

جدول المحتويات

1	النطاق
1	العوامل الرئيسية المُحركة للتصنيف
1	نهج التصنيف
2	ملف مخاطر القطاع والمخاطر القطاعية
3	استراتيجية الإدارة وحوكمة الشركات
4	هيكل المجموعة
4	ملف تعريف الأعمال
4	الملف المالي
8	التعامل مع مخاطر الحدث
8	التصنيفات قصيرة الأجل للشركات
10	نموذج الرأي الائتماني للشركات
11	معلومات وقود
12	العوامل التي قد تؤثر في افتراضات التصنيف
13	متغيرات عن المعايير
13	إفصاحات المعايير
14	الملحق 1: التعديلات التحليلية الرئيسية
37	الملحق 2: الاقتراب من حالة الإعسار في فئات التصنيف الأدنى
42	الملحق 3: تبادل الديون المتعثرة
45	الملحق 4: دليل المقاييس الائتمانية
	الملحق 5: تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملية
	المحلية، وتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات بالعملية
	الأجنبية، والبيئة التشغيلية، وتصنيف الجهات السيادية، وسقف
54	التصنيف القطري
55	الملحق 6: المتصفحات (Navigator) الخاصة بالقطاعات

يتضمن هذا التقرير تحديثات على معايير تصنيف الشركات المؤرخة في 15 أكتوبر 2021 ويحل محلها.

المحللون

مود ترمبلاي - المعايير	+1 312 368 3203	maude.tremblay@fitchratings.com
ميغان نيوبورغر - الولايات المتحدة الأمريكية	+1 212 908 0501	megan.neuburger@fitchratings.com
أليكس غريفيث - أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	+44 20 3530 1709	alex.griffiths@fitchratings.com
جو بورمان - أمريكا اللاتينية	+1 312 368 3349	joe.bormann@fitchratings.com
بوديكا بياسينا - آسيا والمحيط الهادئ	+65 6796 7223	buddhika.piyasena@fitchratings.com
جيريمي كارتر - عالمي	+44 20 3530 1391	jeremy.carter@fitchratings.com

This report has been translated from *Corporate Rating Criteria* published 28 October 2022. In case of any difference, the English version shall prevail.

هذا التقرير ترجمة عربية لتقرير "معايير تصنيف الشركات" المحرر أصلاً باللغة الإنجليزية والمنشور في 28 أكتوبر 2022. وفي حال وجود اختلاف في المعنى بين اللغتين، تسود النسخة الإنجليزية.

معايير تصنيفات الشركات

الرئيسية

النطاق

يحدد تقرير المعايير الرئيسية هذا العوامل التي تأخذها فيّتش للتصنيف في الاعتبار عند تعيين تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات أو تصنيفات الأدوات. وتسري هذه المعايير عالمياً على كل من التصنيفات الجديدة ومراقبة التصنيفات القائمة. وقد لا تنطبق كل عناصر التصنيف في هذه المعايير على كل من التصنيف الفردي أو إجراء التصنيف نظراً إلى أن محفظة الشركات الخاصة بفيتش تضم مجموعة كبيرة من الكيانات.

تُعد التقارير الإضافية، بما في ذلك تقارير خاصة بقطاع معين أو فئة معينة من الخصوم أو نوع معين من المخاطر عبر القطاعات أو من هيكل الشركات جزءاً مكملًا لتطبيق المعايير الرئيسية، وهي متوفرة على موقع fitchratings.com.

العوامل الرئيسية المُحركة للتصنيف

العوامل النوعية والكمية: تعكس تصنيفات الشركات التي تجربها فيتش كلاً من العوامل النوعية والكمية التي تشمل المخاطر التجارية والمالية للمُصدرين وإصدارات الديون الفردية الخاصة بهم.

عوامل التصنيف الرئيسية

ملف مخاطر القطاع	الملف المالي
المخاطر القطاعية	• معدل الربحية
استراتيجية الإدارة أو الحوكمة	• الهيكل المالي
هيكل المجموعة	• المرونة المالية
ملف الأعمال	
المصدر: فيتش للتصنيف	

الملف التاريخي والمتوقع: يتم تطوير التوقعات بأفق زمني يتراوح من ثلاث إلى خمس سنوات. مع السنوات الثلاث الأخيرة على الأقل من تاريخ العمليات والبيانات المالية عادةً، تشكل هذه التوقعات دورة اقتصادية نموذجية للمُصدر قيد المراجعة. وتستخدم هذه التوقعات في التحليل المقارن، الذي تُراجع فيه فيتش مدى قوة ملف المخاطر التجارية والمالية للمُصدر مقارنةً بالصناعة وبمجموعة النظراء في فئة التصنيف أو أي منهما.

اختلاف ترجيح العوامل: يختلف الترجيح بين العوامل النوعية والكمية، الفردية منها والإجمالية، في ما بين الكيانات في القطاع الواحد وكذلك مع مرور الوقت. وباعتباره أحد المبادئ التوجيهية العامة، حيث يكون أحد العوامل أضعف من العوامل الأخرى إلى حد كبير، يميل هذا العنصر الأضعف إلى اجتذاب وزن ترجيحي أكبر في التحليل.

نهج التصنيف

توفر معايير تصنيف الشركات إطاراً شاملاً يوجه تصنيفاتنا للشركات المُصدرة بمستوى يمكن فيه تسجيل التنوع العالمي والديناميكية في قطاع الشركات على أساس موحد. قد تشمل الشركات المصنفة الفردية في العديد من فئات الصناعة، بعضها صغير في الحجم إلى حد ما ويتميز بخصائص غير اعتيادية وستواجه عمومًا قوى سوقية سريعة الحركة تكون غير خاضعة للتنظيم عادةً.

بدءاً من مجموعة فئات التصنيف الأنسب لملف مخاطر القطاع لشركة ما، يُمكن تحليل المخاطر القطاعية والخصائص التشغيلية والمالية للمُصدر لجان التصنيف من تحديد مجموعة النظراء الأنسب،

وتقليل نتائج التصنيف إلى مستوى خاص بمستوى درجة التصنيف، بعد الاطلاع على وجهات النظر المُقارنة التاريخية والمتوقعة. ومن المرجح أن تُظهر الشركات المُصدرة من الدرجة الاستثمارية العالية

مرونة مالية وتشغيلية فائقة. وقد يُوضَع حد أقصى للقطاعات التي تشهد مستوى أعلى من التقلب في أداء المقياس الائتماني مقارنة بغيرها في الدورات العادية.

على الرغم من أن خطر المناخ غير مسجل كعامل منفصل محرك للتصنيف، ستأخذ فيتش بالاعتبار ما إذا كانت درجة أي عامل محرك للتصنيف تتأثر أيضاً بالعوامل الناشئة من تغير المناخ. سوف يركز تحليل فيتش على الكيانات في القطاعات الأكثر عرضة لمخاطر المناخ الطويلة الأجل. إن المخاطر ذات الصلة بالمناخ تنمو، ويمكن أن تنتشر في جميع أنحاء المنظمة، وتتجلى، في بعض الأحيان، بطرق لا يمكن التنبؤ بها.

المتصفحات (Navigators) الخاصة بالقطاعات

توجه المتصفحات الخاصة بالقطاعات تطبيق مفاهيم هذه المعايير على أساس قطاع محدد. مع ذلك، تُعد عوامل المتصفحات غير شاملة. نحن ندعم المتصفحات بقسم اشتقاق التصنيفات في بحثنا الذي يوضح تحديد موقع تصنيف المُصدر مقارنة بنظرائه و/أو حدود المتصفحات ذات الصلة واعتبارات أخرى تؤثر في التصنيف غير المتضمن في المتصفحات الخاصة بالقطاعات. قد يشمل ذلك سقف التصنيف الفُطري والتصنيفات المرتبطة (مثل الكيانات المتعلقة بالحكومة أو رابط الكيان الأم والكيان التابع) على سبيل المثال.

وعادةً ما يُتوقع أن تكون قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات التابعة لأحد المُصدرين مدرجة ضمن مجموعة الدرجات الثلاث التي تركز على أي مجموعة معقولة من النقاط الوسطى للعوامل الرئيسية للمتصفحات. حيثما لا يكون الحال كذلك، سيتم توضيح الفرق في قسم اشتقاق التصنيفات.

اختيار المتصفحات: ستعتمد فيتش إلى استخدام المتصفحات الخاصة بالقطاعات التي تمثل القطاع الذي يعمل فيه المُصدر على أفضل نحو، ما يسمح برؤية أكثر تحديداً على مستوى القطاعات لعوامل التصنيف الرئيسية لهذه المعايير وللمقارنة بين النظراء، ويمكن استخدام المتصفحات الشاملة في حال لم تتوفر أي متصفحات مناسبة وخاصة بالقطاعات. في حال مزج المُصدرون بين قطاعات عدة، فقد تقوم فيتش بإعداد متصفح واحد لكل قطاع ذي صلة أو التركيز على القطاع الأكثر سيطرة.

عدم تطبيق المتصفحات: من غير المحتمل أن يتم استخدام المتصفحات عند تقييم المُصدرين وفقاً لمعايير معينة (على سبيل المثال معايير تصنيف الشركات الاستثمارية القابضة أو معايير التصنيفات ذات المقياس الوطني) أو عندما لا تعكس عوامل المتصفحات ملف المخاطر الخاص بالمُصدر بشكل مناسب (على سبيل المثال، المُصدر الذي يمزج ما بين قطاعات عدة ولا يوجد أي قطاع مهيمن).

يمكن الاطلاع على المزيد من التفاصيل حول المتصفحات الخاصة بالقطاعات في الملحق 6.

ملف مخاطر القطاع والمخاطر القطرية

ملف مخاطر القطاع

تُحدد فيتش تصنيفاً مستقلاً للمُصدر في سياق أسس الصناعة لكل مُصدر. فالصناعات التي تشهد تراجعاً في أعمالها أو ارتفاعاً في مستوى التنافسية أو كثافة في رأس المال أو تكون دورية أو متذبذبة تُعدّ صناعات أخطر بطبيعتها من الصناعات المستقرة التي تتميز بقلّة المنافسين وارتفاع حواجز الدخول والهيمنة الوطنية والمستويات المتوقعة للطلب.

بينما تختلف القطاعات إلى حد كبير (وغالباً ما يمكن للمُصدرين الجمع بين مجموعة متنوعة من القطاعات في عملياتهم)، يوفر ملف مخاطر القطاع للمتصفحات (Ratings Navigator) نطاق تصنيف مستقلاً نموذجياً للمُصدرين في مجموعة متنوعة من الصناعات. لا يكون الحد الأعلى للنطاق سقف تصنيف مستقلاً عن المُصدرين في الصناعة. لكن يُتوقع للمُصدر الحاصل على تصنيف أعلى من الحد أن يكون قيمة متطرفة إيجابية واضحة في معظم الخصائص المالية والتجارية. ومن غير المرجح أن يُصنّف أي مُصدر على أساس مستقل بأكثر من درجتَي تصنيف فوق الحد الأعلى للصناعة المعنية.

المخاطر القطرية

يأخذ تقييم فيتش للمخاطر القطرية على تصنيفات المُصدر في الاعتبار مسألتين منفصلتين: البيئة التشغيلية ومخاطر التحويل وقابلية التحويل ("مخاطر التحويل وقابلية التحويل" أو "سقف التصنيف القطري").

المعايير ذات صلة

المتصفحات الخاصة بالقطاعات – ملحق معايير تصنيف

الشركات (أكتوبر 2022)

معايير تصنيفات الاسترداد وتصنيفات الأدوات المالية للشركات (أبريل 2021)

معايير تصنيفات معالجة الاسترداد حسب كل دولة (يناير 2021)

معايير معالجة الأدوات المالية الهجينة وتحديد درجة التصنيف للشركات (نوفمبر 2020)

معايير تصنيف روابط الكيان الأم والكيان التابع (ديسمبر 2021)

معايير تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة (سبتمبر 2020)

معايير تصنيف الدعم الائتماني الجزئي من الجهات الخارجية (يونيو 2021)

معايير تصنيف الشركات غير المالية المتجاوزة سقف التصنيف الفُطري (يناير 2021)

معايير تصنيف الصكوك (يونيو 2022)

معايير تصنيف المقياس الوطني (ديسمبر 2020)

معايير تصنيف شركات الاستثمار القابضة (نوفمبر 2021)

معايير تصنيف شهادات عهدة معدات الطائرات المعززة (أغسطس 2021)

معايير تصنيف المدين المتملك (نوفمبر 2020)

البيئة التشغيلية

يوجد كل مُصدر في بيئة تشغيلية تتكوّن من مزيج مما يلي:

- البيئة الاقتصادية: موقع إيراداته ودخله وأصوله؛
- والوصول المالي: بيئة التمويل؛
- والحوكمة النظامية لموقعه الأساسي.

تعمل البيئة التشغيلية كعامل غير متماثل يؤخذ في الاعتبار حيث ستؤثر في تصنيف المُصدر فقط عندما يكون سلبياً. يمكن للشركات النجاح والفشل في البيئات الأكثر مضياًفة، ما يجعل تلك البيئات عاملاً حيادياً إجمالاً عند أخذه في الاعتبار. مع ذلك، يمكن لبيئة ذات مخاطر أكبر أن تعيق قدرات أي شركة وملفها الائتماني العام بقوة.

مع ذلك وفي الأسواق الناشئة بشكل خاص، يمكن للبيئة التشغيلية أن تسفر عن تراجع ملف التصنيف بدرجة أو درجتين، اعتماداً على مستوى التحدي الذي تفرضه تلك البيئة. وسوف يكون هذا التصنيف هو التصنيف الأساسي الخاص بالمُصدر، قبل أي اعتبار لسقف التصنيف الفُطري.

يُرجى الرجوع إلى الملحق 6 للحصول على وصف أكثر تفصيلاً لنهجنا المتبع في تقييم البيئة التشغيلية.

مخاطر التحويل وقابلية التحويل

تمثل سقوف التصنيف الفُطري التي تطبقها فيتش قيماً عاماً على تصنيفات العملة الأجنبية للمُصدر حيث يكون سقف التصنيف الفُطري ذي الصلة أقل من "AAA". يمكن تجاوز سقف التصنيف الفُطري في ظروف معينة، كما هو مفصل في معايير تصنيف الشركات غير المالية المتجاوزة سقف التصنيف الفُطري. في الحالات القصوى، يمكن تقييد التصنيف عند مستوى أقل من سقف التصنيف الفُطري.

تُعد سقوف التصنيف الفُطري تقييماً لمخاطر التحويل وقابلية التحويل حيث أنها تسجّل خطر فرض ضوابط صرف يمكن أن تمنع أو تعيق قدرة القطاع الخاص على تحويل العملة المحلية إلى عملة أجنبية. بالتالي، لا تؤثر اعتبارات التحويل وقابلية التحويل في تصنيفات العملة المحلية. راجع معايير سقف التصنيف الفُطري للحصول على مزيد من التفاصيل.

يُرجى ملاحظة أنه على الرغم من أن مخاطر التحويل وقابلية التحويل مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالتصنيفات السيادية، لا تؤثر التصنيفات السيادية بشكل مباشر في تصنيفات مُصدر مؤسسي ولا يتم تسجيلها في تقييم البيئة التشغيلية الخاص بنا. تتناول التصنيفات السيادية احتمالية عدم وفاء مُصدر سيادي بالتزاماته، وهي لا تُعد بديلاً للسلامة المالية العامة للاقتصاد، ولا لقسم صناعي في بلد معين.

يُرجى الرجوع إلى الملحق 5 للاطلاع على وصف حول كيفية ارتباط تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات بالعملية الأجنبية وتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات بالعملية المحلية والبيئة التشغيلية وسقف التصنيف الفُطري والتصنيف السيادي ببعضهم البعض.

استراتيجية الإدارة وحوكمة الشركات

استراتيجية الإدارة

تنظر فيتش في سجل الإدارة الجماعية من حيث قدرته على خلق مزيج صحي من الأعمال التجارية والحفاظ على الكفاءة التشغيلية وتعزيز موقف السوق من المُصدر. ومع مرور الوقت، يوفر الأداء المالي مقياساً مقيماً لقدرة الإدارة على تنفيذ استراتيجياتها التشغيلية والمالية.

تُقيم أهداف الشركات استناداً إلى الاستراتيجية المستقبلية والسجل السابق. وتُعد القدرة على تحمل المخاطر وتناسقها عنصرين مهمين في التقييم. يقدم الوضع التاريخي لتمويل عمليات الاستحواذ والتوسع الداخلي رؤية معمقة بشأن قدرة الإدارة على تحمل المخاطر.

الحوكمة المؤسسية

تركز فيتش عمومًا على خصائص الحوكمة التالية: هيكل الحوكمة وهيكل الفريق والشفافية المالية.

تعمل حوكمة الشركات بوصفها اعتباراً غير متماثل. وحيثما تُعتبر الحوكمة كافية أو قوية، فعادةً يكون لها أثر بسيط أو لا يكون لها أي أثر في التصنيفات الائتمانية الخاصة بالمُصدر. عند ملاحظة أحد أوجه القصور، قد يؤثر ذلك سلباً في التصنيف المعين.

يشير الملحق 6 إلى خصائص الحوكمة التي من المرجح أن تكون محايدة للائتمان، أو من المرجح أن تنعكس سلباً على الائتمان، ما يؤدي إلى ضغط هبوطي على التصنيفات.

الحوكمة وهيكل المجموعة

ويتمثل الغرض من تقييم الحوكمة وهيكل الفريق في تقييم ما إذا كانت الطريقة التي تُوزَع القدرة الفعالة داخل مُصدرٍ ما تحول دون (أو على النقيض من ذلك تزيد من احتمالية) المشكلات الممكنة بين الطرف الأصيل والطرف الوكيل (على سبيل المثال، استخراج الإدارة القيمة من المساهمين أو حاملي الدين لمصلحتها الخاصة) أو بين طرفين أصليين (على سبيل المثال، استخراج مساهم الأغلبية القيمة من مساهمي الأقلية أو حاملي الدين).

تشمل العناصر التي ينبغي مراعاتها وجود ضوابط فعالة بشكل ملحوظ لضمان تبني سياسات سليمة ومجلس إدارة فعال ومستقل وأجور الإدارة ولمعاملات مع الأطراف ذات العلاقة وسلامة عملية المحاسبة والتدقيق والتركيز على الملكية ومخاطر خسارة شخص مهم.

الشفافية المالية

تشير الشفافية المالية إلى مدى سهولة أن يكون المستثمرون في وضع يسمح لهم بتقييم المركز المالي والمخاطر الأساسية المُصدر. تعتبر فيتش إعداد التقارير المالية بجودة عالية وفي الوقت المحدد بوجه عام دليلاً على قوة الحوكمة. وبالمثل، يُعدّ نشر البيانات المحاسبية المضللة أو غير الدقيقة عمداً أحد أعراض الخلل الأعمق في إطار عمل الحوكمة الخاص بالمُصدر.

