير المصرفية عند مستوى تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للجهة السيادية، حيث لا يمكن الاعتماد على الدعم الحكومي للمؤسسة المالية غير المصرفية عند عدم وفاء الجهة السيادية بالالتزامات (انظر/تصنيف الدعم/الحكومي).	مع اتجاه الجهة السيادية نحو عدم الوفاء بالالتزامات، قد تواصل، في ظروف نادرة، دعم بعض المؤسسات المالية غير المصرفية، مع إعطاء الأولوية لهذا الدعم على خدمة ديونها. ووفقاً لذلك، عندما يكون تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للجهة السيادية في الفئة "CCC" أو أقل، فمن الممكن أن يتم تعيين تصنيف الدعم الحكومي للمؤسسة المالية غير المصرفية في مستوى أعلى منه، بناءً على الدعم الحكومي الائتماني.
تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمؤسسات المالية غير المصرفية في مستوى أعلى من تصنيف الدعم الحكومي	قد يأتي تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمؤسسة المالية غير المصرفية في مستوى أعلى من تصنيف الدعم الحكومي عندما يتم تقييم الملف الائتماني المستقل بأنه أقوى من تصنيف الدعم الحكومي ويتم استيفاء الاعتبارات المشار إليها أعلاه في ما يتعلق بتعيين تصنيف الملف الائتماني المستقل للمؤسسة المالية غير المصرفية في مستوى أعلى من تصنيف الجهة السيادية. وعندما يتعذر إجراء تقييم مستقل للملف الائتماني المستقل بسبب دور سياسة الكيان أو مستوى التكامل العالي لديه، فإن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمُصدر سيكون متوافقاً مع تصنيف الدعم الحكومي، إذا تم تعيينه.	مع اتجاه الجهة السيادية نحو عدم الوفاء بالالتزامات، قد لا يتم الاعتماد على الدعم المقدم من الجهة السيادية، وفي هذه الحالة عادةً ما يُعين تصنيف الدعم الحكومي عند "عدم وجود دعم". في حالة عدم تقييم الملف الائتماني المستقل، قد يأتي تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات مرتفعاً قليلاً عن تصنيف الدعم الحكومي (ولكن ليس مرتفعاً عن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للجهة السيادية) مما يعكس أن عملية مشابهة لعدم الوفاء بالالتزامات لم تبدأ بعد.
فصل درجة تصنيف الدعم من المساهمين للكيان التابع عن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان الأم	قد يتم مساواة تصنيف الدعم من المساهمين للمؤسسة المالية غير المصرفية التابعة مع تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان الأم أو فصل تصنيفها عنه، بناءً على تقييمنا لقدرة المالك ورغبته في تقديم الدعم (انظر/تصنيف الدعم من المساهمين).	مع اتجاه الكيان الأم نحو عدم الوفاء بالالتزامات، قد يصبح من الواضح ما إذا كان دعم الكيان التابع سيستمر. ولهذا السبب، وبسبب ضغط التصنيف، عندما يكون تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان الأم في الفئة "B" أو أقل، فقد نقوم بتضمين درجة تصنيف الدعم من المساهمين مقارنة بتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات.
فصل تصنيفات الديون للمؤسسات المالية غير المصرفية عن التصنيفات الارتكازية	قد يتم فصل تصنيفات الديون ذات الأولوية وذات الدرجة الأقل للمؤسسة المالية غير المصرفية عن تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل أو تصنيف الملف الائتماني المستقل / تصنيف القدرة على الاستمرار بسبب مخاطر عدم الأداء المتزايدة أو شدة الخسارة المحتملة (انظر/تصنيفات/الإصدار).	مع اتجاه المؤسسة المالية غير المصرفية نحو التعثر، قد يصبح من الواضح ما هي الالتزامات التي لن تفي بها هي شدة الخسارة المحتملة. ووفقاً لذلك، عندما يكون التصنيف الارتكازي لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل أو تصنيف الملف الائتماني المستقل أو تصنيف القدرة على الاستمرار في الفئة "B"/"b" أو أقل، فقد يتم رفع درجة تصنيفات الديون أو تخفيضها بالنسبة للتصنيف الارتكازي.

¹ يمكن تعيين أسقف التصنيف القطري بأكثر من ثلاث درجات أعلى من تصنيف الجهة السيادية عندما يتم تصنيف الجهة السيادية بدرجة منخفضة المصدر: فيتش للتصنيف

التعريفات والمقاييس الخاصة بالتصنيفات

يلخص الجداول أدناه في ما يخص كل تصنيف للمؤسسات المالية غير المصرفية (1) ما الذي يقيسه التصنيف؛ و(2) متى نعين التصنيف؛ و(3) مقياس التصنيف المستخدم؛ و(4) كيف نحدد التصنيف.

نظرة عامة على تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية: تصنيفات المصدر الدولية

ما الذي يقيسه التصنيف	متى يُعين التصنيف	ما مقياس التصنيف المستخدم	كيف يتم تحديد التصنيف
تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل	قابلية تعرض الكيان لعدم الوفاء بالالتزامات في ما يتعلق بالالتزامات المالية ذات الأولوية والتزاماته ذات الدرجة الأقل (باستثناء المؤسسات المالية غير المصرفية الخاضعة للتنظيم التحوطي) أو عقود الإيجار أو غيرها من العقود الرئيسية حيثما كانت تندرج ضمن فئة الالتزامات الجوهرية، تجاه الجهات الدائنة الأجنبية والمحلية؛ أو (2) يلزم وجود تصنيف لقدرة المصدر على الخارجية غير الحكومية. انظر "تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمؤسسات المالية غير المصرفية: الالتزامات المرجعية" الواردة أدناه للحصول على توضيحات إضافية بشأن الالتزامات ذات الأولوية التي تعتبر التزامات مرجعية بالنسبة إلى تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للمُصدر.	للمؤسسات المالية غير المصرفية كلها تقريباً المعينة لها تصنيفات دولية. تُعين تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل بالعملة الأجنبية والمحلية إذا كان (1) يوجد، أو يمكن أن يوجد، فرق جوهري في مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات بالعملة الأجنبية والمحلية؛ أو (2) يلزم وجود تصنيف لقدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملة المحلية لاشتقاق التصنيف الوطني.	المقياس "AAA" (انظر تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش). عادةً ما يأتي تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل في الأعلى من بين تصنيف الملف الائتماني المستقل (أو تصنيف القدرة على الاستمرار) أو تصنيف الدعم الحكومي أو تصنيف الدعم المساهمين للكيان. في بعض الحالات – عندما تكون المخطوبات ذات التصنيف الأدنى أو احتياطات الديون كبيرة، أو عندما يكون تصنيف الملف الائتماني المستقل منخفضاً جداً – قد يأتي تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل في مستوى أعلى من تصنيف الملف الائتماني المستقل (انظر تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات في مستوى أعلى من الملف /المستقل). وقد يكون تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل مقيداً أيضاً عند مستوى أقل من تصنيف الملف الائتماني المستقل من خلال سقف التصنيف الفُطري.
تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل	قابلية تعرض الكيان على المدى القصير لعدم الوفاء بالالتزامات المالية ذات الأولوية تجاه الدائنين من الأطراف ذات العلاقة غير الحكومية.	للمؤسسات المالية غير المصرفية المعينة لها تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل ولديها التزامات كبيرة قصيرة الأجل.	مقياس التصنيف قصير الأجل (انظر تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش). يُشتق تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل استناداً إلى جدول لتوافق التصنيفات (انظر كيف نحدد تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل).
تصنيف القدرة على الاستمرار	الملف الائتماني المستقل للكيان، أو احتمالية تعثره، أي (1) عدم الوفاء بالالتزامات ذات الأولوية؛ أو (2) الحاجة إلى دعم استثنائي، أو (3) فرض خسائر على الديون ذات الدرجة الأقل، لتجنب عدم الوفاء بالالتزامات واستعادة القدرة على الاستمرار (انظر معايير تصنيف المصارف).	من النادر تعيين تصنيفات القدرة على الاستمرار للمؤسسات المالية غير المصرفية وشركاتها القابضة. يمكن تعيين تصنيفات القدرة على الاستمرار إذا كان الكيان مشابهاً للمصارف (لديه ترخيص مصرفي، أو قاعدة ودائع، أو أنشطة شبيهة بأنشطة المصارف) أو له أهمية نظامية. أوله دور مرتبط بالسياسة وقد يستفيد من الدعم من جهة سيادية. ولا يتم تعيين تصنيفات القدرة على الاستمرار إلى (1) الكيانات التابعة المتكاملة للغاية والتي ليس لديها امتياز مستقل كبير؛ و(2) المؤسسات المرتبطة بالسياسات التي يتم تحديد عملياتها إلى حد كبير من خلال أدوارها المتعلقة بوضع السياسات.	المقياس "aaa" (انظر تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش). على غرار الملف الائتماني المستقل، يتم تحديد تصنيف القدرة على الاستمرار بناءً على تحليل سبعة عوامل رئيسية محركة للتصنيف (انظر التقييم المستقل).
تصنيف الدعم الحكومي	احتمالية حصول الكيان، في حال تعثره، على دعم استثنائي من مصادر حكومية لمنعه من عدم الوفاء بالتزاماته ذات الأولوية. يشير مستوى التصنيف إلى أدنى مستوى قد يصل إليه تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل الخاصة بالمُصدر إذا لم تغير فيتش رأياً بشأن الدعم المحتمل.	يتم تعيين تصنيف الدعم الحكومي عندما ترى فيتش أن الدعم الحكومي يمثل اعتباراً تحليلياً ذا صلة وأنه أكثر موثوقية من الدعم من المساهمين ¹ .	يتم تعيين تصنيف الدعم الحكومي إلى العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف المتعلقة بقدرة ورغبة الجهة السيادية في تقديم الدعم (انظر تصنيف الدعم الحكومي).
تصنيف دعم المساهمين	احتمالية حصول الكيان، في حال تعثره، على دعم استثنائي من مساهميه أو كيانات المجموعة الأخرى لمنعه من عدم الوفاء بالتزاماته ذات الأولوية. يشير مستوى التصنيف إلى أدنى مستوى قد يصل إليه تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل الخاصة بالمُصدر إذا لم تغير فيتش رأياً بشأن الدعم المحتمل تقديمه من المساهمين.	يتم تعيين تصنيف الدعم من المساهمين عندما ترى فيتش أن الدعم من المساهمين يمثل اعتباراً تحليلياً ذا صلة وأنه أكثر موثوقية من الدعم الحكومي ¹ .	يتم تعيين تصنيف الدعم من المساهمين إلى العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف المتعلقة بقدرة ورغبة المساهم (المساهمين) في تقديم الدعم (انظر تصنيف دعم المساهمين).
تصنيف الأطراف المقابلة المشتق	قابلية تعرض الكيان لعدم الوفاء بالالتزامات الخاصة بعقود المشتقات لأطراف المقابلة من الأطراف ذات العلاقة غير الحكومية.	يتم تعيين تصنيف الأطراف المقابلة المشتق إذا (1) كان من الممكن أن تكون مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات المشتقة أقل من الالتزامات ذات الأولوية الأخرى (نظام تسوية فعال أو تفضيل قانوني) و(2) كان المصدر من الأطراف المقابلة المشتقة البارزة، أو يعمل باعتباره من الأطراف المشتقة للمعاملات المصنفة بواسطة فيتش، أو كانت هناك مصلحة سوقية.	مقياس "AAA" متبوعاً باللاحقة "dcr" (انظر تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش). تكون تصنيفات الأطراف المقابلة المشتقة أعلى من تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل إذا تم رفع درجة تصنيف الالتزامات ذات الأولوية المماثلة من حيث التصنيف لتعكس أن المخاطر المرتبطة بعدم الوفاء بالالتزامات تكون أقل من المخاطر المتناولة في تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات. وخلاف ذلك، يتم موازنة تصنيف الأطراف المقابلة المشتق مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات.

^١ عادة ما تعين فيتش إما تصنيف الدعم الحكومي أو تصنيف الدعم من المساهمين لمؤسسة مالية غير مصرفية عندما يمثل التصنيف اعتباراً تحليلياً ذا صلة. ولا يتم في العادة تعيين تصنيفات الدعم من المساهمين للمؤسسات المالية غير المصرفية التي يتم تعيين تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاصة بها بناءً على الملف الائتماني المستقل للمجموعة. المصدر: فيتش للتصنيف

نظرة عامة على تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية: تصنيفات الالتزامات والتصنيفات ذات المقياس الوطني

ما الذي يقيسه التصنيف	مق يُعَيَّن التصنيف	ما مقياس التصنيف المستخدم	كيف يتم تحديد التصنيف
تصنيفات الأدوات المالية طويلة الأجل المستوى العام لمخاطر انتمان الأدوات المالية، بما في ذلك تقييم كل من مستوى مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات/عدم الأداء وعمليات الاسترداد المحتملة في حال عدم الوفاء بالالتزامات/عدم الأداء.	يمكن تعيينها للالتزامات الفردية أو برامج الديون التي يزيد أجل استحقاقها الأولي على 13 شهراً ^١ .	المقياس "AAA" (انظر تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش).	(1) تحديد تصنيف الارتكاز (تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل أو تصنيف الملف الائتماني المستقل أو تصنيف القدرة على الاستمرار) الذي يعكس بشكل وثيق مخاطر عدم أداء الأدوات المالية؛ (2) تحديد درجة أعلى أو أقل من تصنيف الارتكاز إذا كانت مخاطر عدم الأداء أقل أو أعلى بصورة جوهرية من الدرجات المسجلة في تصنيف الارتكاز؛ (3) تحديد درجة أعلى أو أقل من تقييم مخاطر عدم الأداء عندما تكون توقعات الاسترداد أعلى أو أقل من المتوسط (انظر تصنيفات الإصدار).
تصنيفات الأدوات المالية قصيرة الأجل مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات الأوقار المالية فقط (وليس عمليات الاسترداد المحتملة).	يمكن تعيينها للالتزامات الفردية أو برامج الديون التي يقل أجل استحقاقها الأولي عن 13 شهراً ^١ .	مقياس التصنيف قصير الأجل (انظر تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش).	يتماشى مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، ما لم يكن الدين ذي الأولوية طويل الأجل المكافئ قد تم رفعه ليعكس ضعف قابلية التعرض لمخاطر عدم الوفاء بالالتزامات؛ وفي الحالة الأخيرة، يتم تعيين تصنيف الدين قصير الأجل من تصنيف الدين طويل الأجل باستخدام نفس النهج المتبع في تعيين تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل من تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل.
تصنيفات الاسترداد توقعات استرداد الأدوات المالية الفردية والالتزامات الفردية. وهي توفر قدرًا أكبر من الشفافية في عنصر الاسترداد الوارد في تقييم المخاطر الائتمانية للأدوات المالية المصدر بواسطة مصدرين مُصنَّفين تصنيفًا منخفضًا.	يمكن تعيينها للالتزامات الفردية عندما يحصل المصدر على تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل في مستوى "B+" أو أقل.	مقياس تصنيفات الاسترداد من "RR1" إلى "RR6" (انظر تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش).	عندما يأتي تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل للمصدر في مستوى "B+" أو أقل، يتم تقييم توقعات الاسترداد في حالة عدم الوفاء / عدم أداء الالتزام الفردي من أجل تعيين تصنيف للأدوات المالية طويلة الأجل. عندما يُنظر إلى توقعات الاسترداد بأنها متوسطة، سيأتي تصنيف الإصدار متماشياً مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات. ستؤدي توقعات الاسترداد الأعلى أو الأقل من المتوسط إلى تصنيف إصدار أعلى أو أقل من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات.
تصنيفات المصدر ذات المقياس الوطني قابلية تعرض الكيان لعدم الوفاء بالالتزامات المالية ذات الأولوية تجاه الدائنين من الأطراف ذات العلاقة غير الحكومية بالنسبة لعالم المصدرين داخل جهة قضائية أو اتحاد نقدي واحد.	في الجهات القضائية للأسواق الناشئة التي ترى فيتش فيها وجود مصلحة سوقية في مثل هذه التصنيفات أو المتطلب التنظيمي لتعيينها.	مقياس التصنيف طويل الأجل (AAA) ومقاييس التصنيف قصير الأجل (F1+)، ولكن مع لاحقة فُطرية لتحديدهما كتصنيفين لهما مقياس وطني (انظر معايير التصنيف ذات المقياس الوطني).	يتم اشتقاق التصنيفات طويلة الأجل ذات المقياس الوطني من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل باستخدام جدول توافق التصنيفات للجهة القضائية، والذي يحدد مجموعة مناسبة من التصنيفات ذات المقياس الوطني. ويتم تحليل القيم النسبية مع النظراء على المستوى الوطني من خلال لجنة التصنيفات لتحديد التصنيف النهائي ذي المقياس الوطني. ويتم اشتقاق التصنيفات الوطنية قصيرة الأجل من التصنيفات الوطنية طويلة الأجل باستخدام نفس جدول توافق التصنيفات المستخدم في ما يخص التصنيفات الدولية.
تصنيفات الإصدار ذات المقياس الوطني المستوى العام لمخاطر انتمان الأدوات المالية طويلة الأجل، مقارنة بالإصدارات الأخرى في الجهة القضائية. مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات للأدوات المالية قصيرة الأجل مقارنة بالإصدارات الأخرى في الجهة القضائية.	كما هو مذكور أعلاه بالنسبة لتصنيفات المصدر ذات المقياس الوطني.	كما هو مذكور أعلاه بالنسبة لتصنيفات المصدر ذات المقياس الوطني.	يتم مساواة تصنيفات الإصدار طويلة الأجل ذات المقياس الوطني أو تغيير درجتها عن تصنيف المصدر الوطني باستخدام نفس النهج المتبع في تصنيفات الإصدار ذات المقياس الدولي. وعادة ما تكون تصنيفات الإصدار ذات المقياس الوطني قصيرة الأجل متوافقة مع التصنيف قصير الأجل ذي المقياس الوطني للمصدر.