يأخذ تقييم هيكل المجموعة والشفافية المالية أيضاً في الاعتبار شفافية المجموعة الأوسع للمُصدر، لا سيما عند وجود مساهم مسيطر. وتُعتبر درجة الفئة "aa" عاملاً استثنائياً لهذه العوامل الفرعية، ويتم تخصيصها للهيكل البسيطة جداً المقرونة بالتقارير القوية المتميزة التي تفوق المعايير الخاصة بالتقارير.

هيكل المجموعة**العلاقات بين كيانات المجموعة**

تُعيّن فيتش تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات المُصدر الدين الذي لديه عمليات تشغيلية من شأنها أن تساعد في تحديد ملاءته الائتمانية. وفي حال كان المُصدر شركة قابضة للمجموعة، فإنه يمكن تمويل شركات التشغيل التابعة بشكل كبير بواسطة الشركة الأم أو قد تخضع ل ضمانات بين المجموعة أو قد يكون هناك ميزات تشغيلية أو تعاقدية أخرى تربط المجموعة ببعضها البعض. وتمثل بالتالي قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للشركة القابضة عمليات المجموعة ككل.

عندما تكون كيانات المجموعة منفصلة الموارد أو ذات مصادر تمويل منفصلة، تصنّف فيتش ارتباطات المجموعة وفقاً لمعايير تصنيف رابط الكيان الأم والكيان التابع، أو في حال كان الكيان شركة استثمارية قابضة، يتم اتباع النهج التحليلي في معايير تصنيف الشركات الاستثمارية القابضة.

وعندما تكون الكيانات ذات الأغراض الخاصة كيانات تمويل لإصدار الدين وليس لديها أي عمليات تشغيلية، تصنف فيتش عادةً الدين المضمون للمُصدر حسب تصنيفات الضامن. يُعدّ الضمان كاملاً وجديراً بتعيين الدين المضمون لتصنيفات الضامن إذا كان يغطي 100% من الدفعات الرئيسية بالإضافة إلى كل الفوائد المترتبة حتى يتم تسديد كل الدفعات الرئيسية.

في حال عدم تبني نهج موحد، على سبيل المثال، بسبب مصالح الأقلية الجوهرية، عادةً ما تأخذ فيتش في الاعتبار استدامة موارد دخل المُصدر (بما في ذلك التجميع النقدي وتدفقات توزيعات الأرباح المشروطة التي تُدفع للكيان الأم) المُستخدمة في خدمة الدين وقابلية التنبؤ بها، بما في ذلك حالات الجودة الائتمانية للكيانات ذات الصلة ومساهمتها في الملف المالي للمجموعة. يُرجى الاطلاع على الملحق 1.

ملف تعريف الأعمال

تغطي عوامل التصنيف الرئيسية المرتبطة بملف الأعمال مجموعة واسعة من مخاطر الأعمال النوعية، المصممة حسب أساسيات الصناعة بحيث تناسب كل قطاع. ويتم تضمين العناصر الملحوظة أو المتوقعة عادةً لعدد من صناعات الشركات الرئيسية في المتصفحات الخاصة بالقطاعات ذات الصلة لتوفير توجهات لتطبيق مفاهيم معايير تصنيف الشركات.

الملف المالي

يركز الجانب الكمي لتصنيفات الشركات التي تصدرها فيتش على الملف المالي للمُصدر وقدرته على خدمة التزاماته من مجموعة من الموارد الداخلية والخارجية.

تأخذ فيتش في الاعتبار هذه العوامل في المتصفحات الخاصة بالقطاعات كلها: الربحية والمرونة المالية والهيكل المالي. ويتم تقييم هذه العوامل على أساس استشرافي خلال الدورة الاقتصادية. وتمت مناقشة هذه العوامل بمزيد من التفصيل في الأقسام أدناه.

التركيز على مقاييس التدفق النقدي: يعزو التحليل المالي لفيتش إلى حد كبير مزيداً من الأوزان الترجيحية إلى مقاييس التدفق النقدي في ما يتعلق بالأرباح والتغطية والرافعة المالية أكثر من النسب القائمة على حقوق الملكية مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة الدين إلى رأس المال. وتعتمد الأخيرة على التقييمات الدفترية التي لا تعكس دائماً القيم السوقية الحالية أو قدرة قاعدة الأصول على إصدار تدفقات نقدية لخدمة الدين. وبالإضافة إلى ذلك، تُعدّ القيم الدفترية مقياساً أضعف على نحو مماثل في تحليل الخسارة الناجمة عن عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات من النُهج القائمة على التدفقات النقدية.

مع ذلك، عندما يكون احتمال أن يتأثر سداد الدين من بيع الأصول أكبر من احتمال أن يتأثر من التدفق النقدي من العمليات التشغيلية، في قطاعات مثل شركات الاستثمار العقاري أو الشركات الاستثمارية القابضة، وتكون قيمة الأصول مستندة إلى بيانات موثوق بها بدرجة كافية، فقد تراعي فيتش، رغم ذلك، النسب المستندة إلى الميزانية العمومية مثل نسبة القرض إلى القيمة.

تنظر فيتش إلى تحليل الاتجاهات بعدد من النسب باعتبارها أكثر أهمية من أي نسبة فردية، والتي تمثل مقياس أداء واحد فقط عند نقطة زمنية واحدة.

المعايير القياسية المخصصة للقطاعات: لا تُستخدم المقاييس الائتمانية بشكل محدد لتعيين التصنيفات، نظراً لأنه يمكن استخلاص استنتاجات مختلفة من النسبة نفسها استناداً إلى القطاع الخاضع للمراجعة. وفي التقرير الصادر عن فيتش تحت مسمى المتصفحات الخاصة بالقطاعات - لاحقة لمعايير تصنيف الشركات، حددت نسباً مالية متوافقة مع مختلف فئات التصنيف للعديد من القطاعات، على أساس إقليمي أو عالمي استناداً إلى عوامل لُوحظت أو استنتجت من حكم فيتش للمُصدرين المُصنّفين.

نهج استشرافي خلال الدورة الاقتصادية

نموذج التوقع (COMFORT)

تسهّل أداة نموذج المراقبة والتوقع للشركات (COMFORT) إجراء التوقعات المتعلقة بالشركات. وأداة COMFORT هي عبارة عن نموذج توقع مزود ببيان الميزانية العامة والأرباح والخسائر والتدفق النقدي يُستخدم في التنبؤ بالنسب الرئيسية في معايير تصنيفات الشركات في ضوء عدد من السيناريوهات حسباً هو منصوب عليه في المعايير.

ولا يستخدم النموذج أي أساليب نمذجة إحصائية ولا تُطَبَّق أي من افتراضات التوقع المعيارية. ويكمن غرضه الرئيسي في دعم تحليل التصنيف الذي تجريه فيتش عن طريق ضمان أن تكون توقعات النسب الرئيسية متسقة عالمياً بهدف إصدار توقعات مالية خاصة بكل مُصدر بما يتماشى مع المنهجيات التي تتبناها فيتش في تصنيف اللجان.

لا يجوز استخدام نموذج COMFORT لمُصدرين مثل الشركات الاستثمارية القابضة أو عندما تحتاج فيتش إلى إجراء تعديلات كبيرة على هيكل الميزانية العمومية (على سبيل المثال، عندما يلزم إلغاء توحيد جزء كبير من العمل التجاري كلياً أو جزئياً)، وفي هذه الحالة سيتم إصدار التوقعات باستخدام نهج مفصّل.

جدوى التصنيفات وسيناريوهات الضغط

تقيّم فيتش مخاطر الكيانات والهيكل المُصنّف في إطار مجموعة متنوعة من السيناريوهات من أجل ضمان استقرار تصنيفاتها. وتساعد توقعات جدوى التصنيفات وجدوى الضغط في تحديد مقدار الحيز المتاح للحركة في التصنيفات الائتمانية للشركة كما أنها تفيد في مدى ملائمة التغيير في النظرة المستقبلية للتصنيف.

وتُوضَع السيناريوهات استناداً إلى المخاطر المُحتملة التي قد يواجهها مُصدر ما من خلال كل من جدوى التصنيفات والضغط. تستند التوقعات المالية إلى الأداء التشغيلي والمالي الحالي والتاريخي للمُصدر وتوجهه الاستراتيجي وتحليل اتجاهات الصناعة الأوسع نطاقاً. وقد تكون خلفية الاقتصاد الكلي لجدوى التصنيفات مدعومة بالتعليقات والتوقعات الواردة في أحدث تقارير فيتش عن النظرة المستقبلية للاقتصاد العالمي.

وتُعرّف جدوى التصنيفات على أنها مجموعة من التوقعات المتحفظة التي تشكل الأساس لتقييم المُصدر. وتُوضَع توقعات جدوى التصنيفات لفترة زمنية تتراوح من ثلاث إلى خمس سنوات. مع السنوات الثلاث الأخيرة على الأقل من تاريخ العمليات والبيانات المالية عادةً، تُشكّل هذه التوقعات دورة اقتصادية نموذجية للمُصدر قيد المراجعة. ترى فيتش أن هذا يمثل إطاراً زمنياً معقولاً بالنسبة إلى التوقعات.

كما يتم إجراء سيناريو جدوى الضغط، والذي يُعرّف بأنه سيناريو قد يتسبب في خفض درجة التصنيف بدرجة واحدة على الأقل.

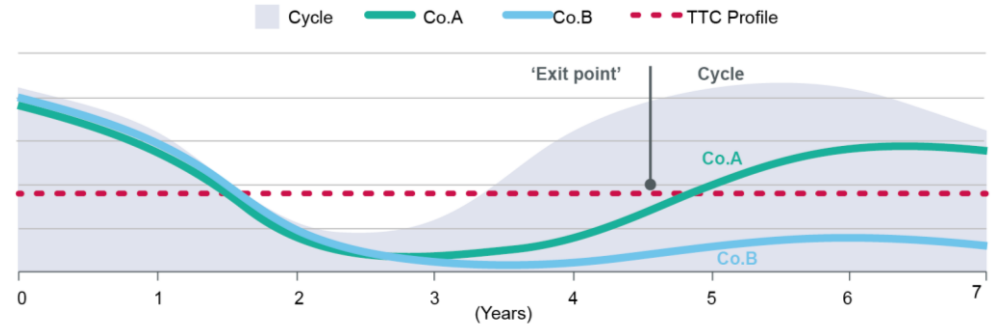
النيج خلال الدورة الاقتصادية

عند تصنيف الشركات الدورية، تأخذ توقعات فيتش بعين الاعتبار تدابير حماية الائتمان والربحية "خلال الدورة الاقتصادية". ويكمن التحدي الرئيسي عند تصنيف مُصدِر دوري في تحديد وقت حدوث تغيير جوهري في السياسة المالية أو تغيير هيكل في البيئة التشغيلية مما يستدعي إجراء تغيير تصنيفي.

يوضح مخطط "التصنيف خلال الدورة الاقتصادية" أدناه اثنين من الأمثلة المُصممة وفق أنماط محددة للغاية. تعاني الشركة "أ" في أثناء فترة الركود، ولكن من المتوقع أن تستعيد ملفها عبر الدورة، يمثلها الخط المنقط، بجوار "نقطة الخروج" من 18 حتى 24 شهراً بعد انخفاض الركود. يمثل الخط المنقط المعلومات (الكمية والنوعية) المتسقة مع مستوى تصنيف معين.

ومن الناحية الأخرى، تعاني الشركة "ب" إلى حد أكبر في أثناء فترة الركود، وهي غير قادرة على الاستجابة بنفس القدر من الفعالية. وربما يرجع هذا إلى انخفاض توقعات التدفق النقدي المستمرة التي أعيد وضعها، أو افتراض إجراء رفع مالي كبير جديد لتعويض حالات العجز النقدي في أثناء فترة الركود. وبدلاً من ذلك، أو بالإضافة إلى ذلك، ربما يكون هذا نتيجة حدوث تحول جوهري في نموذج الأعمال أو المخاطر في أثناء فترة الركود أو تغيرات تحويلية في طلبات السوق. وستشهد الشركة "ب" عادةً انخفاض تصنيفها لمطابقة ملف ائتماني منخفض، وهو ما سيمثل، باستخدام طريقة مُصممة وفق نمط محدد، بخط موازي ولكن منقط ومنخفض يشرح الملف عبر الدورة للتصنيف المنخفض.

Rating Through the Cycle



المصدر: فيتش للتصنيف

التطبيق على شركات السلع

عند تقييم التصنيف الائتماني لشركات السلع، تتوقع فيتش الأداء التشغيلي والمستقبلي والملفات المالية باستخدام العديد من الافتراضات بما في ذلك مؤشرات الأسعار الآجلة القائمة على السوق على المدى القريب، و"أسعار السلع في منتصف الدورة" بالنسبة للملف متوسط الأجل. وبالنسبة لشركات النفط والغاز، وهذا يسمى السعر المستقبلي المتوقع. وتُعد كل من الأسعار القائمة على السوق وأسعار منتصف الدورة التي تستخدمها فيتش أسعار ذات طابع تحفظي وعادةً ما تكون أقل من مستويات التوافق في أثناء فترات ارتفاع الأسعار. وعلى النقيض من ذلك، قد تبقى أعلى من أسعار السوق في أثناء الفترات شديدة الهبوط في الأسواق في حين تتأثر أسعار السوق الحالية عن طريق تشويه العوامل قصيرة الأجل.

ليس الغرض من توقعات فيتش حول أسعار النفط والغاز في منتصف الدورة والمستندة إلى السوق اعتبارها توقعات أسعار. بل المقصود منها هو إظهار مجموعة من مستويات الأسعار المستقبلية لأغراض النمذجة والتصنيف، كما لتقييم توقعات أسعار السلع في المستقبل من وجهة نظر حامل الدين. وعند وضع افتراضات الأسعار الآجلة، تراعي فيتش أساسيات العرض والطلب في الصناعة ومستويات تكلفة المنتج الحدي والتدفقات الاستثمارية من بين عوامل أخرى.

في حال توسيع شركات السلع الأولية لنفقات رأس المال، في حين عدم دخول هذه المشاريع بعد إلى مرحلة العمل الفعال وتدفق أرباحها لتخفيض الديون، تمامًا كما لو أن أسعار السلع الأولية قد انخفضت، قد تشير أوجه حساسية التصنيف الخاصة بفيتش إلى مقاييس قريبة المدى متكافئة مع التصنيف الذي يقر بوجود انخفاض في أسعار السلع الأولية يصاحبه ارتفاع مؤقت في عبء الديون. وقد تشير أيضاً إلى مقياس "عبر الدورة" الطبيعي بدرجة أكبر والموارد تحقيقه على المدى القريب. وقد عمل هذا التحليل بالفعل على تقييم أوجه جودة المشروع بما في ذلك توقيت إتمامه ووضع منحى التكلفة.

التدفقات النقدية والربحية

ويركز التحليل الذي تجريه فيتش على استقرار الأرباح واستمرار التدفقات النقدية من خطوط الأعمال الرئيسية الخاصة بالمُصدر. ويدعم التدفق النقدي التشغيلي المستدام قدرة المُصدر على خدمة الدين وتمويل عملياته التشغيلية ومتطلباته الرأسمالية دون الاعتماد على التمويل الخارجي.

وفيما تشكل الأرباح الركيزة الأساسية للتدفق النقدي، يجب إجراء تعديلات على بنود مثل المُخصصات غير النقدية واحتياطيات الطوارئ، وعمليات تخفيض قيمة الأصول من دون أن يكون لذلك أثر على النقد والرسوم التي تُدفع مرة واحدة. يُرجى الاطلاع على الملحق 4 للحصول على مزيد من التفاصيل.

الهيكل المالي

تحلل فيتش الهيكل المالي لتحديد مستوى اعتماد المُصدر على التمويل الخارجي. ويتم أخذ العديد من العوامل في الاعتبار عند تقييم الآثار الائتمانية المترتبة على الرافعة المالية للمُصدر، بما في ذلك طبيعة بيئة أعماله والربحية الأساسية من عملياته (راجع الملحق 4).

وبوصفه جزءاً من هذه العملية، يُعدّل مستوى ديون المُصدر عادةً لمجموعة من الأصول غير المدرجة في الميزانية العمومية عن طريق إضافتها إلى إجمالي مستوى الدين المُدرج في الميزانية العمومية.

راجع الملحق 1 للاطلاع على التعديلات القياسية المنطبقة عبر الشركات.

المرونة المالية

تتيح المرونة المالية للمُصدر الوفاء بالتزامات خدمة الديون خاصته وإدارة فترات التقلب دون تفويض الجودة الائتمانية. وكلما كان المُصدر مرسماً بصورة أكثر تحفظاً، كانت مرونته المالية أكبر. وبوجه عام، فإن الالتزام بالحفاظ على الدين في حدود نطاق معين، أو مقارنةً بالتدفق النقدي أو نسبة القرض إلى القيمة، يتيح للمُصدر مواكبة الأحداث غير المتوقعة بدرجة أفضل.

تتضمن العوامل الأخرى التي تساهم في المرونة المالية القدرة على مراجعة الخطط الخاصة بالإنفاق الرأسمالي والعلاقات البنكية القوية ودرجة الوصول إلى مجموعة من أسواق الدين والأسهم (المحلية أو الدولية) والخطوط البنكية المخصصة والطويلة الأجل ونسبة الديون القصيرة الأجل في هيكل رأس المال. وفي الحالات ذات الصلة، تدمج هذه المسائل في تحليل السيولة.

تتمكن الشركات التي لها درجة استثمارية عادةً من الوصول إلى ديون غير مضمونة في الأغلب. وتتمكن بعض القطاعات الكثيفة الأصول، مثل العقارات، في أسواق معينة، من الوصول إلى ديون مضمونة، غير أن تحليل فيتش يقيّم مستوى الأصول غير المثقلة برهون مقارنةً بالديون غير المضمونة من منظور المرونة المالية والتكلفة والاسترداد، ما يمكن أن يؤثر في تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان وتصنيف الأدوات غير المضمونة له. وبالنسبة إلى الشركات دون الدرجة الاستثمارية، يُفصّل النهج التحليلي لأشكال الديون ذات الأولوية الأعلى في معايير تصنيفات الاسترداد والأدوات للشركات.

التعامل مع مخاطر الحدث

يُصنف مصطلح "مخاطر الحدث" المخاطر الناجمة عن وقوع حدث غير متوقع عادةً يكون مستبعداً عن التصنيفات القائمة حتى يصبح الحدث صريحاً ومُحددًا. ويمكن أن تتسبب عوامل خارجية بمخاطر الحدث، مثل تغيير في القانون أو كارثة طبيعية أو عرض استحواذ عدائي مقدّم من كيان آخر، أو يمكن أن تتسبب بها عوامل داخلية مثل تغيير في السياسة بشأن هيكل رأس المال أو عملية استحواذ كبرى أو إعادة هيكلة استراتيجية. وقد ظلت مخاطر عمليات الدمج والاستحواذ من الناحية الإحصائية أكثر مخاطر الحدث الفردية شيوعاً، ويمكن أن تُستخدم بوصفها مثالاً على كيفية تضمين مخاطر الحدث في التصنيفات أو استبعادها منها.

مثال على مخاطر الحدث – التعامل مع مخاطر الدمج والاستحواذ في التصنيفات

الحدث	إدراج التصنيف
تعلن الشركة عن فرصة استحواذ انتهازى، في مقابل استراتيجية نمو عضوي أعلن عنها مسبقاً.	حدث لا تتم مراعاته في التصنيفات الحالية. عادةً ما يُولد الحدث مراجعة للتصنيف استناداً إلى الأهمية النسبية والأثر، بالاعتماد على مزيج التمويل والتكلفة.
تعلن الشركة عن فرصة استحواذ انتهازى، تماشياً مع النية المعلنة مسبقاً عن إجراء عمليات استحواذ كبرى تُموّل بالديون على مدار ثلاث سنوات في القطاع الحالي للشركة.	حدث تتم مراعاته بشكل كبير في التصنيفات الحالية. وعلى الرغم من ذلك يُولد الحدث مراجعة للتصنيف لضمان اتساق معلومات عملية الاستحواذ الحالي مع التوقعات المسجلة بالفعل في التصنيف.
تعلن الشركة عن نيّتها بالتوسع من خلال عمليات الاستحواذ من دون أي مؤشر واضح على التكلفة أو مزيج التمويل المتوقع.	حدث لا تتم مراعاته في التصنيف الحالي. عادةً ما يُولد الحدث مراجعة للتصنيف، ما يؤدي إلى مراجعة للنظرة المستقبلية أو التصنيف، حسب تقييم فينتش للأهداف المحتملة وأحجام العرض والتقييمات وسجل الشركات في مزيج التمويل ومرونة الرافعة المالية.

المصدر: فينتش للتصنيف

التصنيفات قصيرة الأجل للشركات

يرتبط الأفق الزمني للتصنيفات قصيرة الأجل بملف السيولة المستمر للكيان المصنّف الذي يُتوقع له أن يتحمل طوال الأفق الزمني لتصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل، والذي عادةً ما يكون دورة اقتصادية واحدة. ويُعد هذا النهج أقل تركيزاً على المزايا المواتية وغير المواتية لملف السيولة عندما تُعد مؤقتة.

وتُعيّن تصنيفات قصيرة الأجل للالتزامات التي تُعتبر فترة استحقاقها الأولى "قصيرة الأجل" استناداً إلى أعراف السوق. وهذا يعني ما يصل إلى 13 شهراً للشركات. وترتبط التصنيفات قصيرة الأجل بالتصنيفات طويلة الأجل وفقاً لجدول توافق التصنيفات الخاص بفيتش حيث تُعد السيولة والمخاوف قريبة المدى جزءاً من مراجعة الملف الائتماني طويل الأجل.

جدول توافق التصنيفات

تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويل الأجل	تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل
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
BB+ إلى B-	B
CCC إلى C	C
RD/D	RD/D

المصدر: فينتش للتصنيف

تميز التصنيفات القصيرة الأجل

تتضمّن المتصفحات الخاصة بفيتش عوامل ذات أهمية خاصة بالنسبة إلى السيولة والمخاطر قصيرة الأجل. ويتمثّل العامل الأولي للمتصفحات والذي يتناول هذه المسائل في المرونة المالية.

يتألف هذا العامل من عوامل فرعية تتناول انضباط السياسة المالية، والسيولة ونسب تغطية الرسوم الثابتة/الفوائد، إضافة إلى التعرض لتقلبات العملة. وسيتم استخدام عامل المرونة المالية هذا لتحديد الفرق بين خيار "خط الأساس" و"الأعلى" للتصنيفات قصيرة الأجل على الاعتبار، وذلك من خلال احتساب درجة تخطي نتيجة العامل (المقاسة عادةً على مقياس "aaa" بالحروف الصغيرة) تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل.

بشكل خاص، يجب أن يُمنح عامل المرونة المالية (نقطة الوسط في مجموعة الدرجات الثلاث) درجة متساوية للحد الأدنى للمستوى الذي سينطبق عليه التصنيف القصير الأجل الأعلى على الدوام، كما هو مبين في الجداول أدناه.

الحد الأدنى لعامل المرونة المالية المطلوب لتحقيق درجة أعلى للتصنيف قصير الأجل

aa-	F1+
a	F1
bbb+	F2
المصدر: فيتش للتصنيف	

عند استخلاص عامل المرونة المالية الشامل، سيولي المحللون ثقلًا أكبر للسيولة، وهو أحد العوامل الفرعية فيما تتم مراعاة العوامل الفرعية الأخرى (تغطية الرسوم الثابتة/الفوائد والانضباط المالي والتعرض لمخاطر صرف العملات الأجنبية) بشكل أساسي إذا أظهرت نقاط ضعف جوهرية.

وسُيطلب أيضًا تلبية شرطين إضافيين ضروريين بالاستناد أيضًا إلى عوامل المتصفحات ليتم تطبيق خيار التصنيف قصير الأجل الأعلى:

- لا يُشكل عامل الهيكل المالي (نقطة الوسط في مجموعة الدرجات الثلاث) الذي يقيس الرفع المالي وهيكل رأس المال متوسط إلى طويل الأجل، ضعفًا جوهريًا بالنسبة إلى المُصدر في ما يتعلق بقدرته على الوفاء بالتزاماته. بشكل خاص، سيُمنح عامل الهيكل المالي درجة مساوية للحدود التالية أو أعلى منها:

الحد الأدنى لعامل الهيكل المالي المطلوب لتحقيق درجة تصنيف قصير الأجل أعلى

a	F1+
bbb	F1
bbb-	F2
المصدر: فيتش للتصنيف	

- يجب أن يكون عامل البيئة التشغيلية (الحد الأعلى من مجموعة درجات التصنيف) قد حصل على درجة أقلها "a-" للتأكد من أن النتائج لا تفضّل، على نحو غير ملائم، الكيانات ذات مستوى الديون المنخفض في الولايات القضائية الأضعف والتي لا تعمل، بحكم طبيعتها، على تحقيق نتيجة تصنيف قصير الأجل أعلى.

ستأخذ لجان التصنيف أيضًا في الاعتبار عوامل أخرى، مثل حوكمة الشركات أو غيرها من أوجه عدم التأكد الجوهرية والقصيرة الأجل، الأمر الذي سيلغي القاعدة العامة الموضحة أعلاه.

عندما تكون التصنيفات الطويلة الأجل لأي مُصدر مساوية لتصنيفات الكيان الأم أو الشركة الراعية بالاستناد إلى معايير رابط تصنيف الكيان الأم والكيان التابع أو معايير تصنيف الكيانات المتعلقة بالحكومة، ستتم أيضًا مساواة التصنيفات القصيرة الأجل. وفي الحالات التي يكون فيها تصنيف المُصدر مدعومًا على أساس تحديد الدرجات بشكل تنازلي، فينطبق الخيار الأعلى من بين خيارَي التصنيف قصير الأجل، بحيث يكون أعلى مستوى هو درجة التصنيف قصير الأجل للكيان الأم الداعم. أما في الحالات التي يكون فيها تصنيف المُصدر مدعومًا على أساس تحديد الدرجات بشكل تصاعدي، فسيتم اختيار خيار التصنيف قصير الأجل على أساس مستقل، وذلك باستخدام المنطق المبين أعلاه.

نموذج الرأي الائتماني للشركات

يصدر نموذج الرأي الائتماني للشركات آراء ائتمانية تستند إلى النموذج تشكّل تسميات ائتمانية خاصة ولحظية.

يستخدم نموذج الرأي الائتماني للشركات نهجًا كمياً لكل من مراقبة الآراء الائتمانية المعينة سابقاً وتعيين آراء ائتمانية جديدة تستند إلى النموذج. ويُطبق نموذج الرأي الائتماني للشركات على شركات تمويل الرافعة المالية الصناعية (أي غير المالية)، وعادةً ما تكون في الأسواق المتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية.

تتم معايرة نموذج الرأي الائتماني للشركات باستخدام مجموعة من المُصنِّفين الذي يمثلون هؤلاء المراد تقييمهم باستخدام النموذج. مع الإقرار بمجموعة البيانات المحدودة المتوفرة، وعلى وجه التحديد، يتناول نموذج الرأي الائتماني للشركات العلاقة بين المقاييس الائتمانية الرئيسية التي حددها فريق تمويل الرافعة المالية الخاص بفيتش والتصنيفات والآراء الائتمانية المعينة سابقاً باستخدام نموذج انحدار لوجستي ترتيبي.

إن المتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج هي عبارة عن أربعة مقاييس ائتمانية أساسية: إجمالي الرافعة المالية؛ وسعر الفائدة المتوسط؛ وهامش الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك؛ والإيرادات. ويتم فحص العلاقة بين كلٍّ من هذه المتغيرات والمؤشرات الفعلية المعينة وتحديد مداها ومعاييرها مقابل مجموعة إقليمية للولايات المتحدة. وبالنسبة إلى بعض القطاعات وفي بعض الحالات، قد يقلل النموذج من التركيز على بعض المتغيرات إذا كان التحليل الإحصائي لا يدعم تضمينها.

يشتمل نموذج الرأي الائتماني للشركات أيضاً على تراكم مضمن للقيود استناداً إلى قواعد تحليلية تهدف إلى تمثيل النتائج النهائية للجنة بشكل أفضل في ما يتعلق بمخرجات النموذج وضبط نتائج القيم الشاذة المحتملة وفرض قيود هائلة على الكيانات الصغيرة جداً. وبشكل خاص، يتطلب تطبيق النموذج حداً أدنى من الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدلة من قبل فيتش بقيمة 5 ملايين دولار أمريكي.

يعود السبب وراء الحد الأدنى لمستوى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المعدل والذي يفرضه فيتش إلى أن فيتش تعتقد أنه قد لا يكون من المناسب تعيين مؤشرات ائتمانية، بما في ذلك آراء ائتمانية جديدة تستند إلى النموذج، للكيانات التي يقل حجمها عن حجم معين، إذ تتعامل الكيانات دون هذا الحجم بشكل مختلف تجاه الشركات المُصدِّرة للديون النموذجية، وبالتالي تقع خارج التوقعات المشتركة العامة المتعلقة بالسيولة والهيكل القانوني واعتبارات أخرى مماثلة.

يستخدم النموذج طريقة لحساب الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك تبدأ بالأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك التي يعيّلها المقترض ويبلغ عنها؛ غير أن النموذج يراعي تعديلات مشابهة لتلك التي تُجرى بموجب الأرباح التشغيلية قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك الخاصة بفيتش (راجع الملحق 4)، ويخضع ذلك لقيود المعلومات المطبقة على الآراء الائتمانية التي تستند إلى النموذج.

في مرحلة انعقاد اللجنة، يراجع المحللون مخرجات النموذج، إلى جانب حساب نسبة السيولة البسيطة (النقد المتاح بسيولة الذي تحدده فيتش، بالإضافة إلى القرض المتجدد المتاح مقسوماً على إجمالي الديون مع ائتمان الأسهم)، للنظر في احتمالية ضمان رفع الرأي الائتماني أو خفضه، (عادةً عن طريق تعديل درجة واحدة)، مقارنة بذلك الذي يقترحه نموذج الرأي الائتماني للشركات، استناداً إلى المعرفة بالقطاع أو مستويات المقاييس المتعارضة أو أي عامل إضافي يُعدّ ذا صلة.

وفي حين أن الآراء الائتمانية المستمدة من نموذج الرأي الائتماني للشركات لا تحتوي على بيانات للتوقعات أو تحليلات للحساسية، قد تتضمن التعديلات التي تُجرى على الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك حسب نموذج الرأي الائتماني للشركات عناصر استشرافية. ولا يظهر النموذج إلا النتائج ضمن النطاق الذي يتراوح من "b+" إلى ما دون "ccc+" أو ما يعادلها.

تُستخدم الآراء الائتمانية المستمدة من نموذج الرأي الائتماني للشركات، على أساس مجمع، كمدخل واحد في تحديد تصنيفات التزامات القروض المضمونة في الأسواق المتوسطة. للاطلاع على مزيد من التفاصيل عن الآراء الائتمانية، بما في ذلك معايير المعلومات المختلفة، يرجى مراجعة الآراء الائتمانية: الاختلافات الأساسية في التصنيفات الائتمانية (فبراير 2019) وتعريفات التصنيفات (مارس 2022) على www.fitchratings.com.

أمثلة إرشادية عن نطاقات المقاييس الائتمانية الرئيسية لمستويات الآراء الائتمانية التي تستند إلى النموذج

مستوى الآراء الائتمانية التي تستند إلى النموذج	الرافعة المالية لنسبة الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (x)	تغطية الفوائد (x)	نسبة السيولة (%)
*ccc+	8<	1>	10>
*b-	8-6.5	1<	15-10
*b	6.5-5	1<	15-10
*b+	5>	1<	15<

المصدر: فيتش للتصنيف

معلومات وقيود

المحاسبة

لا تمثل عملية التصنيف التي تُجرىها فيتش تدقيقاً للبيانات المالية الخاصة بالمُصدر. مع ذلك، قد يتأثر رأي فيتش باختيار المُصدر للسياسات المحاسبية بقدر ما تعكس البيانات المالية للمُصدر أداءه المالي.

نظراً إلى أن المعايير المحاسبية المختلفة يمكن أن تؤثر على عرض المركز المالي للمُصدر، فقد تعتمد فيتش على تعديل الأرقام كجزء من عملية التصنيف من أجل تعزيز إمكانية مقارنة المعلومات المالية عبر مجموعة النظراء، بما في ذلك عند استخدام معايير محاسبية مختلفة. ويتمثل المبدأ العام الذي تطبقه فيتش على تعديلاتها في الرجوع إلى قياسات النقد: الأرصدة النقدية والتدفق النقدي والاحتياجات النقدية.

تستخدم فيتش عادةً الحسابات المدققة التي تُعد إما وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) أو المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة (US GAAP). إذا كانت هذه البيانات غير متوفرة، فسوف تستخدم فيتش الحسابات الموجودة في المبادئ المحاسبية المقبولة المحلية عمومًا وغيرها من البيانات المقدمة والتعليقات الإدارية لإدخال التعديلات الملائمة للتحليل المقارن، شريطة أن تكون جودة المُدققين أو أطراف المراجعة الأخرى المعيّنين والإفصاح كافية.

وسوف تظل تعديلات البيانات التي تدخلها فيتش، رغم توحيدها قدر الإمكان، تحتوي على اختلافات بين المُصدرين، وبالنسبة للمُصدر نفسه على مدار الوقت، تنتج عن اختلافات في إطار العمل المحاسبي وخيارات السياسة المالية والمحاسبية للمُصدر ونصائح التدقيق المقدمة للمُصدرين والاختلافات الوطنية والإقليمية في ممارسة المحاسبة وإعداد التقارير.

تتطلب البيانات المالية الموحدة التي يجريها محللو فيتش عادةً مستويات متباينة من الإفصاحات التبعية والتقديرية الذاتية أو أيًا منها. وقد يكون هذا الإفصاح التبعي غير كافٍ، سواءً بصورة مطلقة، أو على نحو موثوق على مدار الإفصاح المستمر من جانب المُصدر، لكي تطبق فيتش هذه التعديلات الموحدة. وتعمل فيتش بالبيانات المالية المدققة وغير المدققة وتوقعات المُصدر والتوقعات المُعدة بواسطة فيتش، وكلها تمثل نقاط بيانات مجمعة تتضمن درجات متباينة من التقريب.

وعند وضع توقعات الوكالة، تجمع فيتش مرة أخرى عدد من نقاط البيانات لإصدار توقعات موجزة بحيث يمكن مقارنتها مع تلك المستقاة من البيانات التاريخية. ومن ثم فإن هذه التوقعات تحتوي لا محالة على مزيد من الضغط المعلوماتي من خلال التجميع.

مصادر البيانات

تُوضَع الافتراضات الرئيسية التي تستند إليها هذه المعايير عن طريق تحليل البيانات المتعلقة بالشركات ومدى تعرضها للمخاطر الائتمانية. وهذا ينطوي على تحليل العوامل الرئيسية المُحركة للتصنيف وأدائها على مدار فترات طويلة والاستنتاجات التحليلية المُستمدة من التقارير المالية والمعلومات المتعلقة بالقطاع العام والقطاع الخاص والمعلومات التحليلية المتلقاة من المُصدرين وغيرهم من المشاركين في السوق. وتُستمد الافتراضات من الحكم التحليلي الصادر عن ذوي الخبرة باستخدام هذه المعلومات.

استخدام المعلومات بواسطة فيتش

يتمثل المصدر الرئيسي للمعلومات التي تستند إليها التصنيفات في المعلومات العامة المُفصح عنها بواسطة المُصدر، بما في ذلك بياناته المالية المدققة والأهداف الاستراتيجية وعروض المستثمر التقديمية. وتشمل المعلومات الأخرى بيانات مجموعة النظراء والتحليلات القطاعية والتنظيمية والافتراضات الاستشرافية بشأن المُصدر وصناعته.

على مدار الوقت، سيتباين التكوين الدقيق للبيانات المطلوبة لتعيين التصنيفات والاحتفاظ بها. ومن بين العوامل الأخرى، يعكس هذا ما يلي:

- يتطور الملفين التشغيلي والمالي للمُصدرين المُصنّفين بصفة مستمرة وهذا التطور قد يتطلب تأكيداً أكبر أو أقل على عناصر المعلومات المحددة في حساب التصنيف؛
- مع مرور الوقت، ستنشأ التحديات المختلفة والجديدة الناشئة عن عوامل الاقتصاد الكلي أو عوامل التمويل أو العوامل البيئية الأخرى بالنسبة للمُصدرين المُصنّفين، وهو ما يتطلب بدوره تأكيداً أكبر أو أقل على عناصر معلومات محددة؛

ستتطور معايير التصنيف الخاصة بفيتش تدريجياً مع مرور الوقت، ومعها، التأكيد النسبي المركز على العناصر المحددة. في معظم الحالات، يتعين أن يكون الإفصاح العام لأحد مُصدري أسواق رأس المال الكبري كافياً لكي تُعين فيتش تصنيف ما. وعلى الرغم من ذلك، في حال تراجع المعلومات دون المستوى المقبول، لأي سبب كان، تلتزم فيتش بسحب أي من التصنيفات المتأثرة.

يمكن للمساهمة المباشرة من المُصدر أن تضيف معلومات إلى العملية. إلا أن مستوى المشاركة المباشرة نفسها وجودتها وأهميتها تتفاوت بين المُصدرين، كما قد تتفاوت أيضاً لكل مُصدر على حدة بمرور الوقت. لمزيد من التفاصيل عن موضوع مشاركة المُصدر في عملية التصنيف وكيفية إبلاغ مستخدمي التصنيف بهذا الأمر، راجع سياسة الإفصاح عن التعاقد للتصنيف والمشاركة على موقع www.fitchratings.com/ethics.