^١ تعتمد أيضاً حقيقة ما إذا كانت فيتش تُصنّف الإصدارات على المقياس طويل الأجل أو قصير الأجل على أعراف السوق والتشريعات المحلية. المصدر: فيتش للتصنيف

الالتزامات المرجعية لتصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للمؤسسات المالية غير المصرفية

عادة ما يعبر تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بالمؤسسة المالية غير المصرفية عن رأي فيتش بشأن مخاطر عدم الوفاء بالتزاماتها ذات الأولوية والتزاماتها ذات الدرجة الأقل (باستثناء عدد قليل من المؤسسات المالية غير المصرفية التي تخضع لأنظمة تحوطية)، أو عقود الإيجار أو غيرها من العقود الرئيسية حيثما كانت تندرج ضمن فئة الالتزامات الجوهرية، تجاه الجهات الدائنة الخارجية غير الحكومية، حيث ترى فيتش أن هذه الالتزامات تكون عادةً هي الالتزامات التي تعكس تمامًا، في حالة عدم أدائها، الإخفاق الذي لا يُمكن معالجته من جانب الكيان.

ووفقًا لتعريفات التصنيف الصادرة عن فيتش، قد يتخذ عدم وفاء المؤسسة المالية غير المصرفية بالالتزامات صورًا متعددة، تشمل عدم سداد الالتزامات بعد فترة الإصلاح المتاحة أو كفالة الإنقاذ المالية أو تبادل الديون المتعثرة أو دخول المُصدر في إجراءات إفلاس.

لا تعتبر فيتش ما يلي دعمًا استثنائيًا في الأحوال العادية، ولا تعتبر هذه الحالات دليلاً على إخفاق المُصدر في المعتاد:

- توفير المساهمين الحاليين لرأس مال جديد يهدف في الأساس إلى دعم نمو الأعمال التجارية بدلاً من معالجة النقص في رأس المال؛
 - وتوفير المساهمين الحاليين لرأس المال الذي يتطلبه المُصدر نتيجة لتشديد القواعد التنظيمية لرأس المال أو لتغطية نقص بسيط في رأس المال (على سبيل المثال، متطلبات الاحتياطي)؛
 - واستخدام تدابير دعم الاستقرار على مستوى النظام (مثل ضمانات تسهيلات التمويل الجديدة، وتوفير رأس مال جديد) من جانب مُصدرين لديهم القدرة على الاستمرار بصورة أساسية خلال الضغوطات الكبيرة على الأسواق؛
 - واستخدام تسهيلات التمويل أو السيولة المدعومة بأصول لدى المصرف المركزي، أو التسهيلات غير المدعومة بأصول إذا توفرت للمُصدر بما يتماشى مع المُصدرين الآخرين في السوق؛
 - والدعم المقدم من جهات خارجية لدائني المُصدر أو الأطراف المقابلة التي يستفيد منها استفادة غير مباشرة أيضًا.
- يتم تطبيق عمليات تبادل الديون المتعثرة بصورة أكثر شيوعًا على قروض السندات والمصارف، ولكن يمكن أيضًا تطبيقها على فئات أخرى من الالتزامات، مثل عقود الإيجار أو غيرها من العقود الرئيسية.

عند النظر في ما إذا كان ينبغي تصنيف إعادة هيكلة الدين أو تبادله على أنه تبادل للديون المتعثرة، تتوقع فيتش أن ينطبق كل مما يلي:

1. أن تفرض إعادة الهيكلة انخفاضًا جوهريًا في الشروط بالمقارنة مع الشروط التعاقدية الأصلية؛
2. وأن تتم عملية إعادة الهيكلة أو التبادل بهدف تجنب إجراءات الإفلاس أو الإعسار المماثل أو التدخل (بما يشمل التسوية) أو حالة عدم الوفاء بالالتزامات الدفع التقليدية.

قد يكون الفرق ضئيلاً بين عملية تبادل الديون المتعثرة ومفاوضات مهمة ثنائية وغير عامة يتم إجراؤها في سياق الأعمال العادي. في هذه الظروف، سيُطلب إجراء تبادل الديون المتعثرة فقط عندما يكون هناك دليل قاطع على وجوده. فعلى سبيل المثال، لا يكفي الانخفاض الجوهري في الشروط بعد ذاته ليتم تصنيف تعديل على ائتمان متجدد أو قرض محدد الأجل بتبادل للديون المتعثرة.

كما يُصنّف كل من تصنيف الدعم الحكومي وتصنيف الدعم من المساهمين الخاصين بالمؤسسة المالية غير المصرفية، في حال انطباقهما، الالتزامات المرجعية ذاتها، أي أنهما يوضحان وجهة نظرفيتش بشأن ما إذا كان الدعم الخارجي سيكون كافياً لكي يتفادى المُصدر عدم الوفاء بالالتزامات ذات الصلة تجاه الأطراف الدائنة الخارجية غير الحكومية.

أمثلة على الانخفاضات الجوهرية في الشروط

السندات	التسهيلات الائتمانية المتجددة والقروض محددة الأجل
<ul style="list-style-type: none">• انخفاض في القيمة الاسمية للسند؛• أو انخفاض في الفائدة أو الرسوم؛• أو تمديد تاريخ الاستحقاق؛• التغيير من أساس الدفع النقدي إلى أساس الدفع العيني أو أساس الخصم أو أي شكل آخر من أشكال الدفع غير النقدي (ولكن دون تطبيق خيار دفع عيني متفق عليه مسبقًا)؛• تبادل الديون مقابل حقوق الملكية أو الأدوات المالية الهجينة أو غيرها من الأدوات المالية؛• عطاء نقدي بأقل من القيمة الاسمية إذا كان القبول مشروطاً بطرح حد أدنى للمبلغ الإجمالي أو إذا تم دمج مع طلب موافقة لتعديل التعهدات المقيدة؛ أو• عروض التبادل أو العطاءات النقدية التي لا تُقبل إلا إذا وافق حامل السندات مقبّم العطاء على تعديلات في السندات تضر بشكل جوهري بمرکز حاملي السندات الذين لا يقدمون عطاءات.	<ul style="list-style-type: none">• جميع الأمثلة تحت عمود "السندات"• تقديم فائدة الدفع العيني (ولكن دون تطبيق خيار دفع عيني متفق عليه مسبقًا)؛ أو• مبادلة الديون مقابل حقوق الملكية.

المصدر: فيتش للتصنيف

يتضح الأساس المنطقي لتعريف فيتش للالتزامات المرجعية الخاصة بتصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات في ما يلي:

التزامات الأطراف الخارجية مقابل الالتزامات داخل المجموعة

لا تُصنّف تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات الخاصة بالمؤسسة المالية غير المصرفية عادةً مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات بشأن التمويل المستمد من الكيانات الخاضعة للسيطرة المشتركة (مثل الشركات الأم أو الشقيقة أو الشركات غير المالية ذات الصلة) لثلاثة أسباب رئيسية. أولاً، لا يجوز تمديد هذه التسهيلات بنفس توقعات الدائنين غير التابعين، على سبيل المثال، قد لا يكون من المتوقع دائماً أن يسدّ المقترض، بدلاً من تأجيل السداد، التسهيلات عند الاستحقاق. ثانياً، لا تتوقع فيتش عادةً أن يكون هناك مستوى عالٍ من الشفافية بشأن ما إذا كان الكيان قد "عجز" عن الوفاء بالدين داخل المجموعة، على سبيل المثال ما إذا كان تأجيل السداد "طوعياً" أو "قسرياً". وثالثاً، لن تنظر فيتش عادةً إلى الكيانات الخاضعة لسيطرة مشتركة على أنها تمثل المستخدمين الرئيسيين لتصنيفاتها، فهي ستتمتع في معظم الحالات بإمكانية الوصول المباشر إلى المعلومات المتعلقة بالوضع المالي للمقترض.

دائنو القطاع الخاص مقابل الدائنين الحكوميين

تعتمد المؤسسات المالية غير المصرفية بشكل كبير على القطاع الخاص في التمويل، نظراً لعدم تمكنها عمومًا من الحصول على التمويل من المصارف المركزية. ومع ذلك، فإن المؤسسات المالية غير المصرفية التي لها، على سبيل المثال، دور سياسي أو حصلت على ترخيص مصرفي وتعتبرها فيتش أنها أقرب ما تكون إلى المؤسسات المالية غير المصرفية، قد تتوفر لها إمكانية الحصول على التمويل الحكومي، لا سيما خلال فترات إجهاد السوق. وفي هذا الحالة، عادةً لا تصنّف تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات الخاصة بالمؤسسة المالية غير المصرفية مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات المُستحقة للمصارف المركزية وغيرها من المؤسسات الحكومية الوطنية. وهذا يعكس العلاقة الخاصة بين المصرف المركزي، باعتباره مقرض الملاذ الأخير، والمُصدِرين المستفيدين من هذا النوع من التمويل، وحقيقة أنه في الحالات التي يُوجَل فيها سداد التسهيلات المُستحقة للمؤسسات المالية غير المصرفية المركزية أو إعادة هيكلتها، من المُحتَمَل أن يكون هناك غموض كبير بخصوص ما إذا كانت إعادة الهيكلة ينبغي اعتبارها "طوعية" أو "قسرية". وبالإضافة إلى ذلك، يصعب في كثير من الأحيان التأكد في الوقت المناسب ما إذا كان المُصدِر قد أدى الديون المستحقة لمصرفه المركزي أم لا.

فئات مختلفة من الالتزامات

في بعض الحالات، قد تعجز المؤسسة المالية غير المصرفية عن الوفاء ببعض فئات الديون للأطراف الخارجية من القطاع الخاص في حين استمرارها في الوفاء بالفئات الأخرى. عندما ترى فيتش وجود مستويات مختلفة اختلافاً كبيراً من مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات بفئات مختلفة من الخصوم السارية، فإن تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات سيعُيّن إلى الفئة الجوهرية ذات المخاطر العليا. وإذا عجزت المؤسسة المالية غير المصرفية عن الوفاء بفئة جوهرية من فئات الديون ذات الأولوية أو ذات الدرجة الأقل للجهات الخارجية من القطاع الخاص، ولكنها ظلت مستمرة في الوفاء بالفئات الأخرى، سيتم تخفيض درجة تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات الخاصة به إلى التصنيف "RD" (عدم الوفاء بالالتزامات المقيد).

مصادر البيانات

تستند التصنيفات إلى تحليل شامل لجميع المعلومات المعروفة والتي تعتبر ذات صلة. وتشتمل هذه المعلومات على معلومات متاحة للجمهور ومعلومات مقدمة مباشرة من المُصدِر أو خلال التفاعل معه والمعلومات المقدمة من أطراف ذات علاقة والمعلومات التي جمعها محللو فيتش خلال تفاعلهم مع المُصدِر الآخرين.

يتعين على جميع لجان التصنيف التحقق من أن البيانات كانت كافية وقوية بالنسبة إلى قرار التصنيف. ولن يُعين أي تصنيف أو يحتفظ به في حالة عدم وجود معلومات كافية.

المعلومات المتاحة للجمهور

تُعَد المعلومات الأساسية التي تعتمد عليها عملية التصنيف معلومات متاحة للجمهور مثل البيانات المالية السنوية والمؤقتة (تكون عادةً الحسابات المُدققة لثلاث سنوات على الأقل) ووثائق المعاملات للإصدارات العامة والبيانات العامة والعروض التقديمية والإفصاحات المُخصصة الأخرى التي تقدمها إدارة المُصدِر والإيداعات التنظيمية العامة والبيانات الرسمية الخاصة بالقطاع.

المعلومات غير العامة

غالبًا ما يُستكمل الإفصاح العام بالمعلومات الإضافية المُقدّمة إلى فيتش من المُصدِر أو مستشاريه. وقد تكون هذه المعلومات الإضافية في شكل تحديثات أكثر تكراراً أو سرية للمعلومات التي يُفصَح عنها عادةً باعتبارها معلومات متاحة للجمهور أو مُحدّدة غير عامة وتُعَد مهمة من الناحية التحليلية. وقد يتم عقد اجتماعات مع أعضاء إدارة المُصدِر لمناقشة المعلومات المُقدّمة واستيعاب أي افتراضات تُستخدم في إعداد المعلومات. تتضمن المعلومات غير المالية عادةً وصفاً للمنتجات الأساسية وقاعدة العملاء والأسواق الجغرافية وإطار إدارة المخاطر وهيكل المجموعة والملكية والاستراتيجية الخاصة بالمؤسسة.