تظهر مستويات المعلومات عمومًا علاقة أقوى بالجغرافيا من مستوى مشاركة المُصدر المباشرة في عملية التصنيف. وفي الجهات القضائية ذات الإفصاح العالي، غالباً ما سيتجاوز مجموع المعلومات العامة وحده لبيان يقدم معلومات محدودة غير عامة لفيتش مجموع كل من المعلومات العامة وغير

العامّة للمُصدرين الآخرين في الجهات القضائية ذات الإفصاح المنخفض والذين شاركوا كليًا في عملية التصنيف. وفي حال تراجعت المعلومات عن المستوى المقبول، لأي سبب كان، تلتزم فيتش بسحب أي من التصنيفات المتأثرة.

سيُتضمن تحليل فيتش لسجل المُصدر النظري في بعض أو كل من:

- البيانات المالية المُدقّقة لمدة ثلاث سنوات أو أكثر؛
 - البيانات التشغيلية لمدة ثلاث سنوات أو أكثر في ما يتعلق بالأصول والأعمال الأساسية للمجموعة؛
 - البيانات المالية الأولية، والتي غالبًا ما تخضع لنوع ما من مراجعة الجهات الخارجية؛
 - عندما تكون الأصول الرئيسية في مرحلة مبكرة نسبيًا من التشغيل، وهي تقييم أحد الخبراء لعمليات هذه الأصول المحددة في قطاع محدد، بما في ذلك النتائج المالية.
- إنّ تحديد ما إذا كانت المعلومات المتوفرة كافية وقوية بما يكفي للسماح بتعيين تصنيف ما هو قرار إحدى لجان التصنيفات.

العوامل التي قد تؤثر في افتراضات التصنيف

تتأثر التصنيفات بالافتراضات حول العوامل التالية: خطر الصناعة، والبيئة التشغيلية وملف تعريف الشركة واستراتيجية/حوكمة الإدارة وهيكل المجموعة والتدفقات النقدية والأرباح وهيكل رأس المال والمرونة المالية.

تتميز فيتش بأراء استشرافية وتشمل آراء فيتش حول الأداء المستقبلي. تخضع تصنيفات الشركات غير المالية لتعديل إيجابي أو سلبي استنادًا إلى الأداء الفعلي أو المُتوقع على المستويين المالي والتشغيلي. تتضمن القائمة أدناه قائمة غير شاملة بالعوامل المؤثرة الأساسية التي قد تؤثر في التصنيفات و/أو النظرة المستقبلية.

المخاطر الخاصة بالقطاعات: التغيرات في احتمالات النمو على المدى البعيد وحدة المنافسة والتقلبات في القطاع الناجمة عن التطورات الاجتماعية والسكانية والتنظيمية والتكنولوجية.

المخاطر القطرية: تدهور البيئة التشغيلية للمُصدر بسبب تراجع البيئة الاقتصادية العامة والوضع المالي للسوق والحوكمة النظامية في البلدان حيث يعمل المُصدر وكذلك احتمال فرض ضوابط تتعلق بصرف العملات الأجنبية.

المخاطر على مستوى الأعمال: التطورات في قدرة المُصدر على تحمل ضغوط التنافس كما هي مبيّنة من خلال مركزه في الأسواق الأساسية وتنوعه ومستوى هيمنة منتجه وقدرته على التأثير في الأسعار وكفاءته التشغيلية.

المخاطر على المستوى المالي: التغيرات في الملف التعريفي المالي للمُصدر إما بسبب أثر التطورات التشغيلية أو سياسة الإدارة المالية التي يتبعها المُصدر أو توفر التمويل في حالة تعطل السوق ما قد يؤدي إلى ضغط على السيولة.

القيود المفروضة على معايير تصنيف الشركات

تخضع التصنيفات، بما في ذلك متابعات التصنيف والنظرة المستقبلية، التي يتم تعيينها من قبل فيتش للقيود المحددة في تعريفات التصنيفات الخاصة بشركة فيتش والمتاحة على الموقع الإلكتروني <https://www.fitchratings.com/site/definitions>.

متغيرات عن المعايير

وُضعت معايير فيتش بما يتيح استخدامها إلى جانب التقديرات التحليلية من الخبراء، والذي يتم الحصول عليه عبر لجنة تحليل. ويساهم الجمع بين المعايير الشفافة والحكم التحليلي المطبق على أساس كل معاملة أو كل مُصدرٍ 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 تصنيفاتنا.

يجوز للجنة التصنيف تعديل تطبيق هذه المعايير بحيث تعكس المخاطر المتعلقة بأي معاملة أو كيان مُحدد. وتُسمى هذه التعديلات المتغيرات. وسيُفصَح عن كل الانحرافات في تعليقات إجراءات التصنيف ذات الصلة، بما في ذلك أثرها في التصنيف عندما يكون ذلك مناسباً.

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

إفصاحات المعايير

تندرج العناصر التالية في التعليق الخاص بإجراء تصنيف فيتش وتقارير أبحاث المُصدر.

- قسم اشتقاق التصنيفات الذي يوضح تحديد موقع تصنيف المُصدر مقابل نظرائه و/أو حدود المتصفحات ويصف اعتبارات إضافية تؤثر على التصنيف غير المتضمن في المتصفحات. وتشمل هذه العوامل على وجه الخصوص اعتبارات المعايير المشتركة بين القطاعات مثل سقف التصنيف القطري أو تأثير العلاقات بين الكيان الأم والكيانات التابعة. سيتناول هذا القسم شرح التصنيفات التي لا تقع ضمن نطاق الثلاث درجات المرتكز على أي مزيج معقول من النقاط المتوسطة لعوامل المتصفحات الأساسية.
- اختيار مُضاعف الإيجار الذي يُستخدم في حال انحرافه جوهرياً عن المضاعفات التقليدية الموضحة في الملحق 1.
- وصف لتلك العوامل الأكثر صلة بإجراء التصنيف الفردي.

الملحق 1: التعديلات التحليلية الرئيسية

تشجع فيتش على خلق مناخ تحليلي ينظر فيه إلى البيانات المالية باعتبارها مادة مصدرة، توفر مؤشرات واسعة النطاق حول الوضع المالي، وليس مجرد سجل شامل للحقائق غير القابلة للتغيير. وتتميز القيد المفروضة على المادة المصدرة – والبيانات المالية لمجموعة الشركات بأنها كثيرة ومتباينة.

على سبيل المثال، ليس من غير المعتاد أن تتكون المجموعات الرئيسية من مئات الكيانات القانونية. وتعرض البيانات المالية صورة متكاملة رفيعة المستوى، ولكن ستبقى هناك اختلافات جوهرية قائمة في الوضع المالي الدقيق – الدخل والمصروفات والالتزامات والقدرة على توليد النقد - لمختلف الكيانات القانونية ضمن مجموعة موحدة، ويمكن محو تلك الاختلافات أو إخفاؤها بعملية التوحيد المحاسبي.

بالمثل، لا يعكس التدفق التسلسلي السلس والمنظم ظاهرياً للدخل والتدفقات النقدية المعلن عنها تدفقاً خطياً فعلياً للمدفوعات في الشركة أو تسلسلاً قانونياً للأولويات، ولكنه يعكس بدلاً من تدفقاً نظرياً. من الناحية العملية، لا تكتب الشركة شيكاً لتغطية نفقات عملياتها التشغيلية السنوية بالكامل متبوعاً في الشهر التالي بمبلغ واحد لتغطية قيمة فاتورة فائدتها السنوية ثم يقسط واحد لتغطية قيمة فاتورة الضرائب، وتلجأ حينها فقط دفعة واحدة لتغطية المصاريف الرأسمالية السنوية وما إلى ذلك.

علاوة على ذلك، لا تعرض البيانات المالية سوى لمحة سريعة عن الأصول والخصوم، وهي تخضع في أغلب الأحيان لقرارات واسعة النقاط وشخصية للغاية عن المعاملات المحاسبية.

نظراً إلى الطبيعة المجتمعة والتقريبية التي تتميز بها البيانات المصدرة، تطبق فيتش سلسلة من التعديلات المشتركة يتم تفصيلها في ما يلي.

لا يلزم إجراء التعديلات غير الجوهرية على التحليل الائتماني.

1. عقود الإيجار

النهج التحليلي

النهج معايد من حيث المعاملة المحاسبية بصرف النظر عن معايير المحاسبة

نتوقع أن تكون التصنيفات متسقة عالمياً والمقاييس الائتمانية قابلة للمقارنة عبر المناطق. نحن نسعى إلى توفير مقاييس ائتمانية قابلة للمقارنة عالمياً من خلال تضيق نطاق الفجوات بين التباينات في المعاملة المحاسبية للبيانات المالية حسب المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية؛ وإعادة تحديد بيانات الدخل ومعايير التدفقات النقدية لتكون متسقة عالمياً؛ واعتماد بنود وتكاليف متسقة لعقود الإيجار استناداً إلى عمر الأصول بدلاً من مدة الإيجار؛ واستثناء عقود الإيجار المرسلة من الديون لعدة قطاعات.

تكاليف الإيجار بمثابة نفقات تشغيلية

يختلف المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 16 في معالجة تكاليف الإيجار في بيانات الدخل وبيانات التدفق النقدي. وفي بيان الدخل، يتم إدراج التكاليف كإهلاك للأصول المستأجرة وتكاليف الفائدة على التزامات الإيجار. أما بيان التدفق النقدي، فيُظهر الدفعات الرئيسية ومدفوعات الفوائد ذات الصلة بالتزامات الإيجار. في الوقت الذي تسمح فيه المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ببعض المرونة في تصنيف تكاليف الفائدة (تدفقات نقدية تشغيلية أو تمويلية)، نتوقع أن يتم تصنيفهما في أغلبية الأوقات ضمن الأنشطة المالية.

على عكس المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، تطبق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً في الولايات المتحدة مبدأ الكشف المنفصل بين عقود الإيجار التمويلية وعقود الإيجار التشغيلية وتتعامل مع تكاليف عقود الإيجار التشغيلية كمصروفات في كلا البيئتين.

تتعامل فيتش مع هذه التباينات من خلال إجراء تعديلات بهدف إعادة تصنيف أي تكاليف متعلقة بالإيجار ومُدرجة ضمن الإهلاك والفائدة على أنها تكاليف تشغيلية في بيان الدخل أو تدفق نقدي تشغيلي خارج بيان التدفق النقدي. وتتنطبق عملية إعادة التصنيف هذه أيضاً على التكاليف المرتبطة بالإيجار التمويلي والتدفقات النقدية المُدرجة حسب المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة، وذلك بهدف تحقيق اتساق عالمي. نتيجة لذلك، ستكون الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك والأموال المحققة من العمليات التشغيلية أقل بالمقارنة مع الأرقام المبلغ عنها.

عقود الإيجار غير مُصنّفة كدين في معظم القطاعات

لا تصنف فيتش التزامات الإيجار، بما في ذلك التزامات الإيجار التمويلي حسب مبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة كديون في أي قطاع غير شركات الطيران والشحن. ويتم تصنيف هذه الالتزامات في كل القطاعات الأخرى كـ "التزامات أخرى" وليس كدين.

نركز في معظم القطاعات على المقاييس الائتمانية من دون إجراء تعديلات على الإيجار.

بالنسبة إلى الأقلية من القطاعات حيث يُعتبر قرار الإيجار/ال شراء قراراً بالغ الأهمية من الناحية المالية، نركز على مقاييس الرفع المالي المعدلة للإيجار والتي تتضمن ديناً مكافئاً للإيجار يستند إلى مضاعف لنفقات الإيجار.

في ما يلي ملخص عن المتصفحات الخاصة بالقطاعات والمعاملات المتعلقة بالإيجارات الصلة:

المضاعف (مضاعفة الإيجار 8 مرات)	القيمة كما تم إدراجها (IFRS16/ASC842)	النفقات التشغيلية (استثناء دين الإيجار من إجمالي الرافعة المالية)
عام	خطوط الطيران	الفضاء والدفاع
بيع المواد الغذائية بالتجزئة	الشحن	المشروبات الروحية
بيع المواد غير الغذائية بالتجزئة	عام	العقارات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ/صناديق الاستثمار العقاري
الفنادق	(النقل فحسب)	المرافق القائمة على الشبكات والخاضعة للرقابة في منطقة آسيا والمحيط الهادئ
شركات المطاعم		مرافق منطقة آسيا والمحيط الهادئ
الألعاب		المرافق القائمة على الشبكات والخاضعة للرقابة في أستراليا
		مورّدو السيارات
		الجهات المصنّعة للسيارات
		مواد البناء
		منتجات البناء
		خدمات الأعمال (البيانات والمعالجة)
		خدمات الأعمال (عامة)
		المواد الكيميائية
		شركات بناء صينية
		شركات معالجة السلع وتداولها
		المنتجات الاستهلاكية
		الصناعات المتنوعة والسلع الرأسمالية
		الأراضي والعقارات في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا
		الشبكات الخاضعة للرقابة في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا
		مرفقات منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا
		الهندسة والبناء
		عام
		مرافق أمريكا اللاتينية
		عقارات أمريكا اللاتينية
		الإعلام
		الأجهزة والتشخيص والمنتجات في المجال الطبي
		وسط المجرى وخطوط الأنابيب والشركات التجارية المحدودة الرئيسية
		التعدين
		المشروبات غير الروحية
		شركات إنتاج النفط والغاز
		تكرير النفط والتسويق
		الخدمات في مجال النفط
		المأكولات المعلّبة
		المنتجات الصيدلانية
		المنتجات البروتينية
		الفولاذ
		التكنولوجيا
		الاتصالات السلكية واللاسلكية
		شركات التبغ
		المرافق والطاقة والغاز في الولايات المتحدة
		صناديق الاستثمار العقاري وشركات التشغيل العقاري الخاصة بحقوق الملكية في الولايات المتحدة
		مقدمو الرعاية الصحية في الولايات المتحدة
		شركات بناء المنازل الخاصة في الولايات المتحدة

المصدر: فيتش للتصنيف

نظرًا إلى التنوع الكبير في الشركات التي يجوز أن تستخدم المتصفحات الشاملة، تتوفّر أمام المُصنِّرين الذين يقعون ضمن المتصفحات الخاصة بالقطاعات هذه خيار استخدام نهج المضاعف أو نهج النفقات التشغيلية. وسيتمتع النهج المستخدم على مدى الاعتماد على قطاع العقارات. إذا اعتمد المُصنِّر بشكل كبير على العقارات بحيث شكّلت عاملاً أساسيًا في عملياته، فمن المحتمل أن يكون نهج المضاعف أكثر ملاءمة. وسيتم تفصيل خيار النهج والمنطق الذي استندنا إليه في تقارير فيتش حول المُصنِّر.

يتمتع الكثير من المُصنِّرين بخصائص تستدعي استخدام متصفحات مختلفة. وعندما يكون ذلك مناسبًا لنموذج أعمال المُصنِّر، يجوز أن تقدّم فيتش المزيد من المعدّلات لدعم النهج الأساسي المُبتنّ أعلاه. على سبيل المثال، من المرجح أن يكون لسلسلة دور السينما، التي نصنّفها كشركة إعلامية، عقود إيجار عقارية تشكّل تكلفة أساسية وجزءًا مهمًا من نموذج الأعمال. في هذه الحالة، نعمل على دعم المقاييس الانتمائية الأساسية وغير المعدلة والقابلة للمقارنة مع غيرها من انتمانات الإعلام باستخدام مقاييس معدّلة للإيجار للسماح بإجراء مقارنة كاملة أكثر مع النظراء في مجال البيع بالتجزئة، الأمر الذي قد يكون مهمًا أيضًا.

ملخص عن التعديلات

تلخص الجداول التالية التعديلات التي نجرها على البيانات المالية للمُصدرين الذي يعدون التقارير بموجب المعايير الجديدة.

تعديلات المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية

البند	طريقة المعالجة
الميزانية العمومية	
أصول ذات حق الاستعمال	لا تخضع الميزانية العمومية لأي تعديل.
التزامات الإيجار	لا تخضع الميزانية العمومية لأي تعديل، وهي مصنفة كالتزامات أخرى وليس كدين.
بيان الدخل	
إهلاك الأصول ذات حق الاستعمال (أ)	إعادة التصنيف كنفقات إيجار.
الفائدة على التزامات الإيجار (ب)	إعادة التصنيف كنفقات إيجار.
بيان التدفق النقدي	
دفعة العنصر الرئيسي لالتزامات الإيجار (التدفقات النقدية التمويلية)	إعادة تصنيف مبلغ يعادل (أ) كتكاليف عقود الإيجار التشغيلية النقدية (انخفاض في التدفقات النقدية التمويلية).
الفائدة المدفوعة على التزامات الإيجار	إعادة تصنيف مبلغ يعادل (ب) كنفقات الإيجارات التشغيلية النقدية (انخفاض في التدفقات النقدية التشغيلية). ^أ
المقاييس الائتمانية	
في القطاعات حيث لا تزال التعديلات على الإيجار تُعتبر مهمة	احتساب الدين المكافئ للإيجار عبر إضافة (أ) إلى (ب) (أ + ب) ومضاعفة المجموع بمضاعف (المضاعفة بـ 8 بشكل افتراضي) وإضافة إلى الدين بالمعدلات المعدلة للإيجار. بالنسبة إلى النقل، استبداله بالتزامات الإيجار حسب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالي رقم 16/معيار المحاسبة والتدوين رقم 842.
بالنسبة إلى كل القطاعات، إذا كان الأمر مهماً لكل متصفح من المتصفحات الخاصة بالقطاعات	احتساب تغطية فائدة الأموال المحققة من العمليات التشغيلية وتغطية الرسوم الثابتة للأموال المحققة من العمليات التشغيلية مع تصنيف (أ + ب) كتكلفة ثابتة.
^أ إلا إذا كان مصنفًا بالفعل كتدفق نقدي تشغيلي خارج المصدر: فيتش للتصنيف	

تعديلات المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة

البند	طريقة المعالجة
الميزانية العمومية	
أصول ذات حق الاستعمال	لا تخضع الميزانية العمومية لأي تعديل.
التزامات الإيجار	لا تخضع الميزانية العمومية لأي تعديل. لا يتم تصنيفها كدين.
بيان الدخل	
إهلاك أصول الإيجارات التمويلية (أ)	إعادة التصنيف كنفقات إيجار.
الفائدة على التزامات عقود الإيجار التمويلية (ب)	إعادة التصنيف كنفقات إيجار.
رسم الإيجار التشغيلي (ج)	غير مُعدّل (إجمالي نفقات الإيجار = أ + ب + ج)
بيان التدفق النقدي	
تسديد العنصر الرئيسي من التزامات عقود الإيجار (تدفقات نقدية تمويلية)	إعادة تصنيف مبلغ يعادل (أ) كتكلفة إيجار نقدية (انخفاض في التدفقات النقدية التشغيلية).
الفائدة المدفوعة على التزامات عقود الإيجار التمويلية	الإجراء الافتراضي للمبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة هو تصنيفها كتدفقات نقدية تشغيلية خارجة. في هذه الحالة، لا يتم إجراء أي تعديل وتتم بخلاف ذلك إعادة تصنيف مبلغ يعادل (ب) كتكلفة إيجار نقدية (انخفاض في التدفقات النقدية التشغيلية).
دفعات نقدية في ما يتعلق بعقود الإيجار التشغيلية	ما من تغيير.
المقاييس الائتمانية	
في القطاعات حيث لا تزال التعديلات على الإيجار تُعتبر مهمة	احتساب الدين المكافئ للإيجار عبر إضافة (أ) إلى (ب) وإلى (ج) (أ + ب + ج) ومضاعفة المجموع بمضاعف (المضاعفة بـ 8 بشكل افتراضي) وإضافة إلى الدين بالمعدلات المعدلة للإيجار. بالنسبة إلى النقل، استبداله بالتزامات الإيجار حسب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالي رقم 16/معيار المحاسبة والتدوين رقم 842.
بالنسبة إلى كل القطاعات، إذا كان الأمر مهماً لكل متصفح من المتصفحات الخاصة بالقطاعات	احتساب تغطية فائدة الأموال المحققة من العمليات التشغيلية وتغطية الرسوم الثابتة للأموال المحققة من العمليات التشغيلية مع تصنيف (أ + ب + ج) كتكلفة ثابتة.
المصدر: فيتش للتصنيف	

يُرجى الاطلاع على الصفحتين 20 و21 للحصول على أمثلة عملية حول تعديلات فيتش على عملية إعداد التقارير حسب المعيار الدولية لإعداد التقارير المالية رقم 16 والمبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة.

قطاعات رسملة الإيجار غير قطاع النقل

بالنسبة إلى القطاعات حيث نعتبر عقود الإيجار قرارًا أساسيًا من الناحية المالية، مثل تلك التي تعتمد بشكل كبير على قطاع العقارات، نعمل على الرسملة باستخدام نهج مُضاعفة يستند إلى أعمار الأصول القياسية والافتراضات حول معدل الخصم. ويتعارض هذا الأمر مع المعايير الجديدة التي تجعل عملية الرسملة تستند إلى بنود الإيجار التي قد تختلف بشكل كبير عبر المناطق والكيانات، الأمر الذي يؤدي إلى فقدان إمكانية المقارنة بين الكيانات التي قد نعتبرها متشابهة.

سنستخدم رسم بيان الدخل (إهلاك الأصول المؤجرة + الفائدة على التزامات الإيجار + رسم الإيجار التشغيلي (المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة)) على أساس تعديل الإيجار باستخدام نهج المضاعفة.

تجري فيتش الرسملة لهذا الرقم المشار إليه في ما يلي بعبارة "رسم الإيجار"، باستخدام مُضاعف لإنشاء مكافئ للدين. وهذا يمثل مستوى التمويل المُقدّر للشراء الافتراضي للأصل المؤجر. وحتى في الحالات التي يمكن أن يكون فيها للأصل هيكل تمويل إيجاري أقصر، يُفترض مكافئ الدين الخاص بفيتش شراء الأصل بكامل عمره الاقتصادي. وهذا يتيح إجراء مقارنة واسعة النطاق بين الكيانات المصنفة التي تتكبد الدين لتمويل الأصل التشغيلي وأولئك الذين قاموا بتأجيرهم.

يعتبر المضاعف المعياري 8× ملائمًا للأصول التي تتمتع بعمر اقتصادي طويل، مثل العقارات، في بيئة تتسم بسعر فائدة متوسط (تكلفة تمويل 6% للشركات). ويمكن تكييف المضاعف بحيث يعكس طبيعة الأصول المؤجرة: المضاعفات الأقل للأصول ذات العمر الاقتصادي الأقصر، وغالبًا في الأسواق الصاعدة، لتعكس البيانات التي تختلف فيها أسعار الفائدة اختلافًا كبيرًا في البلدان المعنية. ويجوز لفيتش تغيير المضاعف في حال كان هناك سبب قوي يدعو للاعتقاد أن مضاعفًا أعلى أو أقل هو أكثر ملائمة لمُصدر فردي، أو قطاع في السوق أو بلد ما. سيُشار إلى اختيار المضاعف المستخدم، إذا كانت نتيجة استخدامه تنحرف بدرجة كبيرة عن المضاعفات التقليدية المُستخدمة من الجدولين الواردين في الصفحات التالية، في البحث الذي نُعده فيتش حول المُصدر.

المضاعف ذو الصلة (x) لكل بيئة من بيئات سعر الفائدة والعمر النافع المتبقي للأصل المؤجر

العمر الاقتصادي للأصل المؤجر	العمر النافع المتبقي للأصل المؤجر	بيئة سعر الفائدة (%)				
		2	4	6	8	10
50	25	16.7	12.5	10.0	8.3	7.1
30	15	11.5	9.4	7.9	6.8	6.0
15	7.5	6.5	5.8	5.2	4.7	4.3
6	3	2.8	2.7	2.5	2.4	2.3

المصدر: فيتش للتصنيف

لا تُجري عمليات إعادة تعيين دورية طفيفة للحدود المستمدة من أجل إضافة قيمة إلى تحليلنا. تتمتع معظم عقود الإيجار الخاصة بالشركات بأجل طويلة وتدفق ثابت من ملفات الإيجار بالتكلفة المطفأة؛ لذلك، لا تُترجم عادة التقلبات في أسعار الفائدة إلى انخفاض أو ارتفاع جذري في رسوم الإيجار.

مع هذا، تُميز وتراجع فيتش دوريًا المضاعف المستخدم في البلدان التي تكون فيها أسعار الفائدة أعلى أو أقل بكثير منها في البلدان المرجعية في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية المرجعية مثل ألمانيا أو الولايات المتحدة أو فرنسا أو إيطاليا أو المملكة المتحدة والتي كان فيها متوسط عائد السندات الحكومية لأجل 10 سنوات على مدار الفترة من 2003 حتى 2018 يتراوح عادةً ما بين نسبة 3.5% و 4.5%، وبعد إضافة علاوة المخاطرة الخاصة بمخاطر الشركات ذات النوعية الجيدة كان متسقًا مع بيئة سعر الفائدة 6% المعتمدة لتحديد مضاعفات الإيجار.

بالنسبة لبلدان مثل اليابان، حيث يكون متوسط عائد السندات الحكومية لمدة 10 سنوات أقرب إلى 1%، يكون المضاعف 9× أكثر ملائمة. وعلى الطرف الآخر، في بلدان مثل جنوب إفريقيا أو روسيا حيث يكون متوسط العائد على السندات الحكومية لمدة 10 سنوات أعلى من 8%، يتعين استخدام المضاعف 6. وبالنسبة للمُصدرين الذين لديهم قاعدة أصول متعددة الجنسيات، يجوز لفيتش أن تستخدم نهجًا مختلطًا يُعتمد عليه في تحديد موقع الأصول التي تُوجرها البلدان. وإذا كان هذا المستوى من التفصيل غير متوفر أو كانت فيتش على علم بأن المضاعف الخاص بالبلد غير ملائم (على سبيل المثال، عند تقويم عقود الإيجار بالعملة الصعبة)، يجوز لفيتش أن تستخدم المضاعف المعياري 8× أو تأخذ المضاعف الخاص بالبلد الأكثر صلة بالمُصدرين إذا كان من الممكن تحديد بلد واحدة مهيمنة من البلدان التي تجري فيها العمليات.

عندما يكون هناك دليل لفئة من الأصول يوضح أن المبالغ التي اقترضتها الشركة للاستحواذ على الأصول ستعكس التكاليف المالية العالمية أكثر من المحلية، كل منهما بالعملة نفسها، يمكن لفيتش استخدام 8 أضعاف هذه المبالغ في الجهات القضائية حيث تُعدّ إحدى المضاعفات المختلفة هي المعيار للتمويلات المؤجّرة. وتشمل الأمثلة على فئات الأصول المماثلة الطائرات والسفن التي تموّل عادة بالدولار الأمريكي في الأسواق العالمية والمحلية. وستقيّم لجان التصنيف ذلك حالة بحالة. وقد يتضمن الدليل ذو الصلة النظر في تكاليف أسعار الفائدة (بما في ذلك أقساط المستأجر) المضمنة في عقود الإيجار التشغيلية أو التمويلية ومدفوعات الإيجار المطلقة.

مضاعفات رسملة معيار¹ الإيجار الخاصة بكل بلد

مضاعف 8x	مضاعف 7x	مضاعف 6x	المضاعفات الأخرى
آسيا والمحيط الهادئ			
ماليزيا، تايلاند، الصين/هونغ كونغ، كوريا الجنوبية	أستراليا، نيوزيلندا	الهند، الفلبين، سريلانكا، فيتنام	إندونيسيا: 5x اليابان: 9x سنغافورة: 9x تاوان: 9x
الأمريكتان			
بوليفيا، كندا، السلفادور، جواتيمالا، بنما، الولايات المتحدة	الأرجنتين، تشيلي، بيرو، فنزويلا	جمهورية الدومينيكان، المكسيك	البرازيل: 5x كولومبيا: 5x كوستاريكا: 4x
أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا			
بلجيكا، قبرص، جمهورية التشيك، الدنمارك، فنلندا، فرنسا، ألمانيا، إيرلندا، إيطاليا، ليتوانيا، هولندا، الترويج، بولندا، رومانيا، صربيا، البرتغال، السعودية، سلوفاكيا، سلوفينيا، إسبانيا، السويد، المملكة المتحدة	بلغاريا، اليونان، هنغاريا، كرواتيا، الجبل الأسود، البوسنة والهرسك	أذربيجان، جورجيا، إيران، كازاخستان، مولدوفا، ناميبيا، روسيا، جنوب إفريقيا	سويسرا: 9x لوكسمبورغ: 9x تركيا: 5x أوكرانيا: 5x روسيا البيضاء: 5x

¹ يشير المعيار إلى المضاعف المستخدم مع الأصول التي تتمتع بمتوسط عمر متبقي بمقدار 15 سنة
المصدر: فيتش للتصنيف

متى يمكن عدم الرسملة

حتى بالنسبة إلى القطاعات حيث تعتبر فيتش أن رسملة الإيجارات مهمة، يمكننا أيضاً أن نختار أيضاً عدم رسملة عقود الإيجار، مع الإقرار بحالات يميل فيها عقد الإيجار إلى أن يكون من التكاليف التشغيلية أكثر من كونه دفعة تُقدّم بموجب هيكل تمويلي ذي أجل أطول. ويمكن لفيتش النظر في عدم رسملة التزامات عقد الإيجار في الحالات التالية:

- الأصول المؤجّرة ذات متوسط عمر نافع قصير من خمس سنوات أو أقل (دليل على مضاعف من 3 إلى 3.5). نظراً إلى أن الكيانات المصنّفة يتم رفعها عادة فوق 3x، لا يحدث تضمين هذه الأنواع من الأصول المؤجّرة فرقاً كبيراً.
- الأصول المؤجّرة المرتبطة بامتياز أو عقد محدد له مدة محددة، حيث تنتهي التزامات عقد الإيجار المفروضة على الأصول المصنّمة خصيصاً مع إتمام العقد أو انتهاء مدته.
- ليس لدى الكيان المصنّف أي خيار سوى استئجار أصول ثابتة مملوكة أو مُدارة من قبل أطراف ثالثة (صالات المطارات والوصول إلى البنية التحتية الوطنية وغير ذلك من الخدمات المشتركة "المنظمة"). وليس الغرض من هذا هو تحديد الحالات التي قسم فيها المصدرون الأصول إلى كيانات متداولة على نحو منفصل، على سبيل المثال، مع شركات الاتصالات السلكية واللاسلكية وأبراج الإشارة الخاصة بها. ويهدف هذا الاستثناء من رسملة مدفوعات عقود الإيجار إلى تحديد الحالات التي لا يكون فيها شراء الأصل خياراً للمشاركين في القطاع.
- عندما تكون الشركة قد تمكنت بوضوح من إدارة تكاليف إيجارها لتتناسب مع مرحلة دورة الأعمال، مما يجعل مدفوعات الإيجار أقرب إلى كونها تكلفة تشغيل متغيرة من كونها التزام مالي طويل الأجل. وقد يؤدي ذلك أيضاً إلى رسملة المستوى الأساسي المنخفض من مصروفات الإيجار التشغيلية عندما يثبت أن الإيجارات فوق هذا المستوى تدار بمرونة خلال الدورة.

شركات الطيران وغيرها من قطاعات النقل

بالنسبة إلى النقل (لاسيما خطوط الطيران والباصات والشحن)، نبتعد عن نهج المضاعفة ونستخدم التزامات الإيجار المدرجة حسب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 16/معايير المحاسبة والتدوين 842 كطريقتنا لتعديل الإيجار لعكس الميزات الفردية لنموذج الإيجار في هذه القطاعات.

نحن نعتقد أن المعايير الجديدة تقدّم أنسب وسيلة قياس في هذا القطاع نظراً لما يلي:

- تتمتع أسواق الطائرات والشحن بطابع عالمي ولا تواجه التباينات الإقليمية في مدة الإيجار التي نراها في غيرها من القطاعات، مثل العقارات؛
- نعتقد أنه ما من مجال كبير لتغيير نوع عقود الإيجار واعتبارها عقود خدمات، وذلك لأن قطاع التمويل المتطور للغاية يدعم تأجير الطائرات وغيرها من أصول النقل؛
- تستخدم شركات نقل عديدة بشكل متكرر عقود الإيجار التمويلي، والتي غالباً ما تتكون من شروط دفع و/أو خيارات شراء متفاوتة، وغالباً ما تتم إدارتها بشكل نشط. وفي هذه الظروف، من غير المرجح أن تكون هناك بيانات كافية في المجال العام لتحديد مضاعف مناسب يعكس هذه الفروق الدقيقة، مما قد يؤدي إلى مقارنات مضللة. تسمح المعايير الجديدة بدمج هذا التعقيد بطريقة متسقة؛
- توجد قواعد بيانات عالمية متاحة للجمهور توفر بيانات أساسية حول الملكية والتأجير على أساس كل طائرة على حدة ضمن هذا القطاع. سيسمح لنا ذلك بأن نأخذ في الاعتبار أي فروقات كبيرة ناجمة عن اختلافات مدد الإيجار، ربما بسبب أسطول صغير جداً ومتنامٍ، ونعكس ذلك في محفزات التصنيف لدينا، إذا كان ذلك مناسباً.

اعتبارات تحليلية أخرى

عقود الإيجار مع المكونات المتغيرة

بموجب المعايير الجديدة، يتعين على الشركات رسملة مدفوعات الإيجار المتغيرة المرتبطة بالتضخم أو بمؤشر (ليبور، وأسعار الفائدة الأخرى) ولكن يمكنها استبعاد الدفعات المرتبطة بالمبيعات أو غيرها من المقاييس التشغيلية التي يمكن أن تختلف عبر الشركات حسب مرحلة دورة الأعمال. لتجنب أي تراجع في جودة معلومات المقارنة، فإننا، بشكل افتراضي، نتعامل مع كل تكاليف الإيجار المتغيرة كجزء من إجمالي رسوم الإيجار.

مع ذلك، عندما تكون عمليات الإفصاح وافية ومتسقة على نحو موثوق به، قد نعتبر عن المرونة الإضافية التي يوفرها العنصر المتغير عن طريق خصم مبلغ الإيجار المستخدم في حساب مكافئ الدين، عند إجراء هذا التعديل.

عقود الإيجار قصيرة الأجل

نحن نستبعد تكاليف الإيجار قصيرة الأجل من حساب الدين المكافئ للإيجار. نُعرّف عقود الإيجار قصيرة الأجل على أنها أي عقود إيجار مدتها 12 شهراً أو أقل أو أي عقود إيجار تنتهي في غضون 12 شهراً من تاريخ التنفيذ الأول للمعايير الجديدة.

مقاييس التدفق النقدي

استجابة للتعديلات التي أدخلتها المعايير الجديدة، قدمنا مقياسين إضافيين قائمين على التدفق النقدي يعرفان على النحو التالي: [التدفق النقدي من عمليات التشغيل (CFO) - الإنفاق الرأسمالي] مقسوماً على إجمالي الدين، و[التدفق النقدي من عمليات التشغيل (CFO) - الإنفاق الرأسمالي] مقسوماً على صافي الدين. هناك العديد من الفوائد لاستخدام هذين المقياسين:

- يتم احتساب كل تكاليف الأصول غير التقديرية في وسيلة القياس هذه، سواء أكانت تكاليف الإيجار أو الخدمات أو نفقات الصيانة الرأسمالية؛
- يمثل المقياسان تكملة جيدة لمقاييس هامش "الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك/الأموال المحققة من العمليات التشغيلية"، لأنهما يمثلان الإنفاق الرأسمالي المتكرر والتمويل المرتبط به اللازم للحفاظ على مستوى معين من المركز في السوق والربحية؛
- وهما يزيلان أعباء تخصيص رأس المال للمساهمين (لاسيما توزيع الأرباح المشتركة) لتقييم المرونة/القدرة المالية الحقيقية المتوفرة لأي شركة ما في ما يتعلق بسداد كل ديونها، في غياب الضغوط الخارجية.

تختلف أهمية هذه النسب واستخدامها بحسب أنماط الإنفاق الرأسمالي المتأصلة في كل قطاع. وتنطبق النسب الجديدة بأكبر درجة بقطاعات، مثل الاتصالات السلكية واللاسلكية أو الصناعات، تميل فيها الشركات إلى التمتع بأنفاق رأسمالي ثابت نسبياً، إنما تقل أهمية تحليلية في قطاعات المرافق أو الموارد الطبيعية أو الألعاب أو خطوط الطيران، حيث يكون الإنفاق الرأسمالي عادة أكثر تقلباً وتركيزاً على النمو. وعندما تنطبق على القطاع الفردي، يتم عرض النسب الجديدة في تصنيفات المتصفحات.