معدل تواتر إعداد التقارير

تعمل فيتش وفق أحدث المعلومات المتاحة لديها. سيكون الإفصاح العام قابلاً للتنبؤ به عمومًا في توقيتته؛ وسيتم إجراء التحديثات الدورية للمعلومات الأخرى في أوقات تتزامن مع مراجعة التصنيف المجدولة أو ستكون مُخصصة استجابةً للظروف المتغيرة. ويُمكن أن توفر هذه المعلومات التكميلية رؤى دورية، ولكن يخضع تقديمها لتقدير الكيان المُصنّف. وتوفر معلومات التسلسل الزمني التاريخي رؤية مهمة ولكن عادة ما يُعتمد بالمعلومات الأحدث بدرجة أكبر في ما يتعلق برأي التصنيف المُحتَمَل.

التحقق المعقول

تتحقق فيتش بقدر معقول من صحة المعلومات الوقائية التي يُعتمد عليها وفقًا لمنهجية التصنيفات ذات الصلة ومعاييرها في حال توفرها من مصادر مستقلة متاحة.

المراقبة

يجري المحللون مراقبة للمعلومات المستلمة أو المطلوبة. وعندما يكون لأي عامل أو اتجاه أثر على التصنيف، سُنحيد فيتش مسار العمل المناسب، والذي قد يكون واحدًا مما يلي:

- إخضاع المؤسسة المالية غير المصرفية للجنة تصنيف؛
 - تقديم طلب للمؤسسة المالية غير المصرفية للحصول على معلومات مُحددة إضافية (قد تضعها فيتش أيضًا على مراقبة التصنيف عند هذه النقطة)؛ أو
 - قد تخلص فيتش إلى عدم ضرورة اتخاذ أي إجراء.
- لا يوجد فرق بين تحليل التصنيف الجديد وتحليل المراقبة.

العوامل التي قد تؤثر في افتراضات التصنيف

تخضع تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية لتعديل إيجابي أو سلبي استنادًا إلى الأداء الفعلي أو المُتَوَقَّع على المستويين المالي والتشغيلي. ترد أدناه قائمة غير شاملة تضم العوامل الأولية المؤثرة في الافتراضات، أو التحولات في العوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف، التي قد تؤثر في التصنيفات.

البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع

تدهور البيئة التشغيلية في قطاع معين للمُصدر بسبب تراجع البيئة الاقتصادية العامة والمخاطر المتعلقة بالجهة السيادية والوضع المالي للسوق والتغيرات التي تطرأ على المتطلبات أو اللوائح التنظيمية أو التشريعية والحوكمة النظامية في البلدان التي يعمل فيها المُصدر وكذلك احتمال فرض ضوابط تتعلق بصرف العملات الأجنبية.

المخاطر على مستوى الأعمال

التطورات في قدرة المُصدر على تحمل ضغوط التنافس كما هي مبنية من خلال مركزه أو امتيازها في الأسواق الأساسية، ونموذج أعماله وتنوعها، ومستوى قدرته على التأثير في الأسعار وكفاءته التشغيلية.

المخاطر على المستوى المالي

التغيرات في الملف المالي للمُصدر بسبب تأثير التطورات التشغيلية أو التغيرات في معايير أو سياسات المحاسبة، أو السياسة المالية للمُصدر أو إقباله على المخاطرة أو مدى توفر التمويل في حالة تعطل السوق.

مخاطر الأحداث

أي حدث غير متوقع يتم استيعاده من التصنيفات الحالية حتى يكون واضحًا ومحددًا. ويمكن أن تنشأ مخاطر الأحداث من الخارج، مثل التغيير في القانون، أو الكوارث الطبيعية، أو الصدمات السياسية، أو تغيير الملكية، أو الهجوم الإلكتروني، أو من الداخل، مثل تغيير السياسة المتعلقة بالرسملة، أو عملية استحواذ كبيرة، أو احتيال أو أي مخاطر أحداث تشغيلية/تنظيمية/أو تخص التقاضي جوهرية أخرى، أو إعادة هيكلة الإدارة أو الاستراتيجية. ونظرًا لأن معظم المؤسسات المالية غير المصرفية لديها عدم تطابق الأصول إلى الالتزامات (مدة الأصول أطول من مدة التمويل)، قد تكون هذه المؤسسات عرضة لضغوط السيولة الشديدة. في حين أن التمويل والسيولة والتغطية تشكل جزءًا أساسيًا من تحليل التصنيف، يمكن للأحداث غير الاعتيادية أن تسبب في حدوث تدهور سريع، الذي قد يكون ضرره جسيمًا، في السيولة.

مخاطر تغيير الدعم

أي تغيير في احتمالية تقديم دعم استثنائي للمُصدر، على سبيل المثال بسبب تغيير في الملكية أو حدوث تطورات في أطر التسوية.

المخاطر المرتبطة بالأدوات المالية

تغيير في أولوية الأداة أو الحجم / الحجم المتوقع للمطلوبات المتكافئة أو الحجم / الحجم المتوقع والتصنيف النسبي لمستويات المطلوبات الأخرى.

فرضية التصنيفات وسيناريوهات الضغط والأدوات الأخرى

تقيم فيتش مخاطر الكيانات المصنفة على أساس "خلال الدورة" من خلال تطبيق مجموعة متنوعة من السيناريوهات سعياً لضمان استقرار التصنيف. إن تحليل السيناريو واختبار القدرة على تحمل الضغوط والتوقعات جميعها عوامل تساعد في تحديد نطاق الحد الأقصى للتصنيفات الائتمانية للمصدر، والتي عادةً ما تأتي خلال إطار زمني يتراوح من 18 إلى 24 شهراً، بالإضافة إلى الاسترشاد بها لمعرفة مدى ملاءمة أي تغيير محتمل في التصنيف أو النظرة المستقبلية.

افتراضات السيناريوهات

تنشأ افتراضات السيناريوهات بناءً على المخاطر المحتملة التي قد تواجه المصدر وسيتم إعدادها على مستوى المصدر أو القطاع أو البلد أو المنطقة. وتتضمن السيناريوهات عادةً مجموعة من التوقعات المتحفظة التي تشكل أساس التقييم الذي يخضع له المصدر، جنباً إلى جنب مع المزيد من السيناريوهات العقابية التي قد تسبب في تخفيض درجة التصنيف بمقدار درجة واحدة على الأقل.

سوف تختلف الافتراضات المستخدمة، ولكنها ستشمل عادةً متغيرات الاقتصاد الكلي ومعدلات الخسارة والتغيرات الحاصلة في معايير المخاطر (مثل احتمالية عدم الوفاء بالتزامات والخسارة الناجمة عن ذلك)، وسيؤثر الأثر عادةً في سياق التأثير على الأرباح والسيولة وتغطية الفائدة أو رأس المال / الرافعة المالية.

الأدوات المستخدمة في عملية التصنيف

ستستخدم فيتش مجموعة من الأدوات المؤخدة لمحاكاة تأثير الضغوط على جودة أداء الأصول والأرباح ورأس المال والسيولة. يمكن استكمال اختبار تحمل الضغوط بعمليات محاكاة مخصصة في الحالات التي لا تكون فيها المنهجيات الموحدة كافية أو مناسبة.

وبقدر ما يمكن للجهات التنظيمية إجراء اختبارات تحمل الضغوط عبر بلد أو قطاع ما، قد تنظر فيتش في مخرجات هذه الاختبارات بالإضافة إلى أدواتها الخاصة لتحسين الفهم بشأن اختبارات تحمل الضغوط التنظيمية والعوامل المؤثرة فيها، مع الأخذ في الاعتبار تفاوت مستويات الإفصاح في ما يتعلق ببعض العوامل مثل بيانات خط الأساس ومتغيرات الضغوط.

قد يتطلب اختبار الضغوط والسيناريو توافر مدخلات مُصدِر قياسية ذات طابع غير عام، وستطالب فيتش بالحصول على ما يُعد ضرورياً منها. وإذا لم يتم تقديمها، فستستخدم فيتش تقديرات متحفظة تستند إلى الحكم التحليلي. وبدلاً من ذلك، يُمكن تزويد فيتش بتحليلات السيناريوهات الخاص بأي من المصدرين والتي ستتم مراجعتها مع المصدر لفهم الافتراضات الأساسية المستخدمة في التحليل مع إجراء المزيد من التعديلات التحليلية متى كانت مناسبة.

عمليات الإفصاح عن المعايير والتغيرات المتعلقة بها

عمليات الإفصاح عن المعايير

سيحدد بيان إجراءات التصنيف الذي تصدره فيتش دائماً العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، والعوامل المؤثرة في التصنيف المرتبطة بالمصدر باستثناء عمليات سحب التصنيفات. وفيما يلي أمثلة على الجوانب التحليلية الأخرى التي ستفصح عنها فيتش عادةً في بيان إجراءات التصنيفات الذي تصدره:

- مدى تطبيق أي وجميع المعايير ذات الصلة، في حالة المؤسسات المالية غير المصرفية التي تستخدم لها فيتش نهجاً تحليلياً مختلطاً أو هجيناً عبر أكثر من معيار تصنيف واحد.
- تفاصيل عن النهج المستخدم، في حالة المؤسسات المالية غير المصرفية التي تستخدم لها فيتش نهجاً تحليلياً مختلطاً أو هجيناً أو مفصلاً خصيصاً عبر أكثر من قطاع فرعي واحد ضمن معايير المؤسسات المالية غير المصرفية.
- أي نسب مالية إضافية جوهرية تعتبر جزءاً من التحليل.
- أي تغيرات في المعايير، بما يشمل تأثيرها على التصنيف (التصنيفات) عند الانطباق.

التغيرات في المعايير

تُصمَّم معايير فيتش لاستخدامها مع الحكم التحليلي الخبير الذي يُصدَّر من خلال إجراءات اللجنة. ويساهم الجمع بين المعايير الشفافة والحكم التحليلي المطبق على كل مُصدِر 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 التصنيفات.

يجوز للجنة التصنيف تعديل تطبيق هذه المعايير بحيث تعكس المخاطر المتعلقة بكيان مُحدَّد. وتُسمى هذه التعديلات بالتغيرات. سيتم الإفصاح عن جميع التغيرات في بيانات إجراءات التصنيف ذات الصلة.

يُمكن اعتماد أحد المتغيرات من خلال لجنة التصنيفات حيث تكون المخاطرة أو السمعة أو أي عامل آخر ذي صلة بتعيين التصنيف والمنهجية المطبقة عليه مُضَبَّنتين في نطاق المعايير، لكن حيث يتطلب التحليل المذكور في المعايير تعديلاً لمعالجة العوامل المُحدَّدة للكيان المُحدَّد.

الاعتبارات والقيود الإضافية لتطبيق المعايير

تتناول معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية تحليل "استمرارية الأعمال" للكيانات المرموقة التي تتبنى أهدافاً استراتيجية محددة بوضوح، مع قدرتها على إدارة المخاطر القابلة للقياس المرتبطة بالائتمان والسوق والسيولة. تنطبق المعايير على مجموعة واسعة من المؤسسات المالية، ولكن قد لا يتم تناول المُصدّرين الذين يتمتعون بالسمات التالية تناولاً كاملاً في هذه المعايير، وبالتالي قد لا يتم تصنيفها وفقاً لهذه المعايير. ويمكن تقييم الهياكل خارج نطاق معايير التصنيف الماثلة من قبل فرق التحليل الأخرى داخل فيتش أو بالمشاركة معهم، أو من خلال جهات أخرى بخلاف فيتش.

اعتبارات تطبيق المعايير

السمة	لا يقبل التصنيف بموجب معايير المؤسسات المالية غير المصرفية	يُحتمل أن يقبل التصنيف بموجب معايير المؤسسات المالية غير المصرفية
الشركات ذات الأغراض الخاصة (باستثناء الشركات المُصدرة للديون المضمونة التابعة للكيانات المصنفة)	✓	
الكيانات ذات أدوات الدخل الثابت	✓	
كيانات الاستثمار ذات الأصول غير المحددة منذ الإنشاء	✓	
كيانات الاستثمار التي تستثمر في الأصول العقارية/ غير المالية التي يتوفر لها معلومات محدودة حول مخاطر الائتمان أو مخاطر السوق أو استقرار التدفق النقدي أو قابلية الاستفادة من فئة (فئات) الأصول	✓	
كيانات الاستثمار المفتوح التي تتعرض بدرجة كبيرة لمخاطر القيمة السوقية ¹ نتيجة الاعتماد على بيع الأصول الأقل سيولة أو الاعتماد على الأصول ذات السيولة المتوسطة أو بيعها ولكن ضمن إطار زمني قصير لتلبية عمليات الاسترداد	✓	
كيانات الاستثمار المفتوح التي تتعرض بشكل كبير لمخاطر القيمة السوقية مع قدرتها على السيطرة عليها، وتنشأ هذه المخاطر عن الاعتماد على بيع الأصول السائلة لتلبية عمليات الاسترداد على المدى القريب		✓
كيانات الاستثمار المفتوح التي تتعرض بشكل محدود لمخاطر القيمة السوقية ¹ نتيجة لأطر الاسترداد الراسخة التي تخضع لتوافر العوائد النقدية (قوائم الانتظار) وبالتالي توفر حماية هيكلية غير تقديرية ضد حالات عدم توافق السيولة		✓
كيانات الاستثمار شبه المفتوح التي تتعرض بشكل محدود لمخاطر السوق ¹ بسبب انعدام مخاطر الاسترداد على المدى القريب، والتدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة المضمونة إلى حد كبير، والقدرة على زيادة التدفقات الداخلة أو تقليل التدفقات الخارجة		✓
كيانات الاستثمار المغلق التي لديها رأس مال دائم، وليس ثمة ما يقتضي تصنيفها أو البيع القسري لأصولها الأساسية		✓

¹تتضمن مخاطر القيمة السوقية مخاطر التقييم المرتبطة بالأصول الأساسية أو استخدام الرافعة المالية أو تأثر مصادر تمويلها باللفة، الأمر الذي يؤدي إلى تفاقم مخاطر التقييم المذكورة أو مخاطر الاسترداد المرتبطة بمصدر رأس المال غير الدائم. المصدر: فيتش للتصنيف

تحدد معايير التصنيف الحالية العوامل التي تنظر فيها فيتش خلال عملية تعيين التصنيفات إلى كيان أو التزام معين ضمن نطاق المعايير الرئيسية. وقد لا تنطبق كل عناصر التصنيف في هذه المعايير على كلّ من التصنيف الفردي أو إجراء التصنيف. وسيناقش كل بيان إجراء تصنيف بعينه تلك العوامل الأكثر صلة بإجراء التصنيف الفردي.

تخضع التصنيفات وأيضاً مراقبات التصنيف والنظرة المستقبلية للتصنيفات التي يتم تعيينها من قبل فيتش للقيود المحددة في [تعريفات التصنيفات](#) الخاصة بفيتش. وبشكل خاص في ما يتعلق بالمؤسسات المالية غير المصرفية، لا تتناول تصنيفات قدرة المُصدّر على الوفاء بالالتزامات، وتصنيفات القدرة على الاستمرار، وتصنيفات الدعم الحكومي، وتصنيفات الدعم من المساهمين وتصنيفات الأطراف المقابلة المشتقة بشكل محدد مع مخاطر التحويل وقابلية التحويل لكل جهة قضائية أجنبية تعمل فيها المؤسسة المالية غير المصرفية، كما أنها لا تُظهر مخاطر التسوية الخاصة بالجهة القضائية.

تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية محدودة أيضاً في ما يتعلق بالأحداث غير المتوقعة، والتي يتم استبعادها من التصنيفات حتى تصبح واضحة أو محددة. ويمكن أن تنشأ مخاطر الأحداث من الخارج، مثل التغيير في القانون، أو الكوارث الطبيعية، أو الصدمات السياسية، أو تغيير الملكية، أو الهجوم الإلكتروني، أو من الداخل، مثل تغيير السياسة المتعلقة بالرسمة، أو عملية استحواذ كبيرة، أو احتيال أو أي مخاطر أحداث تشغيلية/تنظيمية/أو تخص التقاضي جوهرية أخرى، أو إعادة هيكلة الإدارة أو الاستراتيجية.

المعايير ذات صلة

في بعض الحالات، قد يتم تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية من خلال تطبيق مزيج من معايير المؤسسات المالية غير المصرفية ومعايير تصنيف المصارف كما هو موضح في بيانات إجراءات التصنيف ذات الصلة. بالإضافة إلى ذلك، ستُطبق تقارير المعايير التالية الشاملة لجميع القطاعات على تصنيفات المؤسسات المالية غير المصرفية، عند الاقتضاء.

معايير الأسقف القطرية

معايير تصنيف الصكوك

معايير تصنيفات المقاييس الوطنية

معايير تصنيفات الشركات

معايير معاملات الأدوات المالية الهجينة وتحديد الدرجات للشركات

معايير تصنيفات الاسترداد وتصنيفات الأدوات للشركات

معايير تصنيفات معالجة الاسترداد حسب كل دولة

معايير تصنيفات الدعم الائتماني الجزئي للجهات الخارجية

معايير تصنيف المدين الممتلك

الملحق 1: المقاييس المالية

تستند المقاييس الأساسية والتكميلية المستخدمة في تحليل تصنيف فيتش للمؤسسات المالية غير المصرفية إلى البيانات المنشورة في البيانات المالية أو التقارير التنظيمية للمُصدرين.

نسب شركات التمويل والتأجير

المقاييس	التعريف	أساسية أو تكميلية	شركات التمويل الاستهلاكي والتجاري -	شركات التأجير -	شركات التمويل والتأجير- ذات
			استخدام عالي للميزانية العمومية	استخدام عالي للميزانية العمومية	الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية
جودة الأصول					
نسبة القروض عديمة الأداء والمتعثرة	تعتبر القروض أو عقود الإيجار التي لم يعد يُستحق دخل عليها أو القروض تم إعادة هيكلتها أساسي أو الذمم المدينة بمثابة عقود إيجار أو قروض منخفضة القيمة / في نهاية الفترة		✓	✓	
نسبة انخفاض القيمة إلى رأس المال	(القروض المتعثرة وعقود الإيجار - مخصصات القروض المعدومة)/حقوق الملكية الملموسة تكميلي		✓	✓	
نسبة صافي القروض المشكوك في تحصيلها	(إجمالي الخسائر في أصل القروض - الاستردادات) / متوسط القروض خلال الفترة تكميلي		✓	✓	
تغطية الاحتياطيات الخاصة بالقروض المتعثرة	مخصصات انخفاضات القيمة / القروض المتعثرة وعقود التأجير تكميلي		✓	✓	
نسبة الأرباح (الخسائر) المتبقية	نسبة الأرباح أو الخسائر من بيع المركبات والمعدات المتبقية إلى القيمة المخفضة للأصول المباعة	تكميلي	✓		
الأرباح والربحية					
عائد ما قبل الضرائب على متوسط الأصول	نسبة صافي الدخل قبل الضرائب إلى متوسط الأصول أساسي		✓	✓	
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء	نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى الإيرادات مع تعديلات كبيرة للبتود غير النقدية. قد تجري فيتش تعديلات على حساب الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء لاستبعاد نفقات الإهلاك إذا رأت أنها تدخل ضمن النفقات التشغيلية المنكررة ولا يُتوقع حدوث تغير كبير في مستويات الأصول المؤجرة. ومع ذلك، في هذه الحالة، تنظر فيتش في مسألة إضافة العائدات من بيع الأصول المستأجرة إلى حسابها للتدفق النقدي، نظراً لاحتمالية أن تمثل مصدراً مهماً لسداد الديون.	أساسي (لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية) تكميلي (لشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية)	✓	✓	✓
صافي التوزيع	(دخل الإيجارات وعقود الإيجار / متوسط القيمة الدفترية لأصول الطائرات) - (نفقات الفوائد / متوسط الديون المستحقة) (%)	أساسي~		✓	
عائد ما قبل الضرائب على متوسط حقوق الملكية	نسبة صافي الدخل قبل الضرائب إلى متوسط حقوق الملكية تكميلي		✓	✓	✓
هامش الدخل قبل الضرائب	نسبة الدخل التشغيلي قبل الضرائب إلى إجمالي الإيرادات تكميلي		✓	✓	✓
نسبة النفقات التشغيلية	نسبة النفقات التشغيلية إلى إجمالي صافي الإيرادات تكميلي		✓	✓	✓
نسبة مصروفات الإهلاك	نسبة نفقات الإهلاك إلى إجمالي الإيرادات تكميلي			✓	
مساهمة (خسائر) مكاسب القيمة المتبقية	نسبة الأرباح أو الخسائر من بيع المركبات والمعدات المتبقية إلى صافي الدخل المسجل قبل الضرائب تكميلي			✓	

الرملة والرافعة المالية			
نسبة الرافعة المالية للمؤسسة في الميزانية العمومية	(الدين المسجل + جزء الدين من رأس المال الهجين) / (إجمالي حقوق ملكية المساهمين - الشبهة - الأصول غير الملموسة - أصول الضريبة المؤجلة المتعلقة بصافي الخسائر التشغيلية المقدمة (إن وجدت، وبقيمة لا تقل عن الصفر)، أو صافي أصول الضريبة المؤجلة بالكامل (بقيمة لا تقل عن الصفر) - الحصص غير المسيطرة + جزء حقوق الملكية من رأس المال الهجين)	✓	✓
الرافعة المالية للتدفقات النقدية	نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء (انظر تعريف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء المذكور أعلاه)	✓	✓
نسبة أصول حقوق الملكية	نسبة حقوق الملكية للمؤسسة إلى الأصول الملموسة	✓	✓
نسبة الدخل المستبقى	(صافي الدخل - توزيعات أرباح الأسهم - اتفاقيات إعادة شراء الأسهم) / حقوق الملكية في بداية الفترة	✓	✓
التمويل والمساهمة والتغطية			
استخدام الدين غير المدعوم بأصول	نسبة الدين غير المدعوم بأصول حسب أصول الشركة إلى إجمالي الالتزامات التي تدفع عنها فوائد	✓	✓
السيولة قصيرة الأجل	النقد غير المقيد + الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة / التمويل قصير الأجل	✓	✓
تغطية الفوائد	نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد	✓	✓
الاعتماد على التمويل قصير الأجل	(الدين قصير الأجل + الجزء الحالي من الدين طويل الأجل) / إجمالي الالتزامات التي تحمل فائدة	✓	✓
السيولة قصيرة الأجل	النقد غير المقيد + الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة + الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء / التمويل قصير الأجل	✓	✓
تغطية الأصول غير المحملة بأعباء	كمية الأصول الخالية من أي أعباء / ديون غير مدعومة بأصول	✓	✓
نسبة التوزيع	نسبة توزيعات الأرباح إلى صافي الدخل المسجل	✓	✓
¹ استعدّ الفروض المتعثرة في حكم المصنفة في "المرحلة 3" إذا أفصح عنها بموجب المعيار الدولي للقرارات المالية رقم 9. بالنسبة لشركات التأجير، يتم احتساب نسب جودة الأصول بأنها انخفاضات في الأصول المؤجرة بالإضافة إلى الخسائر المتكبدة من بيع الأصول المؤجرة / إجمالي الأصول المؤجرة وفي ما يتعلق بالمؤجرين للمعدات، لن تستبعد فيتش أصول حق الصيانة وأقساط الاستئجار من حقوق الملكية الملموسة إذا كان يُعتقد بأن بنود الميزانية العمومية هذه تحتوي على قيمة اقتصادية كافية لدعم الدائنين. ينطبق على شركات تأجير الطائرات. ² تُستبعد الحصص غير المسيطرة ما لم يُعتقد أن لها قدرة على استيعاب الخسائر. ملاحظة: في حال أو إذا كان للنسب الإضافية أهمية على أساس خاص بالمصدر، فسيتم توضيح هذه النسب في بيان إجراءات التصنيف المصاحب للمصدر. المصدر: فيتش للتصنيف			

نسب شركات الأدوات المالية

المقاييس	التعريف	أساسية أو تكميلية	شركات الأدوات المالية (ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية)	شركات الأدوات المالية (ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية)
جودة الأصول				
نسبة القروض المتعثرة أو عديمة الأداء	تعتبر القروض التي لم يعد يُستحق دخل عليها أو القروض التي تم إعادة هيكلتها أو الذمم المدينة بمثابة قروض مخفضة / قروض نهاية الفترة.	أساسي (عندما يكون الإقراض كبير)	✓	
نسبة مخصصات القروض المتعثرة إلى القروض المعدومة	نسبة مخصصات انخفاضات القيمة إلى القروض المتعثرة	تكميلي	✓	
رسوم انخفاض قيمة القروض/متوسط إجمالي القروض	نسبة رسوم انخفاض قيمة القروض إلى متوسط إجمالي القروض	تكميلي	✓	
نسبة القروض المتعثرة مطروحاً منها مخصصات القروض المعدومة إلى حقوق الملكية الملموسة	(القروض المتعثرة وعقود الإيجار - مخصصات القروض المعدومة)/حقوق الملكية الملموسة	تكميلي	✓	
نمو إجمالي القروض	إجمالي قروض العملاء في نهاية الفترة المحاسبية مطروحاً منها إجمالي قروض العملاء في بداية الفترة المحاسبية بوصفها نسبة مئوية من قروض العملاء في بداية الفترة المحاسبية.	تكميلي	✓	
مخاطر السوق				
نسبة متوسط القيمة المعرضة للمخاطر إلى حقوق الملكية الملموسة	متوسط القيمة المعرضة للمخاطر في فترة التداول بالصيغة المثبتة والمعدل حسب فترة الثقة بنسبة 99% وفترة الاحتفاظ ليوم واحد؛ ويتم تقييم البيانات المتنوعة في حالي شموله وعدم شموله سمة التنوع.	تكميلي	✓	
نسبة القيمة المعرضة للمخاطر المتأثرة إلى حقوق الملكية الملموسة التي تحتسبها فيتش	تحتسب القيمة المعرضة للمخاطر المتأثرة التي تحددها فيتش بضرب إجمالي القيمة المعرضة للمخاطر بعد أقصى نسبته 99% لمدة 10 أيام بعامل خمسة، ويتمثل الهدف من ذلك في الوقوف على مخاطر السوق في ظل ظروف السوق القاسية للغاية.	تكميلي	✓	
نسبة كفاءة التداول	إيرادات التداول اليومية الرئيسية (سنوي / 252 يوماً) أو (ربع سنوي / 63 يوماً) / متوسط القيمة المعرضة لمخاطر التداول (99%، لمدة يوم واحد، بالدولار الأمريكي)	تكميلي	✓	
نشاط رئيسي	إيرادات المعاملات الرئيسية / إجمالي الإيرادات	تكميلي	✓	
الأرباح والربحية				
نسبة الربح التشغيلي إلى متوسط حقوق الملكية	ربح ما قبل الضرائب قبل الإيرادات والنفقات غير المتكررة وغير التشغيلية كنسبة مئوية من متوسط حقوق الملكية المسجلة.	أساسي	✓	
نسبة الأرباح قبل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء على البنود المهمة غير النقدية، مثل نفقات التعويضات غير النقدية، كنسبة مئوية من إجمالي الإيرادات	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء مع تعديلات على البنود المهمة غير النقدية، مثل نفقات التعويضات غير النقدية، كنسبة مئوية من إجمالي الإيرادات.	أساسي		✓
معدل العائد على متوسط حقوق الملكية المعدل	صافي الدخل المثبت، باستثناء العمليات المتوقفة والبنود الاستثنائية غير المتكررة وتأثيرات المخاطر الائتمانية للطرف المقابل والقيم المدبنة الناتجة عن إعادة التقييم، كنسبة مئوية من متوسط حقوق الملكية المثبتة.	تكميلي	✓	
نسبة النفقات التشغيلية إلى الإيرادات	النفقات التشغيلية، بما في ذلك نفقات الفوائد، كنسبة مئوية من إجمالي الإيرادات.	تكميلي	✓	
التعويضات / صافي الإيرادات	التعويضات المدفوعة في الفترة كنسبة مئوية من صافي الإيرادات، بمعزل عن تعويضات الوسطاء والتجار حيثما أمكن ذلك	تكميلي	✓	
الرسملة والرافعة المالية				
صافي الرافعة المالية المعدلة	(الأصول الملموسة - اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس - الأدوات المالية المقترضة) / حقوق الملكية الملموسة	أساسي	✓	
نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء	إجمالي الدين مقسوماً على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء، مع إجراء تعديلات على البنود غير النقدية المهمة مثل نفقات التعويضات غير النقدية	أساسي		✓
إجمالي الرافعة المالية	إجمالي الأصول مقسوماً على إجمالي حقوق الملكية	تكميلي	✓	

✓	الرافعة المالية للأصول الملموسة	(الأصول الملموسة بالإضافة إلى الإرتفاعات الإجمالية للمشتقات واتفاقيات إعادة الشراء المعاكس والأدوات المالية المقترضة) / حقوق الملكية الملموسة. الأصول الملموسة تساوي إجمالي الأصول ناقص الشهرة التجارية والأصول غير الملموسة.	تكميلي	✓
		يتم جمع المشتقات واتفاقيات إعادة الشراء المعاكس والأدوات المالية المقترضة لمقاصة المبالغ التي قد يتم استبعادها من المبالغ المثبتة في الميزانية العمومية.		
✓	الرافعة المالية المعدلة	(الأصول الملموسة – اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس) / حقوق الملكية الملموسة	تكميلي	✓
✓	نسبة رأس المال لحقوق الملكية العادية من المستوى الأول	النسبة حسبما أبلغت بها الجهات التنظيمية في الجهة القضائية ذات الصلة؛ يتم الاحتساب كالاتي: حقوق الملكية العادية كما حددها الجهات التنظيمية المحلية كنسبة مئوية من الأصول المرجحة بالمخاطر كما حددها الجهات التنظيمية المحلية.	تكميلي	✓
التمويل والسيولة والتغطية				
✓	نسبة الأصول السائلة إلى التمويل قصير الأجل	إجمالي الأصول + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة مطروحاً منها الأصول غير السائلة كنسبة مئوية من التمويل المستحق في غضون 12 شهراً. تتضمن الأصول غير السائلة في العادة سندات الديون ذات العائد المرتفع + استثمارات المصارف التجارية في الأسهم الخاصة + الأسواق الناشئة + القروض الاستهلاكية + القروض المصرفية + الشهرة التجارية + الأصول غير الملموسة + المشتقات المصنفة ضمن الدرجة غير الاستثمارية المرتبطة بالسوق + الأصول الأخرى + الأصول المتبقية المصنفة ضمن الدرجة المنخفض للميزانية غير الاستثمارية	أساسي (الشركات الأدوات المالية ذات الاستخدام العالي للميزانية العمومية)	✓
✓	نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد	الأرباح قبل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء مع تعديلات على البنود المهمة غير النقدية، مثل نفقات التعويضات غير النقدية، كمضاعف لنفقات الفوائد	أساسي	✓
✓	نسبة التمويل طويل الأجل إلى الأصول غير السائلة	حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل كنسبة مئوية من الأصول غير السائلة (على النحو المبين أعلاه)	تكميلي	✓