أمثلة عملية

الشركة أ: تعديل المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 16 وفق معاملة الإيجار المقترحة من قبل فيتش (في بيان التدفقات النقدية والأرباح والخسائر)

افتراضات عقود الإيجار الخاصة بالشركة أ (معبّر عنها بمليون يورو):

- الأرباح والخسائر من التكاليف التشغيلية لعقود الإيجار وفق المعيار الدولي للتقارير المالية القديم: 170 (استهلاك دين مباشر)
- الأرباح والخسائر من التكاليف التشغيلية لعقود الإيجار وفق المعيار الدولي للتقارير المالية الجديد: 190 (تؤدي الفائدة المتفاوتة إلى زيادة النفقات)
- إجمالي التدفقات النقدية إلى الخارج لعقود الإيجار: 170 (على أساس نقدي، ولا يتغير إجمالي الدفعات بموجب المعيار الجديد)
- على الرغم من أن التدفق النقدي إلى الخارج أقل من الأرباح والخسائر، إلا أننا افترضنا، ولأغراض توضيحية، أن المدفوعات النقدية والأرباح والخسائر من مدفوعات عقود الإيجار هي نفسها (190)
- في الواقع، وبموجب المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 16، فمن غير المرجح أن تكون مبالغ نفقات الإيجار هي نفسها تمامًا كما كانت سابقًا بسبب تأثير الإهلاك الخطي والفائدة المتفاوتة. في هذا المثال، إن نفقة الإيجار القديم هو 170 ولكنه 190 (80+110) بموجب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية الجديد
- الفائدة النقدية المدفوعة لكافة التزامات الإيجار: 80 (مصنّفة ضمن التدفقات النقدية الناتجة من التمويل لأغراض توضيحية)
- السداد النقدي لأصل الدين لالتزامات الإيجار: 110

تعديلات فيتش - المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية

المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الجديدة للسنة المالية المنتهية في ديسمبر 2018	القيمة المالية المعتلة للمنتهى في ديسمبر 2018	القيمة المالية المعتلة للإيجار من قبل فيتش	القيمة المالية المعتلة للمنتهى في ديسمبر 2018	(مليون يورو)
	1,000	-	1,000	الإيرادات
	0	-	0	تكلفة السلع المباعة
↓	350-	190-	160-	نفقات البيع والنفقات العمومية والإدارية
	0	110	110-	الإهلاك والاستهلاك لعقود الإيجار
	260-	-	260-	الإهلاك والاستهلاك لغير ذلك
↑	260-	110	370-	إجمالي الإهلاك والاستهلاك
↓	390	80-	470	الأرباح قبل الفائدة والضرائب
	0	80	80-	نفقات الفوائد المرتبطة بعقود الإيجار
↓	90-	-	90-	نفقات الفوائد الأخرى
	90-	80	170-	إجمالي نفقات الفوائد
↔	300	-	300	الأرباح قبل الضرائب
↓	650	190-	840	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك
↔	840	-	840	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار
				بيان التدفق النقدي
↓	650	190-	840	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك
	90-	-	90-	الفائدة النقدية
	0	-	0	الضريبة النقدية
	0	-	0	غير ذلك من البنود
↓	560	190-	750	الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية
	10	-	10	التعويضات وشروط العمل
↓	570	-	760	التدفق النقدي من عمليات التشغيل
	325-	-	325-	التدفقات النقدية من النشاطات الاستثمارية
	0	110	110-	الجزء الرئيسي من نفقات الإيجار
	0	80	80-	جزء الفائدة من نفقات الإيجار
	200-	-	200-	تدفقات نقدية أخرى من النشاطات التمويلية
↑	200-	-	390-	التدفقات النقدية من النشاطات التمويلية
↔	45	-	45	صافي النقص (+)/الزيادة (-) في النقد

المصدر: فيتش للتصنيف

الشركة ب: تعديل معيار مجلس معايير المحاسبة المالية رقم 842 (المعيار الجديد للمبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة) لمعاملة الإيجار المقترحة من قبل فيتش (بيان الأرباح والخسائر والتدفقات النقدية)

في هذه الحالة، تظل المعاملة المحاسبية كما هي بموجب معيار مجلس معايير المحاسبة المالية رقم 842، وتستمر الشركات بالإفصاح عن نفقات عقود الإيجار (الإيجار التشغيلي والإيجار التمويلي) بشكل منفصل في البيانات المالية. لتحقيق قابلية المقارنة العالمية في المقاييس الائتمانية، سنعدل مقاربتنا لتعامل مع عقود الإيجار التمويلية كنفقات تشغيلية (لم تعد فائدة وإهلاكًا واستهلاكًا منفصلين).

الافتراضات:

- نفقات عقود الإيجار التشغيلية: 40 دولاراً أمريكياً
- الإهلاك والاستهلاك لعقود الإيجار التمويلية: 20 دولاراً أمريكياً
- فائدة عقد الإيجار التمويلي: 15 دولاراً أمريكياً
- إجمالي نفقات الإيجار المعدلة وفق معاملة الإيجار الجديدة: 75 دولاراً أمريكياً
- عقود الإيجار التمويلية المستثناة من الدين المدرج في الميزانية العمومية

تعديلات فيتش – المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة

المبدأ الجديد من المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة الجديدة لعام 2019	القيمة المالية المعدلة للإيجار من قبل فيتش	القيمة المالية المعدلة لسنة 2019	(مبصر عنها بمليون دولار أمريكي)
		500	الإيرادات
		0	تكلفة السلع المباعة
↓	35-	195-	نفقات البيع والنفقات العمومية والإدارية (باستثناء عقود الإيجار)
		40-	نفقات عقود الإيجار التشغيلية
		80-	الإهلاك والاستهلاك (باستثناء عقود الإيجار التمويلية)
↑	20	0	الإهلاك والاستهلاك لعقود الإيجار التمويلية
↓	15-	185	الأرباح قبل الفائدة والضرائب
↑	15	0	نفقات الفوائد المرتبطة بعقود الإيجار التمويلية
		90-	نفقات الفوائد الأخرى
↑	15	90-	إجمالي نفقات الفوائد
↔	-	95	الأرباح قبل الضرائب
↓	35-	265	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك
↔		340	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار
			بيان التدفق النقدي
		300	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك
		105-	الفوائد النقدية (شاملة عقود الإيجار التمويلية)
		20-	الضريبة النقدية
↓		155	الأموال المحققة من العمليات التشغيلية
		175	التدفق النقدي من عمليات التشغيل
		50-	التدفقات النقدية من النشاطات الاستثمارية
↑	20	-	سداد التزامات عقود الإيجار التمويلية
		20-	التدفقات النقدية من النشاطات التمويلية
↔	-	105	صافي النقص (+) / الزيادة (-) في النقد

المصدر: فيتش للتصنيف

2. أدوات المالية الهجينة

النهج التحليلي

للاطلاع على المزيد من التفاصيل، راجع معايير إضافة درجات الشركات ومعالجة الأدوات الهجينة للشركات.

إن معايير إضافة الدرجات ومعالجة الأدوات المالية الهجينة للشركات موجهة إلى الأدوات المالية الهجينة التي يشتريها مستثمرون غير تابعين يتوقع منهم ممارسة كافة سبل الانتصاف المتاحة. لا تنطبق تلك المعايير على سندات الدفع العيني للشركات القابضة (الدفع العيني للشركات القابضة) أو قروض المساهمين التي:

- أُصِّدَت على مستوى شركة قابضة خارج مجموعة مقيِّدة (أي عندما تتم السيطرة على التدفق النقدي داخل مجموعة من الشركات)
- أو يُحتَفَظ بها من قبل مستثمرين تابعين (على سبيل المثال، راعي حقوق الملكية الخاصة في معاملة استحواذ باستخدام الرافعة المالية) يتوقع أن تظل مصالحهم الاقتصادية والاستراتيجية متماشية مع مصالح أصحاب حقوق الملكية العاديين.

راجع سندات الدفع العيني للشركات القابضة وقروض المساهمين في الصفحة 30 للاطلاع هذه الأدوات المالية.

3. معاشات التقاعد

النهج التحليلي

تتمثل أوجه عجز نظام معاشات التقاعد المُحدّد المنافع (DB) في الالتزامات المالية، ولكن نظراً للطبيعة طويلة الأجل التي تتسم بها والتوقيت والقيمة غير المؤكدة، لا تعتبرها فيتش التزام دين لغرض حساب مقاييس الرفع المالي القياسية. وينصب تركيزنا بدلاً من ذلك على مضاعفات التدفقات النقدية المترتبة على ترتيبات معاشات التقاعد.

عندما تكون نظم معاشات التقاعد ذات أهمية بالنسبة لشركة ما، تعكس فيتش أثر هذه النظم بالأساس في نمذجة التدفقات النقدية. وإذا تقرر أن نظام معاشات التقاعد يمكن أن يكون عاملاً جوهرياً في تحليل التصنيفات، يُحقّق المحللون في النظام بدرجة أكبر للتأكد من الآثار المحتملة للعجز في معاشات التقاعد على المدفوعات النقدية التي من المقرر أن يقدمها المُصدّر في النظام. وتنعكس توقعات زيادة المدفوعات النقدية في توقعات فيتش لقياس التأثير على الملف الائتماني العام للمُصدّر.

الأثر على المقياس الائتماني

تعمل فيتش على تحديد الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية ومقاييس التدفق النقدي الأخرى بعد مساهمات معاشات التقاعد المتكررة. وأي توقع بالتغيير في مساهمات معاشات التقاعد تتم مراعاته في توقعات فيتش للتدفق النقدي كتعديل في الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية. وينعكس أثر هذه التغيرات المحتملة في مقاييس توليد النقد، وفي نسب الرافعة المالي والتغطية.

عندما تقدم الشركة مساهمة كبيرة لمرة واحدة في نظام معاشات التقاعد، ويُعتبر ذلك أمراً استثنائياً، يمكن أن تظهر ضمن الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية. وفي حين أن هذا لن يؤثر في بعض مقاييس أداء التدفق النقدي (مقارنة بالحالة التي لا يوجد فيها دفع)، فإنه قد يظهر أثره في مقاييس الرافعة المالية والتغطية من خلال تأثيره على صافي، وغالباً إجمالي، الدين.

يتم احتساب مقاييس الرافعة المالية المعدلة بناءً على التقييمات المحاسبية، لكنها تعتبر في المقام الأول دليلاً على ماهية التزامات معاشات التقاعد الكبيرة التي تستحق المزيد من التحقيق. تتمثل إحدى أدوات الفحص الأولي للعجز في معاشات التقاعد في الرافعة المالية المعدلة لمعاشات التقاعد، مقارنة بالرافعة المالية غير المعدلة لمعاشات التقاعد. ويُحسب ذلك من خلال اتخاذ مقياس الرافعة المالية التقليدية، مثل إجمالي الدين المُعدّل: الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك أو الإيجار وإضافة بنود معاشات التقاعد إلى أعلى الخط وأسفله:

إجمالي الديون + تعديلات الإيجار + العجز في معاشات التقاعد لدى فيتش

الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك + الإيجارات + تكلفة الخدمة الحالية

بالنسبة لمعدي التقارير وفق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، في ما يتعلق بكل من النظم الممولة (أي عندما تكون الشركات ملزمة بالاحتفاظ بالأصول لتغطية مدفوعات المعاشات التقاعدية الهائية) والنظم غير الممولة، تقوم فيتش بتضمين العجز الكامل بمعاشات التقاعد وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. ويكون المقياس الذي يتم اتخاذه هو الالتزامات بعد خصم الأصول كما تم قياسها في تاريخ الميزانية العمومية، مما يؤدي إلى استبعاد أثر المكاسب الاكتوارية غير المثبتة. ويشار إلى هذا أحياناً باسم "الوضع الممول" للنظام.

وبالنسبة إلى مُعدي التقارير وفق المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً في الولايات المتحدة، تقوم فيتش بتضمين التزامات معاشات التقاعد غير الممولة، كما هو محدد في المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً.

عندما تُظهر تقييمات التمويل عجزاً في الجهات القضائية التي نصّفها بأنها "ممولة"، قد يتعين اتخاذ إجراء ما لسد هذا العجز على مدى فترة معقولة (غالباً ما تفسر على أنها فترة تمتد لما يقارب 10 سنوات). ومن ثم يمكن أن يؤدي العجز المتزايد في معاشات التقاعد إلى الاستنزاف الفوري للتدفق النقدي. وعلى العكس من ذلك، في الجهات القضائية "غير الممولة" التي لا يوجد فيها شرط لتمويل التزامات معاشات التقاعد محددة المنافع، لا يوجد في الغالب أي أثر للتدفقات النقدية نتيجة التغيرات في العجز المُبلّغ به.

ولنعكس أوجه التباين الواسعة في تقييمات معاشات التقاعد خلال الدورة الاقتصادية، تفحص فيتش أثر تعديل معاشات التقاعد على مدى عدة سنوات. وعندما يكون الرفع المالي المعدل لمعاشات التقاعد أعلى بكثير من الرفع المالي غير المعدل لمعاشات التقاعد، تقوم فيتش بالتحقيق في طبيعة التزامات معاشات التقاعد بمزيد من التفصيل لتقييم احتمالية تحويل التدفقات النقدية الكبيرة ذات الصلة بمعاشات التقاعد في أفق التصنيف.

الأثر على تحليل الاسترداد

يمكن أن يشمل تحليل الاسترداد المُصمم خصيصاً الذي تم إجراؤه للائتمانات المصنفة ضمن الفئة "B+" ودونها عجزاً في معاشات التقاعد، حيثما يكون ذلك أمراً ضرورياً، كدائن في هيكل رأس المال. قد تختلف تصنيفات التزامات التقاعد حسب أطر الإعسار الخاصة بكل بلد. ويمكن استخدام التقديرات المحاسبية ما لم يكن هناك دليل على أن هذه التقديرات تختلف اختلافاً كبيراً عن المبلغ الذي يمكن المطالبة به فعلياً عند التصفية أو إعادة الهيكلة. راجع معايير تصنيفات الاسترداد وإضافة الدرجات للشركات الخاصة بفيتش للاطلاع على مزيد من التفاصيل.

4. بيع الديون

يجوز أن تختلف طريقة التعامل مع ترتيبات بيع الديون حسب المصدر. ولضمان إمكانية المقارنة مع النظراء، نأخذ بالاعتبار الناحية الاقتصادية للمعاملة ونعمل على تعديلها عادة لإعادة تسجيل عملية بيع الديون في الميزانية العمومية. نرى أن عملية بيع الديون تُعتبر بديلاً للديون المدعومة بأصول، بغض النظر عن مستوى الرجوع القانوني على المُنتِج.

وعندما يتم التعامل مع عملية بيع الديون من جانب المصدر على أنها عملية بيع للأصول (أي أنه لا يتم التعامل معها على أنها ديون في الميزانية العمومية)، وشريطة أن يكون الإفصاح كافيًا ومتسقًا على نحو موثوق به، ستقوم شركة فيتش بعكس المعاملة المحاسبية وتعديل البيانات المالية على النحو المبين أدناه لأغراضها التحليلية.

الميزانية العمومية

- الأصول: تتم زيادة القسم ذي الصلة من الميزانية العمومية بالمبلغ المستحق للأصول المباعة في عملية بيع الديون في تاريخ الإقفال.
- الالتزامات: تتم زيادة قسم "الديون الأخرى المدعومة بأصول" بالمبلغ نفسه.

بيان التدفق النقدي

- تنخفض (تُزاد) الحركات النقدية لرأس المال العامل حسب الزيادة (الانخفاض) في تمويل عملية بيع الديون القائمة في تاريخ الإقفال.
- يُزاد (يُخفض) التدفق النقدي من التمويل بمبلغ مماثل.

الاستثناءات في تصحيح بيع الديون

سنتعامل مع عملية بيع الديون على أنها عملية بيع أصول حقيقية وليست ديون مالية كبيرة مرتفعة الأولوية في الظروف الاستثنائية التالية فحسب:

- توضح السمات الهيكلية لعملية خصم الذمم المدينة أنه تم تحويل المخاطر بشكل كامل إلى دائئتها. وينبغي أن تكون عملية بيع الديون منفصلة الموارد (أي معزولة عن الديون الأخرى للمجموعة)، ولا يكون لدائئتها حق الرجوع إلا على الأصول المشتراة، من دون الرجوع إلى المُنتِج.
- ويجب أن تكون طبيعة الأصول المباعة في برنامج بيع الديون تشغيلية غير متكررة بحيث لا يؤدي انقطاع عملية بيع الديون إلى إعادة تكوين الأصول لنفسها في الميزانية العمومية للمُصدِر وما يصاحب ذلك من متطلبات السيولة الفورية بتمويل هذه الأصول الناشئة حديثًا.
- ونظرًا إلى الطبيعة المتكررة للأصول الأساسية، من غير المحتمل معاملة عملية بيع الديون المرتبطة بالذمم المدينة التجارية والمخزون كعملية بيع للأصول ما لم تكن الأصول تتعلق بخطط أعمال تم إيقافه أو سيتم إيقافه قريبًا في تاريخ التقييم.

التعامل مع خطوط بيع الديون في تحليل السيولة

لا تنظر فيتش عمومًا إلى المبالغ غير المستخدمة في تسهيلات بيع الديون الملتزم بها باعتبارها مصدرًا للسيولة، نظرًا إلى أن هذه التسهيلات تتضمن عادةً التعهدات التي يقدمها البائع ومعايير الأهلية للذمم المدينة التي قد يكون الحصول عليها أمرًا أكثر صعوبة عند مواجهة الضغط. ويختلف ذلك عن القروض القابلة للتجديد المدعومة بالأصول (التي يمكن أن تكون مدعومة بواسطة الذمم المدينة ومخزون الأصول)، والتي ستأخذها فيتش بالاعتبار من أجل أغراض السيولة.

مع ذلك، سنتعامل مع خطوط بيع الديون على أنها ديون قصيرة الأجل لأغراض تحليل السيولة. هذا يعكس المفهوم الذي مفاده أنه خلال فترات الضغط، يمكن سحب خطوط بيع الديون وأنه يتعين على المصدر الحصول على تمويل بديل كبير لدعم دورة رأس المال العامل.

الأثر على المقياس الائتماني

وعندما يتم التعامل مع عملية بيع الديون من جانب المصدر على أنها عملية بيع للأصول وشريطة أن يكون الإفصاح كافيًا ومتسقًا على نحو موثوق، ستقوم شركة فيتش بإلغاء المعاملة المحاسبية وتعديل البيانات المالية على النحو المبين أدناه لأغراضها التحليلية.

الميزانية العمومية

- الأصول: تتم زيادة القسم ذي الصلة من الميزانية العمومية بالمبلغ المستحق للأصول المباعة في عملية بيع الديون في تاريخ الإقفال.
- الالتزامات: تتم زيادة قسم "الديون الأخرى المضمونة" بالمبلغ نفسه.

بيان التدفق النقدي

- تنخفض (تُزاد) الحركات النقدية لرأس المال العامل حسب الزيادة (الانخفاض) في تمويل عملية بيع الديون القائمة في تاريخ الإقفال.
- يُزاد (يُخفض) التدفق النقدي من التمويل بمبلغ مماثل.

الأثر على تحليل الاسترداد

تؤدي الأهمية العملية لتمويل رأس المال العامل الأساسي هذا إلى معاملته كديون ذات أولوية عالية، سواء كان ذلك التمويل مضموناً أو دون حق الرجوع وأُعيد دمجه. وتبرز هذه الأولوية في الترتيب في تحليل الاسترداد وتعمل على تسهيل التمويل الفوري البديل. وفي حال استفادة المنشئ من تسهيل ائتماني بديل غير مضمون كدعم احتياطي، لن يتم التعامل مع خصم الذمم المدينة على أنه مطالبة ذات أولوية عالية.

ولأغراض تحليل الاسترداد، يتم تعريف "تمويل خصم الذمم المدينة" على أنه أعلى مبلغ مسموح بسحبه خلال فترة 12 شهر الماضية التي تسبق التحليل، أو آخر مبلغ تم سحبه، إذا كانت هذه هي المعلومات الوحيدة المتاحة.