¹ ستعدّ القروض المتعزّرة في حكم المصنفة في "المرحلة 3" إذا أفصح عنها بموجب المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9. ملاحظة: في حال أو إذا كان للنسب الإضافية أهمية على أساس خاص بالمصدر، فسيتم توضيح هذه النسب في بيان إجراءات التصنيف المصاحب للمصدر. المصدر: فيتش للتصنيف

نسب شركات تطوير الأعمال

المقاييس	التعريف	أساسية أو تكميلية
جودة الأصول		
صافي مكاسب (خسائر) المحفظة	صافي المكاسب المحققة / متوسط قيمة المحفظة	أساسي
المستحقات غير المسددة بسعر التكلفة	المستحقات غير المسددة / المحفظة بسعر التكلفة	تكميلي
المستحقات غير المسددة بالقيمة العادلة	المستحقات غير المسددة / المحفظة، بالقيمة العادلة	تكميلي
صافي درجات تقييم المحفظة	صافي زيادة القيمة غير المحققة (الاستهلاك) / المحفظة في بداية الفترة، بالقيمة العادلة	تكميلي
تركيزات المحفظة	أعلى 10 استثمارات في المحافظ بالقيمة العادلة / حقوق الملكية	تكميلي
الأرباح والربحية		
توليد الدخل من الاستثمار بالصافي	صافي دخل الاستثمار / متوسط المحفظة، بسعر التكلفة	أساسي
توليد الدخل من الاستثمار	دخل الاستثمار / متوسط المحفظة، بسعر التكلفة	تكميلي
كفاءة التشغيل	النفقات من غير الفوائد والنفقات غير التحفيزية / متوسط المحفظة، بسعر التكلفة	تكميلي
نسبة التعويضات (مدارة خارجيًا)	رسوم الإدارة + الرسوم التحفيزية / متوسط المحفظة، بسعر التكلفة	تكميلي
نسبة التعويضات (مدارة داخليًا)	التعويضات / متوسط المحفظة، بسعر التكلفة	تكميلي
العائد على متوسط الأصول	صافي الدخل / متوسط الأصول	تكميلي
الرسملة والرافعة المالية		
تخفيف تغطية الأصول ^١	((جمالي الأصول - إجمالي الالتزامات باستثناء الدين النظامي - [القيمة الإسمية للدين النظامي × نسبة تغطية الأصول الإلزامية]) / (جمالي الأصول - إجمالي الالتزامات باستثناء الدين النظامي))	
الرافعة المالية	إجمالي الدين/حقوق الملكية الملموسة	
نسبة تغطية الأصول ^٢	((جمالي الأصول - إجمالي الالتزامات باستثناء الدين النظامي) / الدين النظامي)	
التمويل والمهولة والتغطية		
مزيج التمويل	نسبة الدين غير المدعوم بأصول إلى إجمالي الدين	
السيولة قصيرة الأجل	النقد غير المقيد + الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة / التمويل قصير الأجل	
إجمالي الاعتماد على التمويل قصير الأجل	(الدين قصير الأجل + الجزء الحالي من الدين طويل الأجل) / إجمالي الديون	
تغطية الفوائد	نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد	
تغطية الأرباح النقدية لتوزيعات الأرباح	(صافي دخل الاستثمار - الأرباح غير النقدية + النفقات غير النقدية) / توزيعات الأرباح المعلنة	
تغطية الأرباح لتوزيعات الأرباح	نسبة صافي دخل الاستثمار إلى توزيعات الأرباح المعلنة	
الدخل غير النقدي ^٣	نسبة الدخل غير النقدي إلى الدخل من الفوائد وتوزيعات الأرباح	
^١ يُقصد بالدين النظامي الديون لأجل للشركات باستثناء قروض إدارة الأعمال الصغيرة.		
^٢ معدلة على حسب الأرباح غير النقدية المستلمة نقدًا، متى توافر ذلك.		
ملاحظة: في حال أو إذا كان للنسب الإضافية أهمية على أساس خاص بالمصدر، فسيتم توضيح هذه النسب في بيان إجراءات التصنيف المصاحب للمصدر.		
المصدر: فيتش للتصنيف		

نسب شركات البنى التحتية للأسواق المالية

النسبة	التعريفات	أساسية أو تكميلية	بورصات	غرف المقاصة	شركات الإيداع المركزي للأوراق المالية التي لا تحمل ترخيصاً مصرفياً
الرسلة والرافعة المالية					
نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء	إجمالي الدين مقسوماً على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك وإطفاء الدين، مع إجراء تعديلات على البنود غير النقدية المهمة مثل التعويضات غير النقدية	أساسي	✓	✓	✓
نسبة التدفقات النقدية الحرة إلى إجمالي الدين	صافي النقد الناتج عن العمليات مطروحاً منه النفقات الرأسمالية وتوزيعات الأرباح مقسوماً على إجمالي الدين	تكميلي	✓	✓	✓
إجمالي الدين/حقوق الملكية الملموسة	إجمالي الدين مقسوماً على حقوق الملكية الملموسة	تكميلي		✓	
التمويل والسيولة والتغطية					
نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى نفقات الفوائد	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء مع تعديلات على البنود المهمة غير النقدية كمضاعف لنفقات الفوائد	أساسي	✓	✓	✓
السيولة قصيرة الأجل	النقد غير المقيّد + الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة + الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء / التمويل قصير الأجل	تكميلي	✓	✓	✓
إجمالي الاعتماد على التمويل قصير الأجل	(الدين قصير الأجل + الجزء الحالي من الدين طويل الأجل) / إجمالي الالتزامات التي تحمل فائدة	تكميلي	✓	✓	✓
نسبة النقد غير المقيّد والأدوات المالية القابلة للتسويق (الاستثمارات) إلى الديون قصيرة الأجل	النقد غير المقيّد والأوراق المالية القابلة للتسويق (الاستثمارات) مقسوماً على الديون قصيرة الأجل	تكميلي		✓	
الأرباح والربحية					
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء مع تعديلات على البنود المهمة غير النقدية كنسبة مئوية من إجمالي الإيرادات	أساسي	✓	✓	✓
المعدل لكل عقد	الإيرادات مقسومة على حجم العقد	تكميلي	✓	✓	
نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإيرادات	النفقات الرأسمالية مقسومة على إجمالي الإيرادات	تكميلي	✓	✓	✓
نسبة النفقات الرأسمالية إلى الإهلاك والإطفاء	النفقات الرأسمالية مقسومة على الإهلاك والإطفاء	تكميلي	✓	✓	✓
ملاحظة: في حال كان للنسب الإضافية أهمية على أساس خاص بالمصدر، فسيتم توضيح هذه النسب في بيان إجراءات التصنيف المصاحب لهذا المصدر.					
المصدر: فيتش للتصنيف					

نسب مديرو الاستثمار

المقياس	التعريف	أساسية أو تكميلية	مديرو الاستثمار البديل	مديرو الاستثمار التقليدي
أداء الأصول				
معدل نمو الأصول المدارة (نظير رسوم)	صافي التدفقات من العملاء / الأصول المدارة (نظير رسوم) في بداية الفترة	أساسي	✓	✓
توليد رسوم الإدارة	نسبة رسوم الإدارة إلى متوسط الأصول المدارة (نظير رسوم)	تكميلي	✓	✓
توليد الإيرادات	نسبة إجمالي الإيرادات إلى متوسط الأصول المدارة (نظير رسوم)	تكميلي	✓	✓
عائد الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء	نسبة الأرباح (القائمة على الرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى متوسط الأصول المدارة (نظير رسوم)	تكميلي	✓	✓
الأرباح والربحية				
هامش الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء	نسبة الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى إجمالي إيرادات الرسوم	أساسي	✓	✓
إجمالي مساهمة رسوم الإدارة	رسوم الإدارة / إجمالي الإيرادات	تكميلي	✓	
كفاءة التشغيل	(التعويضات الأساسية + المصروفات التشغيلية) / إجمالي إيرادات الرسوم	تكميلي	✓	✓
نسبة التعويضات التحفيزية	التعويضات التحفيزية/الإيرادات التحفيزية	تكميلي	✓	
العائد على حقوق الملكية	نسبة صافي الدخل (المجموع) إلى متوسط حقوق الملكية	تكميلي	✓	✓
الرسالة والرافعة المالية				
الرافعة المالية للتدفقات النقدية	نسبة إجمالي الدين إلى الأرباح (القائمة على الرسوم) قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، مع إجراء تعديلات على البنود المهمة غير النقدية وغير المتكررة. تُعرف الأرباح (القائمة على الرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بأنها رسوم المعاملات والرقابة وتقديم الاستشارات - النفقات التشغيلية + نفقات الفوائد + الإهلاك + الإطفاء + تعويضات حقوق الملكية. يمكن إدراج إيرادات الفوائد وتوزيعات الأرباح إذا اعتبرت متكررة في طبيعتها.	أساسي	✓	✓
صافي الرافعة المالية للتدفق النقدي	(إجمالي الديون - النقد وما في حكمه في الميزانية العمومية / الأرباح (القائمة على الرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، مع إجراء تعديلات على البنود المهمة غير النقدية وغير المتكررة	تكميلي	✓	✓
الرافعة المالية للتدفقات النقدية المعدلة التحفيزية	إجمالي الدين/الأرباح (المتعلقة بالرسوم) قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء + 50% من الدخل التحفيزي والاستثماري	تكميلي	✓	
نسبة الرافعة المالية في الميزانية العمومية	نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة. تُعرف وكالة فيتش الأسهم الملموسة على أنها حقوق الملكية الأقل شهرة والأصول غير الملموسة الأخرى. عادةً ما تركز فيتش عند إجراء حسابات الرافعة المالية للميزانية العامة على الميزانية العمومية غير الموحدة لاستبعاد آثار الأصول والالتزامات المرتبطة بتمويلات بدون حق الرجوع.	تكميلي	✓	✓
صافي نسبة الرافعة المالية في الميزانية العمومية	صافي الدين (إجمالي الدين - النقد في وما في حكمه في الميزانية العمومية) / حقوق الملكية الملموسة	تكميلي	✓	✓
التمويل والمسئولة والتغطية				
تغطية الفوائد	الأرباح (القائمة على الرسوم) قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، مع إجراء تعديلات على البنود غير النقدية أو غير المتكررة المهمة / نفقات الفوائد	أساسي	✓	✓
السيولة قصيرة الأجل	النقد غير المقيد + الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة + الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء / التمويل قصير الأجل	تكميلي	✓	✓
الاعتماد على التمويل قصير الأجل	(الدين قصير الأجل + الجزء الحالي من الدين طويل الأجل) / إجمالي الديون	تكميلي	✓	✓
تغطية ديون الأصول السائلة	(النقد + الأصول السائلة) / إجمالي الديون	تكميلي	✓	✓
تغطية ديون الأصول	(النقد + الأصول السائلة + الاستثمارات المشتركة في الميزانية العمومية) / إجمالي الديون	تكميلي	✓	✓
تغطية السيولة لالتزامات الاستثمارات المشتركة	(النقد+ الأصول السائلة) / التزامات الاستثمارات المشتركة غير المطلوبة	تكميلي	✓	✓
الأصول السائلة	(النقد + الأصول السائلة) / إجمالي الأصول	تكميلي	✓	✓
نسبة التوزيع	التوزيعات / الأرباح النقدية	تكميلي	✓	✓

ملحظة: في حال أو إذا كان للنسب الإضافية أهمية على أساس خاص بالمصدر، فسيتم توضيح هذه النسب في بيان إجراءات التصنيف المصاحب للمصدر. فيتش للتصنيف

نسب شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار

المقياس	التعريف	أساسية أو تكملية	شركات الاستثمار	صناديق الاستثمار المفتوح	صناديق الاستثمار الأخرى
جودة الأصول / الأداء					
ملف مخاطر الائتمان بالمحفظة	المتوسط المرجح للجودة الائتمانية للاستثمارات / شركات المحافظ	تكميلي	✓		
الأرباح والربحية					
العائد على متوسط الأصول	صافي الدخل / متوسط الأصول	تكميلي	✓	✓	✓
العائد على حقوق الملكية	صافي الدخل/متوسط حقوق الملكية	تكميلي	✓	✓	✓
الرسملة والرافعة المالية					
نسبة الرافعة المالية في الميزانية العمومية	إجمالي الدين / حقوق الملكية الملموسة أو إجمالي الدين / صافي قيمة الأصول	أساسي	✓		✓
إجمالي الرافعة المالية	(إجمالي مراكز الاستثمار طويلة الأجل + إجمالي مراكز الاستثمار قصيرة الأجل) / صافي قيمة الأصول	أساسي		✓	
التمويل والسيولة والتغطية					
تغطية النقد والأدوات المالية غير المحملة بأعباء	(النقد + الأصول غير المرهونة) / الديون غير المدعومة بأصول	أساسي		✓	✓
تغطية الفوائد	تغطية نفقات الفوائد التشغيلية للشركة القابضة على مدى عام واحد في سياق توزيعات الأرباح الأولية ودخل الفوائد (أو الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك) لمدة عام واحد للشركة القابضة	أساسي	✓		
تغطية النفقات التشغيلية ¹	تغطية النفقات التشغيلية ونفقات الفوائد وتوزيعات الأرباح للشركة القابضة على مدى عامين في سياق توزيعات الأرباح الأولية ودخل الفوائد لمدة عام واحد (أو الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء)	أساسي	✓		
السيولة قصيرة الأجل	النقد غير المقيّد + الأصول السائلة + التسهيلات الائتمانية الملتزم بها وغير المسحوبة / التمويل قصير الأجل	تكميلي	✓		
الاعتماد على التمويل قصير الأجل ²	(الدين قصير الأجل + الجزء الحالي من الدين طويل الأجل) / إجمالي الديون	تكميلي	✓		
تغطية إجمالي الدين ³	إجمالي ديون الشركة القابضة / توزيعات الأرباح المتوقعة خلال فترة ديون الشركة القابضة	تكميلي	✓		
تغطية توزيعات الأرباح ودخل الفوائد ونفقات احتياطي الفوائد ⁴	توزيعات الأرباح ودخل الفوائد الذي يتم تلقيه في الفترة + حساب احتياطي الفائدة إلى نفقات فوائد الشركة القابضة لسنة واحدة	تكميلي	✓		
الأصول غير السائلة	إجمالي الأصول غير السائلة / صافي قيمة الأصول	تكميلي		✓	
¹ لشركات الاستثمار المملوكة للقطاع الخاص التي لم تفصح عن سياسات توزيع الأرباح، من المرجح أن تعتمد فيتش على إزالة توزيعات أرباح الشركة القابضة من مقام هذه النسبة.					
² ذات صلة بشركات الاستثمار القابضة الفردية.					
ملاحظة: في حال أو إذا كان للنسب الإضافية أهمية على أساس خاص بالمصدر، فسيتم توضيح هذه النسب في بيان إجراءات التصنيف المصاحب للمصدر.					
المصدر: فيتش للتصنيف					

الملحق 2: معايير ملف الأعمال

في ما يلي المقاييس الأساسية، حسب القطاع، المستخدمة لتحديد الدرجة الضمنية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف لملف الأعمال.