الحالة 1: نهج التصفية

إذا كانت الذمم المدينة التي تم بيعها خارج الميزانية العمومية من دون الرجوع إلى المنشئ، تفترض فيتش أن كل الذمم المدينة المبيّنة في الميزانية العمومية (التي تستثنى الذمم المدينة المباعة) ستستخدم لاسترداد دين الميزانية العمومية ولا يلزم إجراء أي تعديل يعكس أثر برنامج بيع الديون.

وفي الحالة الأقل تكراراً حيث تكون عملية بيع الديون مدرجة في الميزانية العمومية بسبب حق الرجوع على المنشئ، تُعامل فيتش الديون المستخدمة في عملية بيع الديون على أنها ديون ذات أولوية عالية وتقوم بتضمين أثر الإفراط في الضمانات الإضافية. وتسعى فيتش للحصول على تفاصيل حول الحد الأقصى من متطلبات الضمانات الإضافية الزائدة التي تنطبق على عملية بيع الذمم المدينة لحماية المقرضين في عملية بيع الديون من الخسائر وانخفاض الأرباح (مثل إشعارات الدائنين) ولتغطية تكاليف التمويل. وفي حالة عدم توفر المعلومات، يمكن افتراض معدل قياسي قدره 125% من تمويل عملية بيع الديون للبرامج الهيكلية بشكل رسمي. وبالنسبة إلى معاملات بيع الديون غير الهيكلية، يمكن استخدام معدل المغالاة في الضمان بنسبة 105% بدلاً من ذلك. بعد ذلك، تحدد فيتش خصماً مناسباً حسب جودة وتنوع قاعدة عملاء المجموعة والقيمة التي أخذها بالفعل الدائنين في عملية بيع الديون. ويصل هذا الخصم في مثالنا العملي إلى 50%. ويُفترض أن تكون قيمة الذمم المدينة بعد هذا الخصم هي القيمة المتاحة وقت بيع هذه الأصول.

تقييم التصفية – جدول توضيحي لاسترداد الأصول، فصل عملية بيع الذمم المدينة

المتبقي	المجموعة	التخصيم	المجموعة	(مليون يورو)
المبلغ الخاص ببرامج بيع الديون	(A)	0	50	
معدل الضمانات الإضافية الزائدة (%)	(B)		125	
الحد الأقصى لمستوى الذمم المدينة المرهونة	(C)=(A)x(B)		63	
قيمة الذمم المدينة قبل الخصم	(D)	85	63	22
افتراض الخصم (%)	(E)		50	
قيمة الذمم المدينة المتاحة للاسترداد صافية من افتراض الخصم	(F)=(D)x(1-(E))	11	0	11
استرداد الأصول الخاصة بالمجموعة				
الذمم المدينة		11	0	11
الممتلكات والمنشآت والمعدات		100		
المغزون		25		
الإجمالي المتوفر لاسترداد الديون		136		
المصدر: فيتش للتصنيف				

في الجدول أعلاه، نفترض أن الضمانات الإضافية الزائدة والبالغة قيمتها 13 مليون يورو (63 مليون يورو - 50 مليون يورو) تم استيعابها بالكامل من خلال تكاليف التمويل والخسائر على مستوى عملية بيع الديون.

الحالة 2: تقييم المنشأة الناجحة

في سيناريو المنشأة الناجحة، يتعين على فيتش اتخاذ قرار بشأن العناصر الواردة أدناه.

- ما إذا كانت المؤسسة ودائنها أو أي منهما قد تحققوا من أن عملية بيع الذمم المدينة ظلت متاحة للمجموعة، ربما من خلال زيادة الضمانات الإضافية الزائدة (إن أمكن) أو رفعها إلى الحد الأقصى، أو التحقق من أن الذمم المدينة ذات النوعية الجيدة قد تم توجيهها من خلال عملية بيع الديون. ويعني ذلك أن تكون الذمم المدينة للمجموعة من نفس النوعية، على الأفضل. ويمكن استبعاد هذه الذمم المدينة من برنامج بيع الديون لأسباب التركز، أي عند تخطي الحدود "لكل ملزم". وفي هذه الحالة لا يوفر بيع الديون تمويلاً وتكون الجودة أقل (مثل الذمم المدينة في المتأخرات الكبيرة) أو بسبب الموقع في الجهات القضائية حيث يصعب الحصول على ضمان بشأن هذه الأصول.

- ما إذا كان من المرجح إغلاق عملية بيع الذمم المدينة. وإذا كان الأمر كذلك، يتعين ترتيب الديون الكبيرة (التي يرجح أن تكون ديونًا كبيرة عالية الأولوية) على مستوى الكيان لتمويل متطلبات السيولة في رأس المال العامل المتبقي للمجموعة.
- ولأغراض تحليل فيتش، ما لم يتضح من وثائق عملية بيع الديون أن برنامج بيع الديون سيظل متاحًا، ستفترض الوكالة سيناريو الحالة الأسوأ، أي يتم إغلاق برنامج بيع الديون ويجب الاستعاضة عنه بتسهيل كبير مكافئ مرتفع الأولوية.
- إذا كان لا بد أن تندهور حالة الملف الائتماني للمجموعة، فمن المرجح أن تبدأ نوعية الذمم المدينة المؤهلة وكميتها في الانخفاض ومن ثم ستخضع قيمة عملية بيع الديون. وتفترض فيتش أن الانخفاض في حجم الذمم المدينة سيكون بالنسبة نفسها للانخفاض المطبق في الأرباح قبل الفوائد والضريبة والاستهلاك وإطفاء الدين لحساب تقييم المؤسسة المتعثر.
- ومع ذلك، لا يزال محللو فيتش يمتلكون حدود الصلاحيات التي تمكنهم من تقديم التوصيات المنطقية التي قد تزيد أو تقلل من تصنيفات الاسترداد التي اقترحها التقييم وعملية تقييم درجة التصنيف. ويعتمد ذلك على آراء عن البيئة التشغيلية أو شركة معينة. فعلى سبيل المثال، في حالة تعرض عملية بيع الديون إلى جزء من الأعمال الذي يكون أكثر موسمية ودورية أو أيًا منهما، أو إذا كان لدى الشركة رفع مالي تشغيلي مرتفع، مما يعني أن الحد الأدنى من التخفيض في المبيعات والذمم المدينة سيكون له أثر مرتفع على الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك.

البيع العكسي للديون

- ويتكون ذلك من قيام مؤسسة مالية بالدفع إلى مورد مُصير ما في تاريخ استحقاق الذمم الدائنة التجارية أو قبله. ونتيجة لذلك، إن المبلغ المُستحق بموجب الذمم التجارية الدائنة سيكون مستحقًا من جانب المُصير إلى المؤسسة المالية مع تمديد أجل الاستحقاق النهائي بدرجة كبيرة مقارنةً باستحقاق الذمم الدائنة الأصلية، وذلك إن لم تكن ترتيبات بيع الدين العكسي منطقية.
- بشرط الإفصاح الكافي والمتسق اتساقًا موثوقًا به، ستعَدُّ فيتش الديون لتمديد أيام استحقاق الدفع الناتجة من معاملة البيع العكسية للديون إذا كانت أيام الاستحقاق الناتجة أطول بكثير مما هو متعارف عليه في المجال. على سبيل المثال، بافتراض مبلغ مستحق من تأكيد 100 مليون من أي عملة.
- مع تمديد أيام الدفع من 60 إلى 180 يومًا، فإن فيتش تعتبر أن تمديد 120 يومًا أقرب إلى الدين المالي وستضيف إلى الدين المالي 180/120 من المبلغ المستحق، أي 67 مليون من أي عملة لولم يكن هناك بيع عكسي للديون.
- ستعكس فيتش المعاملة المحاسبية وتعديل البيانات المالية على النحو المبين أدناه لغرض تحليلي:

الميزانية العمومية

- الالتزامات: يتم تقليل القسم ذي الصلة من الميزانية العمومية بمبلغ التمديد للالتزامات المباعة في عملية بيع الديون في تاريخ الإقفال.
- الالتزامات: تتم زيادة قسم "الديون الأخرى المضمونة" بالمبلغ نفسه.

بيان التدفق النقدي

- تنخفض (تزداد) الحركات النقدية لرأس المال العامل حسب الزيادة (الانخفاض) في تمويل عملية بيع الديون القائمة في تاريخ الإقفال.
- يُزاد (يخفض) التدفق النقدي من التمويل بمبلغ مماثل.

5. التعديلات النقدية

النتج التحليلي

- يُستخدم النقد المتاح بسهولة في مقاييس صافي الدين (وبشكل أساسي في نسب الرافعة المالية) وفي تقييم الموارد الفورية للسيولة. ويشير عنصر "متاح بسهولة" من تعريف فيتش للنقدية إلى توفر النقد الآني وغير المشروط للكيان المصنف والتأكد المعقول بأن القيمة الاسمية المنسوبة متاحة.
- ولا يجوز أن يشمل النقد المتاح بسهولة، على سبيل المثال، أشكال النقد المقيدة والرصيد النقدي في نهاية الفترة الذي يكون غير مستدام على مدار السنة وطلبات الحصول على نقدية تشغيلية والأنواع الأخرى من الأموال النقدية غير المتاحة طواعية لتخفيض الديون أو عندما يكون توقيتها الخاص بأغراض السيولة موضع شك.
- ويأخذ مفهوم كون النقد "متاح بسهولة" للكيان المصنف أيضًا، حيثما كان ذلك عمليًا ومعلنًا، في الاعتبار النطاق الذي يوجد فيه النقد ضمن مجموعة الشركات أو الجهة القضائية، وما إذا كانت هناك تكاليف مادية (ضريبة على وجه الخصوص) أو آليات تعاقدية مسموح بها لدفع الأرباح أو ضوابط لرأس المال، مما يؤثر على توافرها للكيان المصنف.

الخصم لأنواع مختلفة من الأدوات

- عادةً ما تتم معاملة الودائع النقدية التي تبلغ مدتها ثلاثة إلى اثني عشر شهرًا باعتبارها نقدية متاحة بسهولة، إلا إذا كانت فيتش على علم بأن الشركة تودع نقدها لدى بنوك ذات تصنيف أقل، وفي هذه الحالة يمكن استبعاد النقد. وبالمثل، تُعامل صناديق السوق النقدية عادةً على أنها نقدية حيثما وجدت في الجهات القضائية المتقدمة، وتُستخدم من جانب شركة تعتقد فيتش أن سياساتها المالية تحفظية إلى حد كبير.

وتقوم فيتش أيضاً بتخفيض قيمة الأنواع المختلفة من الأدوات المالية المصنفة على أنها أوراق مالية قابلة للتداول استناداً إلى خصائصها مثل التعرض للتغيرات في أسعار الفائدة والتضخم وسيولة السوق، بعيداً عن أي تصنيفات قد تتمتع بها الأدوات حيث أن الخصائص المدفوعة بالسوق لا يتم تضمينها عادةً في التصنيف الائتماني.

بالنسبة إلى حقوق الملكية، يتم استخدام خصم بنسبة 100% إلا في ظروف استثنائية.

النقد وما يعادله والأوراق المالية القابلة للتداول

مواصفات الشركة	الوصف (% من القيمة الاسمية)
النقد المتاح بسهولة	النقد
100	الودائع النقدية/شهادات إيداع البنكية
100	السندات الحكومية
	<ul style="list-style-type: none"> وبغض النظر عن أجل الاستحقاق (ودفعة مدتها 6 أشهر أو أكثر من 12 شهراً)، يمكن التعامل مع الودائع على أنها نقد متاح بسهولة وفقاً لفحص مخاطر تخلف الطرف المقابل (أي عدم إيداع كل النقود في بنوك "CCC") عندما تكون السندات الحكومية/الخزينة ضمن فئة التصنيف "B" وأقل منها، يتم التعامل مع المبالغ المستثمرة وفقاً لحقوق الملكية أدناه
70	صناديق السندات ذات الدخل الثابت من الدرجة الاستثمارية
40-0	صناديق السندات المتنوعة ذات الدخل الثابت والعائد المرتفع
	صندوق حقوق الملكية، حقوق الملكية
	<ul style="list-style-type: none"> تبدأ من 0% من القيمة الاسمية ما لم يكن هناك أسس جيدة لمعاملتها على أنها تحمل نسبة أعلى، حسبما تُقدّم والموافقة عليها بواسطة لجنة التصنيف.

المصدر: فيتش للتصنيف

التعديلات المتعلقة برأس المال العامل

التباين خلال السنة

إذا كانت مستويات صافي الدين في نهاية الفترة للشركة تختلف اختلافاً ملحوظاً عن المتوسط خلال السنة، يجوز لفيتش تعديل الرصيد النقدي في نهاية الفترة ليعكس متوسط مستويات صافي الدين أو التغيرات من الذروة إلى القاع خلال السنة في متطلبات رأس المال العامل. ومن الأمثلة على ذلك أن يقوم بائع التجزئة بإعداد التقارير مباشرة بعد موسم الذروة في الأعياد، مما يظهر صورة جميلة عن النقد المرتفع والمخزونات المنخفضة عند مقارنتها بالنقد الفصلي النموذجي وأوضاع رأس المال العامل.

رأس المال العامل السلبي المستدام

عندما يكون لدى الشركات متطلبات رأس مال عامل سلبي هيكلياً، يؤدي النشاط المتزايد إلى تدفق نقدي. وعلى العكس من ذلك، فإن انخفاض قاعدة الإيرادات يعادل تراجع وضع رأس المال السلي والتدفقات النقدية الخارجة.

وإذا كانت فيتش تشعر بالقلق حيال انعكاس وضع رأس المال المتداول السلبي المفيد أو ثبوت تذبذبه، يجوز للمحللين زيادة الديون بسبب نقص النقد، أو تقليل النقد لعكس هذه التدفقات النقدية الخارجة المحتملة.

النقد المجمد

تستثني فيتش النقود المجمدة من حساب المقاييس المالية. المقصود بالنقود المجمدة هو النقود المجزأة لغرض معين، مثل فسخ الدين أو أي أنواع أخرى من التمويل، أو النقود التي وُضعت جانباً لالتزام مؤجل أو لتفويض أو طلبات هوامش، أو تلك المتواجدة في أقسام من المجموعة حيث من غير الممكن الوصول إليها بسبب الضوابط المفروضة على رأس المال أو غيرها من القيود. وعلى العكس من ذلك، يمكن إعادة تصنيف النقد المجمد بغرض استرداد أداة دين محددة باعتبارها نقد متاح بسهولة.

وفي الحالات التي لا يمكن فيها نقل النقد بحرية بين الكيانات الخارجية والداخلية ووجود خطر مرتفع من أن العمليات الخارجية قد تُفصل عن المُصنِّع المحلي أو أيًا من الأمرين، ستستبعد فيتش النقد الأجنبي من السيولة وتحليل صافي الرفع المالي والنظر في تحليل الائتمان على أساس جغرافي منفصل.

6. تعديل الملفات الموحدة لهياكل المجموعة

النتج التحليلي

في معظم الكيانات المُصنِّفة بواسطة فيتش، تشكل البيانات المالية الموحدة أساساً معقولاً لتقييم القدرة الاقتصادية للمجموعة على الاستفادة من الموارد المتاحة لها لخدمة ديونها، وتحديد المدى الحقيقي أو المحتمل من خصومها. وهذا هو الحال عندما تعمل الكيانات الموحدة باعتبارها مجموعة واحدة متكاملة اقتصادياً حيث تتم إتاحة النقد المتولد في جزء واحد من المجموعة الموحدة للأجزاء الأخرى من المجموعة، وبالأخص كيانات رفع

الديون والتوقع أن الالتزامات الصادرة عن أحد أجزاء المجموعة يمكن المطالبة بها من عمليات أجزاء المجموعة الموحدة الأخرى وتُشير هذه المسؤولية المشتركة إلى استراتيجية المجموعة المالية وحق رجوع الدائنين.

حتى إن كان الملف الموحد هو الأساس الصحيح لتقييم الجدارة الائتمانية، فإن هذا لا يعني بالضرورة أن كل الكيانات داخل المجموعة ستُصنّف بالمستوى نفسه كما هو موضح في معايير تصنيف الرابط بين الشركة الأم والشركة الفرعية الخاصة بفيتش.

مع ذلك، قد لا يكون ملف التعريف الموحد الخيار الأمثل، نتيجة لعوامل مثل هيكل الملكية وترتيبات التمويل والقيود القائمة على الموقع، لتقديم الصورة الأكثر ملاءمة من أجل تقييم الجودة الائتمانية للكيان القانوني المُصنّف، والذي عادةً ما يكون الشركة الأم العليا، وبالتالي تنشأ الحاجة إلى "إعادة رسم الحدود" مع تطبيق شكلاً من أشكال الفصل في معظم الحالات. ويأتي قرار الفصل عمومًا نتيجة تقييم الارتباط الضعيف بين الكيان الأم والكيان التابع الذي يُنظر فيه من أجل الفصل استنادًا إلى تقييم الروابط القانونية والتشغيلية والاستراتيجية الواردة بمزيد من التفصيل في المعايير المذكورة أعلاه.

في حالات نادرة للغاية، قد تُوجد فيتش بعض الديون التي يتمكّن المصدّر من فصلها، وذلك حيثما تعتقد فيتش أنه من المرجح خدمة الدين بواسطة المصدّر، سواءً مباشرة أو غير مباشرة، وذلك، على سبيل المثال، لأسباب استراتيجية. وقد يتطلب وجود حصص أقلية مهمة إجراء تعديلات على النسب المالية الموحدة حيثما تكون الأرباح المنسوبة إلى مساهمي الأقلية داخل هيكل المجموعة غير متاحة لخدمة الدين على مستوى الكيان الأم.

تنعكس قضايا التبعية، سواء بسبب خصائص أدوات الدين المالية أو موقع الدين داخل هيكل المجموعة، في تصنيفات الاسترداد، وذلك على النحو المنطبق على تصنيفات أدوات الدين المالية. مع ذلك، إذا كانت درجة التبعية أو الوصول إلى التدفق النقدي داخل هيكل المجموعة تُغير من احتمال عدم قدرة الكيان المصدّر على الوفاء بالالتزامات، يمكن أن يؤثر هذا أيضًا على تصنيف قدرة المصدّر على الوفاء بالالتزامات. فعلى سبيل المثال، قد يكون الكيان المصنّف شركة قابضة (HoldCo) تتلقى تدفقات من دخل توزيعات الأرباح المحتملة أكثر من كونه كيانًا أم يتمتع بإمكانية الوصول المباشر إلى كل تدفقات الأرباح الموحدة. وبالمثل، قد يؤدي التمويل السابق لتصنيف في الكيانات التابعة ذات المخاطر المنخفضة إلى وصول الكيان الأم وحده إلى أنشطة أكثر خطورة مباشرة بدلًا من المجموعة ككل وذلك حسبما هو موضح في الحسابات الموحدة.

التعديلات المالية التي يتم إجراؤها

تُدرج التعديلات الأكثر شيوعًا التي تجريها فيتش على الحسابات الموحدة أدناه.