شركات التمويل والتأجير وشركات الأدوات المالية

إجمالي الدخل التشغيلي أو صافي الإيرادات - متوسط 4 سنوات (بالدولار الأمريكي)						
فئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	aa وما أعلى	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
"a" فما أعلى	<50 مليار	5 مليارات >50 ملياً	200 مليون >5 مليارات	25 مليوناً >200 مليون	5 ملايين >25 مليوناً	≥5 ملايين
bbb		<20 ملياً	200 مليون >20 ملياً	25 مليوناً >200 مليون	5 ملايين >25 مليوناً	≥5 ملايين
bb			<5 مليارات	25 مليوناً >5 مليارات	5 ملايين >25 مليوناً	≥5 ملايين
b				<1.5 مليار	5 ملايين >1.5 مليار	≥5 ملايين
ccc وما دونها					<750 مليوناً	≥750 مليون

شركات تطوير الأعمال

إجمالي الأصول – متوسط 4 سنوات (بالدولار الأمريكي)	a فما أعلى	bbb	bb	b	ccc وما دونها
	<10 مليارات	مليار >10 مليارات	500 مليون >x مليار	250 مليوناً >500 مليون	≥250 مليوناً

مدير الاستثمار التقليدي

الأصول المدارة - متوسط 4 سنوات (بالدولار الأمريكي)	aa وما أعلى	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
	<5 تريليونات	500مليار >5 تريليونات	100 مليار >500 مليار	10 مليارات >100 مليار	مليار >10 مليارات	≥ مليار

مدير الاستثمار البديل

الأصول المدارة نظير رسوم – متوسط 4 سنوات (بالدولار الأمريكي)	aa وما أعلى	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
	<600 مليار	100 مليار >600 مليار	20 ملياً >100 مليار	10 مليارات >20 ملياً	5 مليارات >10 مليارات	≥5 مليارات

شركات الاستثمار

إجمالي الأصول (أو صافي الأصول للصناديق) – متوسط 4 سنوات (بالدولار الأمريكي)	aa وما أعلى	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
	<50 مليار	20 ملياً >50 ملياً	مليارين >20 ملياً	500 مليون >xمليارين	100 مليون >500 مليون	≥100 مليون

شركات البنى التحتية للأسواق المالية – البورصات وشركات الإيداع المركزي للأوراق المالية التي لا تحمل ترخيصاً مصرفياً

صافي الإيرادات – متوسط 4 سنوات (بالدولار الأمريكي)						
فئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	aa وما أعلى	a	bbb	bb	b	ما أدنى
aa وما أعلى	<4.5 مليار	مليار >4.5 مليار	250 مليون >x مليار	50 مليوناً >250 مليوناً	≥50 مليوناً	
a	<4 مليارات	1.25 مليارات >4 مليارات	250 مليون >1.25 مليار	100 مليون >250 مليوناً	≥100 مليون	
bbb		<مليارين	250 مليوناً >xمليارين	125 مليوناً >250 مليوناً	≥125 مليوناً	
bb			<750 مليوناً	150 مليوناً >750 مليوناً	≥150 مليوناً	
b				<250 مليوناً	≥250 مليوناً	
ccc وما دونها				<250 مليوناً	≥250 مليوناً	

شركات البنى التحتية للأسواق المالية – غرف المقاصة

إجمالي الضمانات المطلوبة – متوسط 4 سنوات (بالدولار الأمريكي)						
فئة البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع	aa وما أعلى	a	bbb	bb	b	ما أدنى
aa وما أعلى	<75 ملياً	15 ملياً >75 ملياً	5 مليارات >15 ملياً	مليارين >5 مليارات	≥مليارين	
a	>100 مليار	25 ملياً >100 مليار	10مليارات >25 ملياً	5 مليارات >10 مليارات	≥5 مليارات	
bbb		>30 ملياً	15 ملياً >30 ملياً	5 مليارات >15 ملياً	≥5 مليارات	
bb			<20 ملياً	5 مليارات >20 ملياً	≥5 مليارات	
b				<10 مليارات	≥10 مليارات	
ccc وما دونها				<10 مليارات	≥10 مليارات	

لا يتم تطبيق التقسيم حسب البيئة التشغيلية لمخاطر القطاع بالنسبة للقطاعات العاملة في جبة قضائية واحدة (شركات تطوير الأعمال)، أو لقطاعات ذات الاستخدام المنخفض للميزانية العمومية الأقل تأثيراً بشكل مباشر بدنياميكيات البيئة التشغيلية وتظهر مخاطر محدودة مرتبطة بانخفاض قيمة الميزانية العمومية بالنسبة لبعض القطاعات الفرعية، لم يتم إنشاء نطاقات معيارية معينة (مثل "aa" فما أعلى، و "ccc" فما أقل). وهذا يبين وجهة نظر فيتش بأن البيانات المتاحة ليست ذات دلالة إحصائية كافية لتبرير المزيد من التفصيل. المصدر: فيتش للتصنيف

الملحق 3: طرق تقييم تصنيف الاسترداد

نهج التصفية

بموجب هذا النهج، تُجرى فيتش عادةً تحليلًا تفصيليًا للميزانية العمومية الخاصة بالمصدر لتقييم عمليات الاسترداد المحتملة للدائنين. تُطبق الخصومات على أصول المصدر لتعكس توقع فيتش بأن من المرجح أن تُباع هذه الأصول بأقل من القيمة الدفترية في حالة التصفية. تخصص النقد الناتج عن مبيعات الأصول للدائنين، استنادًا إلى الأولوية الفعلية المتوقعة للمطالبات.

يتمثل افتراض فرضية فيتش الأساسية في أن دائني المصدر لن يتمتعوا بمزايا فورية من أي قيم متبقية أو تدفقات نقدية فائضة مرتبطة بالتورق أو غيرها من عمليات التمويل المدعومة بأصول، حيث قد يكون هناك بعض التأخير في التدفق النقدي الزائد أو القيمة المتبقية للأصول المتدفقة إلى الدائنين غير المدعومين بأصول.

وبالتالي، سيتم استبعاد الأصول المجمعة في الميزانيات العمومية والتي يتم تعيينها مباشرة لدائنين محددين للمؤسسة من حساب الاسترداد، وكذلك الديون المرتبطة بها. وبالمثل، سيتم استبعاد الأصول التي لا تزال في الميزانية العمومية والمرهونة لدعم إصدارات التوريق من حسابات الاسترداد.

يمكن أن تختلف التخفيضات المطبقة اختلافًا كبيرًا حسب عوامل منها نموذج الأعمال وفئة الأصول والمنطقة، وسوف تقوم فيتش بتقييم ذلك على أساس كل حالة على حدة. يعكس الجدول الوارد أدناه نطاقات الخصم النموذجية لعدد من فئات الأصول الكبيرة التي توجد غالبًا في الميزانيات العمومية الخاصة بالمؤسسات المالية غير المصرفية ذات الأصول الثقيلة.

تخفيضات الأصول¹

الأصل	الخصائص	الخصم (%)
النقد وما في حكمه	توجد مخاطر منخفضة، ولكن تم تعديلها لظهور الرصيد المتوقع عند عدم الوفاء بالالتزامات	100-50
الأدوات المالية ذات الدخل الثابت	التقلب في المخاطر والسيولة	75-5
حقوق الملكية	تغيرات السيولة والتقلبات	100-15
الأصول الثابتة المملوكة	تغيرات السيولة والتقلبات	75-15
الإقراض العقاري	مخاطر منخفضة في حالة الرهن الأول، ومخاطر أعلى في حالة الرهن الثاني؛ سيولة متغيرة	40-5
الإقراض الشخصي غير المدعوم بأصول	مخاطر مرتفعة	75-25
الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة	قيمة غير سائلة ومتغيرة	100-50
القروض المتأخرة	مخاطرة عالية جدًا	100-50
التعرضات لأطراف ذات صلة	قيمة مشكوك فيها في حال التعثر	100-50
أصول غير ملموسة ²	القيمة غير السائلة والمشكوك فيها في حال التعثر	100-70
أصول أخرى تعتبر غير مستوعبة للخسائر	قيمة اقتصادية يصعب تسهيلها أو محدودة	100-70
الأصول المشتقة	تخضع للتسوية أو المقاصة، غير قابلة للتسليم في التصفية	100

¹ بالنسبة للأصول التي تم شراؤها بنسبة تخفيض كبيرة (كما في حالة مشتري الديون على سبيل المثال)، ستقوم فيتش عادةً بالخصم لأغراض احتساب رأس المال الصافي إلى الحد الأدنى من النطاق المشار إليه لعكس المزيد من مخاطر الشطب الإضافية المحدودة في سيناريو الضغوطات.

² بالنسبة للمؤسسات المالية غير المصرفية التي لديها شركات تابعة ضخمة تعمل بميزانيات عمومية (والتي يمكن بيعها كمنشأة مستمرة بأكملها)، قد تكون خصومات الأصول غير الملموسة لأغراض احتساب رأس المال الصافي بالحد الأدنى من النطاق المذكور الذي يتراوح من 70% إلى 100% المصدر: فيتش للتصنيف

منهجية المنشأة المستمرة بالعمل

يتضمن نهج المنشأة المستمرة بالعمل عملية مكونة من خطوتين:

- تقدير مستوى أرباح ما بعد عدم الوفاء بالالتزامات، وعادة ما تكون الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء، والتي يستند إليها التقييم.
 - تطبيق مضاعف تقييم محافظ يعكس المركز النسبي للشركة داخل قطاع أعمالها بناءً على مضاعفات السوق الفعلية أو المتوقعة أو المضاعفات المتعثرة. في حالة عدم توفر عينة ذات دلالة إحصائية من معاملات السوق، سيبحث المحللون عن القطاعات شبه القريبة أو يضعون افتراضات بناءً على الاتجاهات العامة لمعاملات السوق المتعثرة.
- نطاقات التقييم المتعددة المنصوص عليها في جدول طريقة التقييم حسب قطاعات المؤسسات المالية غير المصرفية الوارد أدناه تعد واسعة النطاق بشكل هادف لتشمل مختلف القطاعات الفرعية. سيعتمد المضاعف الفعلي الذي يتم تطبيقه في تحليل الاسترداد على مراجعة حالة السوق الحالية آنذاك وتقييم مضاعفات التقييم المطبقة على معاملات السوق المماثلة في وقت التحليل تقريباً.

طريقة التقييم والنطاقات المتعددة المتأثرة بضغوطات حسب القطاع الفرعي للمؤسسات المالية غير المصرفية

القطاع الفرعي للمؤسسات المالية غير المصرفية	النتج النموذجي	نطاق المضاعف المتأثر بضغوطات للأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك (نهج المنشأة المستمرة بالعمل)
شركات الأدوات المالية		
نموذج عمل ذو استخدام منخفض للميزانية العمومية	المنشأة المستمرة بالعمل	من 5.0x إلى 10x
نموذج عمل ذو استخدام عالي للميزانية العمومية	القيمة عند التصفية	
مديرو / شركات / صناديق الاستثمارات		
نموذج عمل ذو استخدام منخفض للميزانية العمومية	المنشأة المستمرة بالعمل	من 4.0x إلى 10x
نموذج عمل ذو استخدام عالي للميزانية العمومية	القيمة عند التصفية	
شركات تطوير الأعمال		
شركات التمويل والتأجير		
نموذج عمل ذو استخدام منخفض للميزانية العمومية	المنشأة المستمرة بالعمل	من 4.0x إلى 10x
نموذج عمل ذو استخدام عالي للميزانية العمومية	القيمة عند التصفية	
شركات البنى التحتية للأسواق المالية		
	المنشأة المستمرة بالعمل	من 5.0x إلى 10.0x

المصدر: فيتش للتصنيف

بالنسبة لبعض القطاعات الفرعية للمؤسسات المالية غير المصرفية، قد تطبق فيتش مناهج تقييم إضافية خاصة بالقطاعات. على سبيل المثال، بالنسبة لمديري الاستثمار، قد تعتبر فيتش التقييم على أنه نسبة مئوية من الأصول المدارة المتأثرة بالإضافة إلى منهج مضاعف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء المتأثرة. بالنسبة لصناديق الاستثمار في الرهون العقارية، قد تنظر فيتش في القيم المتأثرة بناءً على تقارير المعايير "US Structured Finance CDOs Surveillance Rating Criteria" و "Multiborrower CMBS Rating Criteria and Canadian" بالإضافة إلى نهج مضاعف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء المتأثرة.

تقدير مطالب الدائنين

في محاولة لتقدير مطالبات الدائنين، تأخذ فيتش في الاعتبار ما يلي عند إجراء التحليل:

- المطالبات المتجددة:** تفترض فيتش أن الأجزاء غير المستخدمة من خطوط الائتمان الملتزم بها (المضمونة أو غير المضمونة) والتسهيلات الائتمانية المتجددة والتزامات خطابات الاعتماد غير الخاضعة لمتطلبات قاعدة الاقتراض يتم سحبا بالكامل بالقدر المسموح به. يتم الاعتماد على التقدير بشكل أكبر بشأن التسهيلات التي لا يمكن سحبا إلا لاستخدامات محددة، مثل تلك المخصصة لعمليات الاستحواذ والنفقات الرأسمالية. وستقوم فيتش بتقييم حجم الأصول الإضافية القابلة للاسترداد المترتبة على عمليات السحب المشار إليها آنفاً وفقاً للأغراض التي تستخدم من أجلها عادةً خطوط الائتمان.
- المطالبات الإدارية ذات الأولوية:** من المفترض أن تبلغ هذه المطالبات 10% من قيمة التصفية أو المؤسسة المتعثرة، ما لم يُعتقد أنها أعلى أو أقل من ذلك بناءً على بلد المؤسسة أو حجمها أو درجة تعقيدها.
- مطالبات إنهاء عقود الإيجار:** في حالة تقديم مطالبات برفض الإيجار، تقوم فيتش بتقييم قدرة المصدر على تخفيض عقود الإيجار في حالات عدم الوفاء بالالتزامات، وترى أنه يجب الحفاظ على مستوى معين بموجب نهج المنشأة المستمرة بالعمل، في حين أنه بموجب نهج القيمة عند التصفية، فإن نسبة 100% من عقود الإيجار غير السكنية تعتبر عادة مرفوضة. يتم حساب قيمة عقود الإيجار المرفوضة بما يتفق مع قانون الإفلاس المنطبق في كل جهة قضائية يوجد بها مثل هذه المفاهيم.

- **افتراض الامتياز:** يمكن تخفيض القيمة الموزعة على كبار الدائنين غير المدعومين بأصول بمبلغ يعاد توزيعه على المطالبين أصحاب الديون الثانوية لضمان موافقتهم على خطة إعادة الهيكلة أو التصفية. ويعتمد مبلغ هذه الامتيازات بشكل كبير على الظروف.
- **التزامات المعاشات التقاعدية وغيرها من التزامات استحقاقات ما بعد انتهاء الخدمة:** يمكن أن تكون خطط المعاشات التقاعدية وغيرها من مطالبات استحقاقات ما بعد التوظيف التي لا تحظى بالتمويل الكافي مطالبات بمبالغ كبيرة من مجموع الأصول عند الإفلاس، على الرغم أن المطالبات قد تختلف من حيث الأولوية حسب الجهة القضائية واتفاقيات الدائنين المتعلقة بالمصدر.
- **مطالبات أخرى:** يمكن النظر في مطالبات غير متعلقة بالديون ومطالبات طارئة، بما في ذلك أي دعاوى قضائية جوهرية والتزامات/(أصول) مشتقة صافية والتزامات (وضمانات) طارئة، عندما تكون متعلقة بالمؤسسة بشكل خاص.
- **المعاملات مع أطراف ذات العلاقة:** ستنتظر فيتش في ما إذا كان من المرجح أن يصبح للدائنين من الأطراف ذات الصلة أولوية أعلى من الدائنين الآخرين عن طريق سحب أموالهم قبل عدم الوفاء بالالتزامات.

توزيع قيمة المؤسسة

عادةً ما تتبع فيتش عند إجرائها تحليل الاسترداد نهجًا قانونيًا للترتيبات في حالة التخلف، مع تخصيص قيمة المؤسسة الناتجة بعد إعادة الهيكلة / التصفية للدائنين بترتيب الأولوية النسبية لمطالباتهم. مع ذلك، فإن استخدام القيمة لا يتأثر فقط بالأولوية النسبية للأدوات الخاصة بمصدر معين ولكن يتأثر أيضًا بالهيكل التنظيمي. في حالة عدم وجود هيكل قانوني أو تنظيمي محدد مخالف لذلك، ستفترض فيتش أن لدائني كيانات قانونية محددة مطالبة ذات أولوية بشأن أصول هذا الكيان في مقابل دائني الشركات التابعة والكيانات ذات العلاقة. وفي الحالات التي تتضمن العديد من الكيانات التابعة للمجموعة، يجوز لشركة فيتش تحديد التقييم والمطالبات على مستوى الكيان والنظر في القيم المتبقية المتاحة لدائني الشركات الأم أو الكيانات التابعة.

وفي هذا الصدد، ستستخدم فيتش بشكل عام الميزانية العمومية غير الموحدة للكيان كأساس لحسابات الاسترداد ذات الصلة به. وتتضمن العوامل التي قد تقابل جزئيًا تأثير التبعية الهيكلية وجود الضمانات الأولية والالتزامات المستحقة على الشركة التابعة إلى الشركة الأم. وقد تؤدي التعقيدات العابرة للحدود إلى الالتزام بتحليل الاسترداد للمؤسسات المالية غير المصرفية التي تعمل على المستوى الدولي.

الخصائص النموذجية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالملف الائتماني المستقل¹

مسودة العرض: معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية | أبريل 2023 4 نيسان 2023

الخصائص النموذجية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالملف الائتماني المستقل¹ (تابع)

aaa	aa	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
الإدارة والاستراتيجية	لدى الإدارة درجة لا مثيل لها من العمق والخبرة: لا توجد مخاطر متعلقة بالأشخاص الرئيسيين: الحوكمة المؤسسية قوية للغاية: الأهداف الاستراتيجية مصاغة بوضوح وتُظهر مستويات مستدامة طويلة الأجل من أداء الأعمال والأداء المالي: الأهداف المأمولة على مستوى الأعمال والمستوى المالي تتحقق بصفة مستمرة.	لدى الإدارة درجة عالية للغاية من العمق والخبرة: المخاطر المتعلقة بالأشخاص الرئيسيين محدودة: الحوكمة المؤسسية قوية للغاية: الأهداف الاستراتيجية مصاغة بوضوح وتُظهر مستوى مستدامًا طويل الأجل من أداء الأعمال والأداء المالي: الأهداف المأمولة على مستوى الأعمال والمستوى المالي تتحقق بصفة روتينية مع تباين محدود للغاية.	لدى الإدارة درجة جيدة من العمق والخبرة: المخاطر المتعلقة بالأشخاص الرئيسيين متوسطة: الحوكمة المؤسسية سليمة بشكل معقول: الأهداف الاستراتيجية مصاغة جيدًا وتُظهر مستوى متوسط الأجل من أداء الأعمال والأداء المالي: الأهداف المأمولة على مستوى الأعمال والمستوى المالي تتحقق بصفة عامة وإن كانت منفذة بتباين متوسط.	لدى الإدارة درجة مقبولة من العمق والخبرة: المخاطر المتعلقة بالأشخاص الرئيسيين معتدلة: الحوكمة المؤسسية سليمة بشكل معقول: الأهداف الاستراتيجية موثقة وتُظهر مستوى متوسط الأجل من أداء الأعمال والأداء المالي: الأهداف المأمولة على مستوى الأعمال والمستوى المالي تتحقق بصفة عامة: التنفيذ قد يكون أكثر تباينًا.	لدى الإدارة درجة مقبولة من العمق والخبرة: المخاطر المتعلقة بالأشخاص الرئيسيين أعلى: الحوكمة المؤسسية أقل تطورًا من الحوكمة المؤسسية لدى النظراء الأعلى تصنيفًا: الأهداف الاستراتيجية قد لا تكون مصاغة بوضوح أو تُظهر مستوى قصير الأجل من أداء الأعمال والأداء المالي: الأهداف المأمولة على مستوى الأعمال والمستوى المالي لا تتحقق سجل تنفيذ محدود بشكل كبير.	قد يكون لدى الإدارة أوجه قصور كبيرة: الحوكمة تسبب في مخاطر كبرى: الأهداف الاستراتيجية غير موجودة أو يحتمل أن تكون شديدة التباين: الأهداف على مستوى الأعمال والمستوى المالي لا تتحقق.
ملف المخاطر	معايير اكتتاب عالية المخاطر مع الحد الأدنى من التغييرات على الدورات الاقتصادية. ومن غير المرجح للغاية أن يضغط النمو على الملاءة المالية أو أن يكون غير مستدام. وضوابط المخاطر قوية للغاية وتخرق المنظمة. وحدهد المخاطر متحفظة للغاية وتظهر تغييرات طفيفة بمرور الوقت. والتعرض لمخاطر السوق والمخاطر غير المالية منخفض للغاية.	معايير اكتتاب مرتفعة المخاطر مع تغيرات اسمية على مدى الدورات الاقتصادية. ومن غير المرجح أن يضغط النمو على الملاءة المالية أو أن يكون غير مستدام. وضوابط المخاطر قوية جدًا وتخرق المنظمة. وحدهد المخاطر متحفظة جدًا وتظهر تغييرات اسمية بمرور الوقت. والتعرض لمخاطر السوق والمخاطر غير المالية منخفض.	معايير اكتتاب منخفضة المخاطر والتي قد تختلف بصورة متوسطة على مدى الدورات الاقتصادية. ومن المحتمل فقط أن يؤدي النمو إلى الضغط على الملاءة المالية أو يتجاوز المعدلات المستدامة طويلة الأجل في بعض الأوقات. وضوابط المخاطر قوية ومركزية. وحدهد المخاطر متحفظة، ولكنها قد تتغير بناءً على ظروف العمل. والتعرض لمخاطر السوق والمخاطر غير المالية متواضع.	تؤدي معايير الاكتتاب إلى ظهور بعض المخاطر الهامة وتتنوع على مدار الدورات الاقتصادية. وقد يضغط النمو في كثير من الأحيان على الملاءة المالية أو يتجاوز المعدلات المستدامة طويلة الأجل. وضوابط المخاطر أقل انتشارًا في جميع أنحاء المنظمة. وحدهد المخاطر سليمة، لكنها قد تتغير بناءً على الفرص. والتعرض لمخاطر السوق والمخاطر غير المالية متوسط.	تعكس معايير الاكتتاب إقبال على المخاطر فوق المتوسط وتتغير بشكل ملحوظ خلال الدورات الاقتصادية. وغالبًا ما يضغط النمو على الملاءة المالية أو يتجاوز المعدلات المستدامة طويلة الأجل. وتنتم مراقبة حدود المخاطر بصورة أقل توازنًا وقد تتقلب بناءً على الفرص. والتعرض لمخاطر السوق والمخاطر غير المالية كبير.	تؤدي معايير الاكتتاب إلى تعرضات عالية المخاطر وقد تتقلب بصورة متواترة. وقد يكون النمو أكبر بكثير من المعدلات المستدامة. وهناك أوجه قصور كبيرة في الرقابة على المخاطر. والتعرض لمخاطر السوق والمخاطر غير المالية مرتفع للغاية.

الخصائص النموذجية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالملف الائتماني المستقل(تابع)

aaa	aa	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
نسبة جودة الأصول إلى أداء الأصول	تتمتع بدرجة استقرار لا تُضاهى كما يتضح في المستويات المنخفضة للغاية من الأصول المتعثرة أو الخسائر الضئيلة على مدار الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بسعر الفائدة. وتُعدّ مقاييس جودة الأصول أفضل باستمرار بكثير من جودة الأصول لدى المؤسسات القابلة للمقارنة. وتُعدّ مخاطر التركيز منخفضة للغاية أو مُخففة بفعالية. يتم إدارة مخاطر الطرف المقابل بالتنوع. تتمتع بسجل أعمال قوي جداً استثنائية في ما يتعلق بتدفقات / استقرار الأصول المدارة (نظير رسوم) خلال دورات السوق.	تتمتع بدرجة استقرار عالية للغاية في جودة الأصول، كما يتضح في المستويات المنخفضة من الأصول المتعثرة أو الخسائر المنخفضة على مدى الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بسعر الفائدة. وتُعدّ مقاييس جودة الأصول أفضل بكثير من المؤسسات القابلة للمقارنة. وتُعدّ مخاطر التركيز منخفضة أو مُخففة بفعالية. يتم إدارة مخاطر الطرف المقابل بطريقة فعالة وتنسم بالتنوع. تتمتع بسجل أعمال قوي جداً في ما يتعلق بتدفقات أو استقرار الأصول المدارة (نظير رسوم) خلال دورات السوق.	تتمتع بدرجة استقرار كما قد يتضح في المستويات البسيطة من الأصول المتعثرة أو الخسائر. وتُعدّ جودة الأصول متغيرة بشكل معتدل على مدار الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بسعر الفائدة. ومقاييس جودة الأصول أفضل من المؤسسات النظيرة أو أقل تعرضاً لمخاطر الدورات الاقتصادية أو متماشية بصفة عامة مع النظراء. يتم إدارة المخاطر الخاصة بسعر الفائدة. ومخاطر التركيز لدى النظراء. يتم إدارة مخاطر الطرف المقابل بطريقة معقولة تنسم بالتنوع. تتمتع بسجل أعمال قوي في ما يتعلق بتدفقات أو استقرار الأصول المدارة (نظير رسوم) خلال دورات السوق، على الرغم من أن التدفقات قد تصبح سلبية في فترات الضغط الشديد في السوق.	تتمتع بدرجة استقرار كما قد يتضح في المستويات المتوسطة من الأصول المتعثرة أو الخسائر. ومن المُرجّح أن تتقلب مقاييس جودة الأصول على مدار الدورات الاقتصادية التغيرات في الدورات الاقتصادية أو الخاصة بسعر الفائدة. وتُعدّ مقاييس جودة الأصول أو مخاطر التركيز عامة من معدلات الصناعة العالمية. وقد تكون مخاطر التركيز عالية. يكون مستوى إدارة مخاطر الطرف المقابل دون المتوسط، مع تنوع محدود. قد تتأثر تدفقات الأصول المدارة (نظير رسوم) بشكل كبير بظروف أو اتجاهات السوق.	تتسم بوجود مستويات فوق المتوسط من الأصول المتعثرة والخسائر. ومن المُرجّح أن تكون مقاييس جودة الأصول أكثر تقلباً استناداً إلى استناداً إلى التغيرات في الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بسعر الفائدة وبصفة عامة أكثر مخاطر الطرف المقابل. تتسم تدفقات الأصول المدارة (نظير رسوم) بتقلب مرتفع بسبب التركيز الكبير في فئات الأصول أو الصناديق.	تتسم بوجود مستويات فوق متوسطة بدرجة لجودة الأصول تكون أضعف بدرجة كبيرة من معايير الصناعة أو المعايير التاريخية. يوجد قصور كبير في إدارة الأصول المدارة (نظير رسوم) بتقلب مرتفع بسبب التركيز الكبير في فئات الأصول أو الصناديق.
الأرباح والربحية	الأرباح والربحية مستقرة بدرجة فائقة خلال كل الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بأسعار الفائدة. هناك اعتماد محدود على إيرادات المعاملات. هيكل التكلفة متغير للغاية. وتناسب مقاييس الربحية مع طبيعة تجنب المخاطر وتتفوق باستمرار عند مقارنتها مع المقاييس ذاتها لدى المؤسسات النظيرة.	الأرباح والربحية متغيرة بدرجة بسيطة على مدار الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بأسعار الفائدة. هناك اعتماد محدود على إيرادات المعاملات. هيكل التكلفة متغير للغاية. وتناسب مقاييس الربحية مع المخاطر المنخفضة للغاية، ولكنها قد تختلف اختلافاً بسيطاً، على الرغم من أنها تظل قوية عند مقارنتها بالمقاييس ذاته لدى المؤسسات النظيرة.	الأرباح والربحية متغيرة بدرجة بسيطة على مدار الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بأسعار الفائدة. هناك اعتماد بسيط على إيرادات المعاملات. هيكل التكلفة متغير بدرجة كبيرة. وتناسب مقاييس الربحية بصفة عامة مع المخاطر المنخفضة، ولكنها خاضعة للتباين. والربحية قوية بصورة عامة عند مقارنتها بالربحية لدى المؤسسات النظيرة.	قد تكون الأرباح والربحية متغيرة بدرجة عالية على مدار الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بأسعار الفائدة. هناك اعتماد بسيط على إيرادات المعاملات. هيكل التكلفة متغير بدرجة كبيرة. وتُظهر مقاييس الربحية مخاطر كامنة أو بيئة تنافسية بدرجة عالية ويُمكن أن تخضع للتغير المتزايد. والربحية كافية عند مقارنتها بالربحية لدى المؤسسات النظيرة.	الأرباح والربحية متقلبة ومتربطة بدرجة عالية على مدار الدورات الاقتصادية أو الدورات الخاصة بأسعار الفائدة. هناك اعتماد كبير على إيرادات المعاملات. هيكل التكلفة ثابت إلى حد كبير. ولا تعوض مقاييس الربحية في كثير من الأحيان المخاطر الكامنة بالكامل كما أنها متغيرة. وتعدّ الربحية أقل بكثير من الربحية لدى المؤسسات النظيرة.	قد تكون غير مربحة هيكلياً سواء على أساس الإبلاغ أو التشغيل. تُعدّ العودة إلى الربحية المتعادلة أو المستدامة غير مؤكدة بدرجة كبيرة.

الخصائص النموذجية للعوامل الرئيسية المحركة للتصنيف الخاصة بالملف الائتماني المستقل^١(تابع)

aaa	aa	a	bbb	bb	b	ccc وما دونها
الرسمة والرافعة المالية قويتان للغاية وتناسبان مع مخاطر الميزانية العمومية أو تقلبات الأرباح. يتم الحفاظ على الرسمة والرافعة المالية بفضل وجود احتياطات كبيرة للغاية تزيد على المستهدفات المعلنة أو الحدود الدنيا التنظيمية أو بالمقارنة مع المؤسسات النظرية. تتضمن أهداف رأس المال والرافعة المالية القدرة على تحمل الصدمات الشديدة. القدرة على الوصول إلى أسواق الأسهم مثبتة في جميع الدورات.	الرسمة والرافعة المالية قويتان جدًا وتناسبان مع مخاطر الميزانية العمومية أو تقلبات الأرباح. يتم الحفاظ على الرسمة والرافعة المالية بفضل وجود احتياطات مريحة تزيد على المستهدفات المعلنة أو الحدود الدنيا التنظيمية أو بالمقارنة مع المؤسسات النظرية. تتضمن أهداف رأس المال والرافعة المالية القدرة على تحمل الصدمات الكبيرة. تتميز بثبوت القدرة على الوصول إلى أسواق الأسهم فقط في جميع الدورات.	الرسمة والرافعة المالية قويتان وتناسبان مع مخاطر الميزانية العمومية أو تقلبات الأرباح. يتم الحفاظ على الرسمة والرافعة المالية بفضل وجود احتياطات سليمة تزيد على المستهدفات المعلنة أو الحدود الدنيا التنظيمية أو بالمقارنة مع المؤسسات النظرية. قد يكون رأس المال والرافعة المالية أكثر ثقلًا، ولكن من المرجح أن يتأثرا تأثيرًا بسيطًا بالصدمات الكبيرة المرتبطة بجودة الأصول أو القيمة السوقية. تتميز بثبوت القدرة على الوصول إلى أسواق الأسهم في جميع الدورات.	الرسمة والرافعة المالية تتناسبان على نطاق واسع مع مخاطر الميزانية العمومية أو تقلبات الأرباح. يتم الحفاظ على الرسمة والرافعة المالية في ظل وجود احتياطات مرضية تزيد على المستهدفات المعلنة أو الحدود الدنيا التنظيمية وتزيد بصفة عامة على الاحتياطات لدى المؤسسات النظرية. ويُعد رأس المال والرفع المالي أكثر عرضة للصدمات الكبيرة. القدرة المثبتة على الوصول إلى أسواق الأسهم قد تكون أكثر تأثرًا بأوضاع السوق.	لا تتناسب الرسمة والرافعة المالية بشكل تام مع مخاطر الميزانية العمومية أو تقلبات الأرباح. يتم الحفاظ على الرسمة والرافعة المالية بفضل وجود احتياطات متوسطة تزيد على المستهدفات المعلنة والحدود الدنيا التنظيمية وقد تزيد بصفة عامة على الاحتياطات لدى المؤسسات النظرية. ويُعد رأس المال والرفع المالي عرضة بدرجة كبيرة للصدمات الشديدة ولكن يُمكن أن يتحملا الصدمات المتوسطة. لا توجد قدرة مثبتة على الوصول إلى أسواق الأسهم.	الرسمة والرافعة المالية لا تتناسبان مع مخاطر الميزانية العمومية أو الأرباح. الرسمة والرافعة المالية قصور واضحة إما أن بها عمليات مطلوبة لضخ رأس المال أو قد تتطلب ذلك. المستهدفات المعلنة أو الحدود الدنيا التنظيمية. قد تكون مستويات رأس المال والرفع المالي أقل بكثير من المؤسسات النظرية وعرضة بدرجة عالية للصدمات. تتميز بعدم القدرة على الوصول إلى أسواق الأسهم.	قد تُوجد في الرسمة والرافعة المالية أوجه قصور واضحة إما أن بها عمليات مطلوبة لضخ رأس المال أو قد تتطلب ذلك.
التمويل والسيولة	التمويل والسيولة مستقران على نحو استثنائي. التدفقات النقدية التشغيلية واحتياطات السيولة قويتان للغاية بالنسبة إلى آجال استحقاق الديون القريبة أو التزامات الفوائد. هناك اعتماد ضئيل على التمويل بالجملة. التمويل لا يتأثر بالثقة، والمصادر وآجال الاستحقاق تتسم بتنوع كبير، بفضل مدة تتجاوز بشكل كبير متوسط استحقاق الأصول. التمويل غير مدعوم بأصول غير مدعوم بشكل كامل، ومدعوم بمجموعة قوية للغاية في ما يتعلق بتمويل الطوارئ.	التمويل والسيولة مستقران للتدفقات النقدية التشغيلية واحتياطات السيولة قويتان بالنسبة إلى آجال استحقاق الديون القريبة أو التزامات الفوائد. يعتبر التمويل بالجملة طويل الأجل في الغالب. التمويل قد يتأثر بالثقة بدرجة متوسطة، والمصادر وآجال الاستحقاق تتسم بتنوع نسبي بفضل مدة تتناسب مع متوسط استحقاق الأصول. التمويل غير مدعوم بأصول بشكل كبير، ومدعوم بمجموعة قوية من الأصول غير المحملة بأعباء. وتُطبق خطط قوية في ما يتعلق بتمويل الطوارئ.	التمويل والسيولة مستقران في العادة، على الرغم من أنه قد تكون هناك تركزات متوسطة في التمويل أو آجال الاستحقاق أو اعتماد على مصادر أقل استقرارًا للتمويل بالجملة. التدفقات النقدية التشغيلية واحتياطات السيولة سليمتان بالنسبة إلى آجال استحقاق الديون القريبة أو التزامات الفوائد. التمويل يتأثر على التوازن غير مؤكد خلال الفترات التي تشهد فيها السوق ضغوطات غير مؤكد السوق ضغوطات، وقد لا تتناسب المدة مع متوسط الأصول. تمويل مدعوم بشكل كبير مع وجود أعباء كبيرة على أصول الميزانية العمومية. توجد تركزات في وجود بعض الأعباء على أصول الميزانية العمومية. خطط تمويل الطوارئ قد لا تكون كافية.	التمويل والسيولة مستقران عمومًا، على الرغم من أنه قد تكون هناك تركزات تمويل كبيرة أو اعتماد كبير على مصادر أقل استقرارًا للتمويل بالجملة. التدفقات النقدية التشغيلية والسيولة محدودتان مع أوجه قصور جوهرية في تغطية آجال الاستحقاق القريبة أو الفوائد. يعد الحصول على التمويل خلال الفترات التي تشهد فيها السوق ضغوطات غير مؤكد التمويل والسيولة أقل استقرارًا وقد يكونان عرضة للتغيرات المفاجئة في ميول الدائنين. التدفقات النقدية التشغيلية والسيولة محدودتان جدًا مع أوجه قصور جوهرية في تغطية آجال الاستحقاق القريبة أو الفوائد. يعد الحصول على تمويل قائمة على تمويلات مضمونة بالكامل ومحملة جميع أصولها بأعباء. توجد تركزات جوهرية في آجال الاستحقاق قريبة المدى. لا توجد خطط تمويل للطوارئ.	التمويل والسيولة غير مستقرين. التدفقات النقدية التشغيلية والسيولة غير موجودة، ولا توجد تغطية لآجال الاستحقاق القريبة أو الفوائد. مدة التمويل قصيرة جدًا. ميزانية عمومية قائمة على تمويلات مضمونة بالكامل ومحملة جميع أصولها بأعباء. توجد تركزات جوهرية في آجال الاستحقاق قريبة المدى. لا توجد خطط تمويل للطوارئ.	التمويل والسيولة غير مستقرين. التدفقات النقدية التشغيلية والسيولة غير موجودة، ولا توجد تغطية لآجال الاستحقاق القريبة أو الفوائد. مدة التمويل قصيرة جدًا. ميزانية عمومية قائمة على تمويلات مضمونة بالكامل ومحملة جميع أصولها بأعباء. توجد تركزات جوهرية في آجال الاستحقاق قريبة المدى. لا توجد خطط تمويل للطوارئ.

^١ عند تقييم كل عامل من العوامل الرئيسية المحركة للتصنيف، فإننا نأخذ في الاعتبار الوصف الذي يعكس، في المجلد، بشكل وثيق تقييمنا للعامل الرئيسي المحرك للتصنيف المحدد للمصدر المعني. المصدر: فيتش للتصنيف

إخلاء المسؤولية والإفصاحات

تخضع كل التصنيفات الائتمانية لفيتش للتصنيف (فيتش) لبعض القيود وإخلاءات المسؤولية. يُرجى قراءة هذه القيود وإخلاءات المسؤولية من خلال هذا الرابط: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. بالإضافة إلى ذلك، يفضّل الرابط التالي <https://www.fitchratings.com/rating-definitions> document تعريفات تصنيفات فيتش لكل مقياس تصنيف ولكل فئة تصنيف، بما في ذلك تعريفات تتعلق بعدم الوفاء بالالتزامات. وتتوفر التصنيفات والمعايير والمنهجيات المنشورة على هذا الموقع في كل الأوقات. تتوفر مدونة قواعد السلوك والسياسات المتعلقة بالسرية وتضارب المصالح وجدار الحماية التابع والامتثال وغيرها من السياسات والإجراءات ذات الصلة في فيتش أيضاً في قسم مدونة قواعد السلوك (Code of Conduct) على هذا الموقع. يمكن الاطلاع على مصالح المديرين والمساهمين على الموقع <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. وقد تكون فيتش قد سبق لها تقديم خدمات أخرى مسموح بها أو خدمات ثانوية للكيان المُصنّف أو لأطراف ثالثة ذات صلة به. يُمكن الاطلاع على تفاصيل الخدمة (الخدمات) المسموح بها أو الثانوية التي يقدمها محل رئيسي قائم في إحدى شركات فيتش للتصنيف (أو في فرع لهذه الشركات) المسجلة لدى هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية (ESMA) أو هيئة السلوك المالي (FCA) على صفحة موجز الكيان لهذا المصدر على موقع فيتش الإلكتروني.

عند إصدار فيتش التصنيفات والحفاظ عليها وعند إعداد التقارير الأخرى (بما في ذلك المعلومات المرتبطة بالتوقعات)، تعتمد على المعلومات الواقعية التي تحصل عليها من المصدرين والمكتبتين ومن المصادر الأخرى التي ترى فيتش أنها موثوقة بها. وتتحقق فيتش، في حدود المعقول، من المعلومات الواقعية 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 الواقعية ونطاق التحقق من الجهات الخارجية الذي تحصل عليه سيختلف حسب طبيعة الأداة المالية المُصنّفة ومصدرها، وكذلك المتطلبات والممارسات في الجهة القضائية التي تُعرض الأداة المالية المُصنّقة وتُباع فيها ويمكن المصدر أو أيًا منهما وتوفير المعلومات العامة ذات الصلة وطبيعتها وإمكانية الوصول إلى إدارة المصدر ومستشاريه، وتوفر عمليات تحقق من جهات خارجية موجودة مسبقاً مثل تقارير التدقيق وخطابات الإجراءات المتفق عليها والتقييمات والتقارير الاكتوارية والتقارير الهندسية والآراء القانونية والتقارير الأخرى التي تقدمها الجهات الخارجية، بالإضافة إلى توفر مصادر التحقق المستقلة والمختصة من الجهات الخارجية في ما يتعلق بالأداة المالية المحددة أو الجهة القضائية المحددة للمصدر ومجموعة متنوعة من العوامل الأخرى. ويجب أن يفهم مستخدمو تصنيفات فيتش وتقاريرها أنه لا يمكن للتحقق العميق في المعلومات الواقعية ولا أي تحقق لجهات خارجية ضمان أن كل المعلومات التي تعتمد عليها فيتش في ما يتعلق بالتصنيف أو التقرير ستكون دقيقة ومكتملة، في النهاية، يتحمل المصدر ومستشاروه المسؤولية عن دقة المعلومات التي يقدمونها لفيتش وأمام السوق عن الوثائق والتقارير الأخرى المقدمة. وعند إصدار التصنيفات والتقارير، لا بد أن تعتمد فيتش على عمل 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 وتُعيد افتراضات وتوقعات تتعلق بالأحداث المستقبلية ولا يُمكن التحقق منها كحقائق. ونتيجة لذلك، وبالرغم من التحقق من الحقائق المتاحة حالياً، يُمكن أن تتأثر التصنيفات والتوقعات بالأحداث المستقبلية أو الظروف المستقبلية التي لم تكن متوقعة وقت إصدار التصنيف أو التوقع أو تأكيد أي منها.

تم تقديم المعلومات في هذا التقرير "كما هي" من دون أي إقرار أو ضمان من أي نوع، ولا تقر فيتش أو تضمن أن التقرير أو أيًا من محتوياته سيلبي أيًا من متطلبات أي ملحق للتقرير. تصنيف فيتش عبارة عن رأي في الملاءة الائتمانية للورقة 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 لمؤسسة فيتش ولا يتحمل أي فرد أو مجموعة من الأفراد المسؤولية الحصرية عن أي تصنيف أو تقرير. لا يتناول التصنيف مخاطر الخسارة الناتجة عن أي مخاطر أخرى بخلاف مخاطر الائتمان. إذا لم تُذكر هذه المخاطر على وجه التحديد، ولا تشارك فيتش في عرض أي أداة مالية أو بيعها. كما لا تُنشر تقارير فيتش ذات ملكية مشتركة. شارك الأفراد المحددون في تقرير فيتش في صياغته، إلا أنهم لا يتحملون وحدهم المسؤولية عن الآراء المذكورة فيه. وأسماء الأفراد المذكورة في التقرير لغرض التوصل معهم فقط، ولا يعتبر أي تقرير يقدم تصنيف لفيتش نشرة تهديدية أو بدلاً عن المعلومات المجمع والمتحقق منها والمعرضة على المستثمرين من قبل المصدر ووكلائه في ما يتعلق ببيع الأوراق المالية. يجوز تغيير التصنيفات أو سحبها في أي وقت ولأي سبب وفقاً لتقدير فيتش وحدها. علماً بأن المؤسسة لا تُقدم استشارات استثمارية من أي نوع ولا تُعد التصنيفات توصية بشراء أي ورقة مالية أو بيعها أو حيازتها. وهي لا تُعَلّق على ملاءمة سعر السوق ولا مناسبة أي ورقة مالية لمستثمر بعينه ولا طبيعة الإلغاء من الضرائب أو قابلية أداء ضرائب على المدفوعات المُقدّمة في ما يتعلق بأي ورقة مالية. وتُحصل فيتش على أتعاب من المصدرين والمؤنّين والضامنين وغيرهم من المُتأثرين والمكتبتين لتصنيف الأدوات المالية. وتتراوح مثل هذه الأتعاب عامة من 1,000 دولار أمريكي إلى 750,000 دولار أمريكي (أو ما يُعادلها من العملة السارية) لكل إصدار. وفي بعض الحالات، تستضيف فيتش كل الإصدارات الصادرة عن مُصدر محدد أو المؤمن عليها أو المكفولة بواسطة شركة تأمين أو ضامن محدد، أو عدداً منها، مقابل رسم سنوي واحد كاتعاب. ويُتوقع أن تتراوح مثل هذه الأتعاب من 10,000 أمريكي إلى 1,500,000 دولار أمريكي (أو ما يُعادلها من العملة السارية). لا يُشكل تعيين أي تصنيف من مؤسسة فيتش أو نشره أو توزيعه موافقة من المؤسسة على استخدام اسمها بوصفها خبيراً في ما يتعلق بأي بيان تسجيل مقدم بموجب قوانين الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وقانون الخدمات المالية والأسواق لمدة 2000 في المملكة المتحدة أو قوانين الأوراق المالية في أي اختصاص قضائي مُحدد. نتيجة للفعالية النسبية لأساليب النشر والتوزيع الإلكتروني قد تتوفر أبحاث فيتش للمُستثمرين على الإنترنت قبل ثلاثة أيام من المُستثمرين 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 يُفقد 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 مسجلة لدى هيئة الأدوات المالية والبورصات الأمريكية باعتبارها منظمة تصنيف إحصائي معترف بها وطنياً ("NRSRO"). على 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 تُصدر 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 © 2023 محفوظة لفيتش للتصنيف وفيتش للتصنيف المحدودة وشركائها التابعة. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004 هاتف: 1-800-753-4824، 908-0500 (212)، فاكس: 480-4435 (212). تُحظر إعادة النشر أو إعادة إرسال هذه الوثيقة كاملة أو جزء منها دون الحصول على تصريح. كل الحقوق محفوظة.