الفصل الكامل

- استبدال جزء من مساهمة المجموعة بالأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك أو مساهمة الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية في المجموعة الموحدة إلى جانب توزيعات الأرباح النقدية المستدامة المستلمة من ذلك الكيان. ويقر ذلك بأن الربحية الأساسية المحولة في الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك أو الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية ليست ذات فائدة مباشرة مماثلة للتصنيف مثلما هو الحال مع باقي عمليات المجموعة - إمكانية الإحلال المتبادل للنقدية أقل من ذلك بالنسبة لعمليات أخرى. يعمل ذلك عادةً على تقليل هذا الجزء من مساهمة المجموعة؛ أحيانًا ما تكون توزيعات الأرباح والأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك أو الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية متماثلة على نطاق واسع.
- ستخصص فيتش عادةً الديون (والأصول) والأرباح المنسوبة من ملف التعريف الموحد بقدر ما يمكن خصمها من البيانات المتاحة، حتى لو كان ذلك لحساب المقاييس الرئيسية فقط بدلًا من كل الأرقام المالية.
- تنظر لجان التصنيف عن كثب في استقرار توزيعات الأرباح المستدامة المستلمة وسجلها عند إضافتها مرة أخرى إلى الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك أو الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية. وتستبعد فيتش تدفقات الأرباح التي لم تكن مستقرة على مدى السنوات القليلة الماضية.
- في حالة فصل الكيانات، تظل "قيمة حقوق الملكية" قائمة نظريًا للفوائد المحتملة الخاصة بدائني الكيان الأم، والتي يمكن أن تحد من شدة الخسارة نظرًا لعدم القدرة على الوفاء بالالتزامات. ويؤدي ذلك إلى اختلاف طفيف في تصنيفات درجة الاستثمار، حيث يكون لشدة الخسارة دور صغير للغاية في حساب التصنيف. وبصورة استثنائية، إذا كانت قيمة حقوق الملكية كبيرة للغاية وقابلة للتداول بدرجة كبيرة، فقد يؤثر ذلك تأثيرًا إيجابيًا على دراستنا لوضع السيولة لدى الكيان. وبالنسبة لمجموعة تصنيفات الفئة الخاضعة للمضاربة، حيث تكون تصنيفات الأدوات المالية ذات ترجيح أكبر للاسترداد في حالة عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات، قد تمثل حصة حقوق الملكية هذه مدخلات كبيرة في التصنيف.

التوحيد النسبي

حيثما تكون المعلومات متاحة، قد يكون نهج التوحيد النسبي أكثر ملاءمة في المشاريع المشتركة 50:50 أو 40:60 حيث يقدم الشركاء ذوي الحصص المتساوية دعم حقوق الملكية أو يتوقع تمويل المشروع المشترك الحصول على الدعم من مالكيه، والأهم من ذلك أن إمكانية الإحلال المتبادل للنقدية تكون أقوى بسبب السيطرة الأكبر نسبيًا.

ومع ذلك، من المرجح أن تكون المشاريع المشتركة ذات المستوى الكبير من الرافعة المالية، والتي من غير المرجح أن تكون مدعومة بواسطة الكيان الأم، منفصلة تماماً حيث يُستخدَم توليد التدفقات النقدية الخاصة بها في الأساس لخدمة الدين على مستواها مع عدم إدراج توزيعات الأرباح المستدامة إلا في تحليل الكيان الأم.

تعديل حصص الأقلية

في حالة توحيد كيان (كما لو كان مملوكاً بنسبة 100%)، ومازال هناك أقليات كبيرة مما يؤدي بدوره إلى دفع توزيعات الأرباح لهذه الأقليات، يجوز لفيتش القيام بما يلي:

1. خصم توزيعات الأرباح المدفوعة نقداً للأقليات من الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية وتعديل مقاييس الرافعة المالية والتغطية القائمة على الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك في ما يخص توزيعات الأرباح هذه.
2. اختيار التوحيد النسبي للملكية التي تقل نسبتها عن 100% إذا كان مستوى حصة الأقلية مرتفعاً (ثلث الحصة الاقتصادية أو أكثر):
3. أو عندما تكون تلك التعديلات مشوهة (على سبيل المثال عندما تكون توزيعات الأرباح المدفوعة إلى الأقلية أقل بكثير من حصتها في صافي الدخل)، قد يُستخدَم صافي الدخل المنسوب إلى الأقلية لتعديل مقاييس الرافعة المالية والتغطية القائمة على الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك بوصفه نهجاً بديلاً. وفي هذه الحالة سيُفصَح عن التعديل في التعليق الخاص بإجراء التصنيف.

7. سندات الدفع العيني للشركات القابضة وقروض المساهمين

ينطبق هذا القسم على قروض المساهمين أو قروض الدفع العيني للشركات القابضة أو السندات المرتبطة به أو غيرها من الأدوات المالية/الالتزامات المشتركة في معاملة من معاملات شراء الحصص بالرافعة المالية، والتي:

- أُصِرت على مستوى شركة قابضة خارج مجموعة مقيّدة (أي سندات الدفع العيني للشركات القابضة).
 - أو يُحتفظ بها من قبل مستثمرين تابعين (على سبيل المثال، راعي حقوق الملكية الخاصة في معاملة من معاملات شراء الحصص بالرافعة المالية) يتوقع أن تظل مصالحهم الاقتصادية والاستراتيجية متماشية مع مصالح أصحاب حقوق الملكية العاديين (أي قروض المساهمين).
- وفي حال أتت الأدوات المالية التي تكون في أي هيكل مالي وقانوني للمجموعة من هذا التعديل، ستقيم فيتش ما إذا كان ينبغي التعامل مع الأدوات المالية على أنها ديون أو ليست ديون للكيان المصنّف. ويكمن الاختبار في ما إذا كانت الأدوات المالية تزيد من احتمال عدم الوفاء بالدين للكيان المصنّف.
- يمكن أن ينطبق مفهوم "الكيان المصنّف" على كل من الكيان القانوني الفردي ومجموعة الكيانات المقترضة التي تمتلك ضمانات مقابلة و/أو آليات للتخلف عن السداد الترابطي أو قيود مفروضة على التعهد بحيث تعكس قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات احتمال عدم الوفاء بالالتزامات النسبية للمجموعة المحددة التي ستضم الكيان المصنّف. غالباً ما يطلق على هذه المجموعة المحددة من الكيانات تسمية "مجموعة مقيّدة".
- تعتبر فيتش أن العوامل التالية تميل إلى دعم معاملة قروض الدفع العيني للشركات القابضة وقروض المساهمين على أنها ليست ديون على الكيان المصنّف.
- التبعية وعدم وجود ضمان: التبعية الهيكلية للأدوات المالية عندما يتم إصدارها بواسطة كيان خارج نطاق المجموعة المقيدة والتبعية التعاقدية للأدوات المالية عندما يصدرها الكيان الذي يصدر الدين لعملية شراء الحصص بالرافعة المالية LBO من خلال اتفاقية بين الدائنين فضلاً عن عدم وجود ضمانات على (وضمانات من) الكيان المصنّف.
 - دفع الفوائد غير النقدية: الأدوات المالية هي الدفع العيني مدى الحياة (أي بدون التزامات الدفع النقدي من أي نوع) خلال أجل المعاملة.
 - تاريخ الاستحقاق النهائي ذو الأجل الأطول: تعتبر آجال الاستحقاقات النهائية الفعلية للأدوات المالية أطول من أي عنصر من عناصر الديون الحاصل على التصنيف ذي الأولوية الكبرى في هيكل رأس المال للكيان المصنّف.

تتضمن العوامل التي، على العكس من ذلك، تفضّل إدراج الأدوات المالية هذه في حجم الدين للكيان المصنّف ما هو عكس السمات المشار إليها أعلاه. ويمكن استكمالها بعناصر مثل قابلية تداول وتحويل القروض (والتي تكون في معظمها ذات صلة بقروض المساهمين)، والحجم الكبير للأداة المالية مقارنة بهيكل رأس المال الكلي للمجموعة.

التبعية الهيكلية وفصل الموارد

يعد هذا الأساس هو ما يُستند إليه عند تحليل الأثر الذي قد يحمله عدم الوفاء بالالتزامات في ما يتعلق بأحد قروض الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين على الكيان المصنّف. ومن الناحية النظرية، إذا كان مُصدر سندات الدفع العيني أو قروض المساهمين خارج المجموعة المقيدة، فيمكن عندئذ أن تكون هناك تبعية هيكلية فعلية. إذا كان أي عدم وفاء بالالتزامات في ما يتعلق بالديون ذات الدرجة الأقل لسندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين لن يؤدي إلى عدم وفاء بالالتزامات من جانب الكيان المصنّف، من خلال التخلف عن السداد الترابطي أو

التسريع المتقاطع أو خلاف ذلك، فعندئذ لن يؤدي أي عدم الوفاء بالالتزامات المتعلقة بهذه الأداة إلى زيادة احتمال عدم وفاء الكيان المصنّف بالالتزامات المتعلقة بالديون.

في حالة وجود فصل فعلي للموارد (أي أنه يمكن فصل الكيان المصنّف وأصوله قانونيًا عن الشركات الأخرى ذات الصلة ومنح ضمان قابل للإنفاذ على أصولها في ما يتعلق بأصحاب الديون ذات الأولوية والديون الصغيرة)، فعندئذ لا يمثل الدين خارج الكيان المصنّف التزامًا قانونيًا تجاه الأخير ولا يزيد من احتمال عدم قدرته على الوفاء بالالتزامات.

تُعزز التبعية الهيكلية للدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين إذا كانت الأصول الوحيدة لمُصدر الأدوات المالية عبارة عن أسهم في الكيان المصنّف (وليس قروض مشتركة بين الشركات) وتُدفع العائدات مباشرة إلى المساهمين باعتبارها توزيعات أرباح (وتكون على الأرجح في حالة الدفع العيني للشركات القابضة) أو تُستخدم لحيازة أسهم جديدة في الكيان المصنّف، وعندئذ لا يكون لمُصدر الشركات القابضة (ودائنيه) سوى المطالبة بحقوق الملكية المتبقية في ما يتعلق بالكيان المصنّف.

بشرط خضوع القروض المشتركة بين الشركات الممنوحة من جانب الشركة القابضة لكل المطالبات الأخرى للكيان المصنّف وأن تكون قروض مساهمين ثانوية بدرجة كبيرة وفعالة، يمكن اعتبار هذه القروض عندئذ أقرب إلى كونها مطالبة بحقوق ملكية من كونها مطالبة بديون.

وسيعتمد القرار النهائي للكيان المصنّف بالتعامل مع الأدوات المالية على أنها ديون أو ليست ديون على الخصائص الأخرى المبينة في الأقسام التالية. وفي سياق هيكل شراء الحصص بالرافعة المالية مع الاتفاقية الرسمية بين الدائنين، تكون شروط الاتفاقية عاملاً حاسماً في تحليل التصنيفات لدى فيتش. وتراجع فيتش شروط هذه الوثيقة والرأي القانوني المرافق، حيثما توفر، في ما يتعلق بقابلية إنفاذ الشروط بين الدائنين، وخاصة ترتيبات التبعية، التي تختلف حسب الجهة القضائية.

الضمان والكفالات

سيعمل أي ضمان أو كفالات من الكيان المصنّف لصالح سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين على تمكين المقرض من الادعاء على الكيان المصنّف أو التأثير على إجراءات الإعسار أو إعادة الهيكلة ويمكن أن يؤدي إلى إدراج الأداة المالية في حجم الدين للكيان المصنّف.

قد يكون لدى بعض سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين، على الرغم من إصدارها بواسطة شركة قابضة، فائدة إضافية تتمثل في ضمان ذي تصنيف غير ذي أولوية على أصول الكيان المصنّف (على سبيل المثال، التصنيف الثالث بعد القروض المضمونة الكبيرة ذات الأولوية القصوى وقروض التمويل الاستئماني الثانوية المتوسطة الأولوية). في هذا السيناريو، من شأن أي عدم وفاء بالالتزامات في ما يتعلق بسندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين أن يسمح لحاملي هذه الأدوات بالحجز على أصول الكيان المصنّف، ما قد يؤدي، بدوره، إلى عدم وفاء الكيان المصنّف بالتزاماته المتعلقة بالديون، أو بممارسة أي حقوق إنفاذ أو تعجيل على الإطلاق، عندئذ ستعتبر فيتش على الأرجح أن التبعية الكافية لا تزال قائمة لحماية كبار المقرضين في الكيان المصنّف (شرطية أن تكون حزمة الضمانات وترتيبات التبعية قابلة للإنفاذ في الجهة القضائية ذات الصلة).

في حالات معينة، يجوز منح حاملي سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين ضمان على الأسهم في مُصدر الشركة القابضة نفسه، والذي يجوز له تقديم تظمين إضافي لحاملي سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين بأنه يمكنهم إنفاذ حقوقهم بصفتهم مساهمين في مُصدر الشركة القابضة. مع ذلك، فإن هذا في حد ذاته، في كثير من الأحيان، لا يزيد من مخاطر عدم قدرة الكيان المصنّف على الوفاء بالالتزامات، ما لم يكن من الممكن تفعيل بند تغيير السيطرة على مستوى الكيان المصنّف.

في حالة تعرض سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين بطريقة أو بأخرى إلى حالة من حالات عدم الوفاء بالالتزامات بينما لا يزال الكيان المصنّف منتظماً في أدائها، قد يُشكل فرض ضمان على أسهم مُصدر الشركة القابضة "تغييرًا في السيطرة" على مستوى الكيان المصنّف. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى وقوع حالة من حالات الدفع المسبق الإلزامي للدين المضمون وخيار بيع تغيير السيطرة في ما يخص أي من الأدوات المالية ذات العائد المرتفع مما يزيد من احتمالية عدم قدرة الكيان المصنّف على الوفاء بالالتزامات.

الدفع العيني مدى الحياة

إذا لم تفرض أي أداة مالية أي التزام على المُصدر بدفع فائدة نقدية طوال فترة الأداة المالية وتكون الأداة المالية بمثابة أداة لإعادة الدفع على دفعة واحدة، فعندئذ لا تظهر مخاطر عدم الوفاء بالتزامات الدفع حتى تاريخ الاستحقاق النهائي. في حالة سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين، لا تفرض الأداة المالية أي التزامات نقدية إضافية على الكيان المصنّف أو على مُصدر الشركة القابضة نفسه حتى تاريخ الاستحقاق النهائي، لذلك لا تزداد مخاطر عدم وفاء الكيان المصنّف بالتزاماته، بافتراض وجود تاريخ استحقاق نهائي في وقت لاحق.

إضافةً إلى ذلك، نظرًا للتعهدات المالية التي تكون على هيئة تكبد المثل لصفقات الدفع العيني للشركات القابضة وشرطية أن يكون قد تم صياغة وثائق سندات الدفع العيني للشركات القابضة وقروض المساهمين بحيث لا تكون أكثر تعقيدًا من وثائق الكيان المصنّف، فينبغي أيضًا، من الناحية النظرية، أن يكون عدم الوفاء بالتزامات غير السداد أمرًا شبه مستحيلًا إذا لم يكن هناك مثل هذا الإخلال بالوفاء بالالتزامات على مستوى الكيان المصنّف. وبالتالي، لا تزداد المخاطر الشاملة لعدم قدرة الكيان المصنّف على الوفاء بالالتزامات.

التعديل بين الدفع نقدًا والدفع العيني (PIK)

على الرغم من أنه غالبًا ما تكون سندات الدفع العيني للشركات القابضة وقروض المساهمين عبارة عن مدفوعات عينية مدى الحياة، قد تكون هناك فترات تُطبق فيها فائدة على هذه الأدوات المالية التي تصبح - بشكل إلزامي أو اختياري - واجبة السداد نقدًا؛ على سبيل المثال، حيث تتحول أدوات

الدفع العيني إلى التزامات الدفع العيني الإجبارية، يمكن لميزة التبدل هذه أن تزيد من التزامات الدفع النقدي للكيان المصنّف وأيضًا من احتمال عدم وفاء هذا الأخير بالتزاماته. ما دام الافتراض قائمًا بأن أي التزام دفع نقدي مستقبلي سيُلبى من خلال التدفقات النقدية من الكيان المصنّف (ومنعكسًا بهذا الشكل كالتزام بدفع فائدة نقدًا في نمذجة الكيان المصنّف وتحليله)، فإن التبدل النقدي سيوازن عندئذ معاملة حقوق الملكية.

وفي الحالات حيث يمتلك المقترض خيار دفع الفوائد نقدًا، بدون أي التزامات مستقبلية، تعتقد فيتش أنه من غير المرجح أن يتم إجراء هذا الخيار، فيمجرد أن تكون الشركة في وضع يمكنها من خدمة المزيد من ديون الدفع النقدي، ينبغي أن تكون أكثر اقتصادية لإعادة تمويل سندات الدفع العيني للشركات القابضة مع الديون ذات الأولوية المدعومة بأصول أو سندات الدفع النقدي ذات العائد المرتفع بتكلفة أقل من الديون. وفي حال اختار المقترض إجراء المدفوعات النقدية الاختيارية المتعلقة بسندات الدفع العيني للشركات القابضة، تكون هذه المدفوعات النقدية أشبه بتوزيعات الأرباح التقديرية ولن يتم اعتبارها بمثابة سداد للدين.

سيكون مُصدر الدفع لأي فائدة نقدية في حال تحويل أي من سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين إلى مدفوعات نقدية هو الكيان المصنّف عندما لا يكون لدى مصدر الشركة القابضة أي عمليات أو تدفقات نقدية خاصة به وسيعتمد على تدفق توزيعات الأرباح أو أشكال أخرى من الدفع المقيّد خارج الكيان المصنّف، كما هي الحال عادةً في هياكل شراء الحصص بالرافعة المالية.

من الناحية العملية، عادةً ما تتضمن وثائق الكيانات المصنفة قيودًا على قدرة الكيانات المصنفة على توجيه التدفقات النقدية على حساب مقرضي أو مستثمري الكيان المصنّف (قد يكون هناك حدًا للرفع المالي للديون). واعتمادًا على صياغة هذه القيود، قد يؤدي ذلك إما إلى الحد من التدفق النقدي أو منعه تمامًا لأغراض توزيعات الأرباح أو دفع فوائد نقدية على أداة مالية ثانوية مثل أي من سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين.

في حال اضطر مُصدر سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين إلى إجراء دفع نقدي في ما يتعلق بأدائه المالية الخاصة بسندات الدفع العيني أو قروض المساهمين، فقد يؤدي ذلك، اعتمادًا على تفاصيل الوثائق، إلى عدم الوفاء بالتزامات الدفع في ما يتعلق بسندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين قبل تاريخ الاستحقاق النهائي. وبعد ذلك سيحدد مستوى فصل الموارد لدى الكيان المصنّف والترتيبات القائمة بين الدائنين الكيفية التي سيتم من خلالها التعامل مع مقرضي الأدوات المالية. وبافتراض أن هناك فصل مناسب لأصول الشركة أو أرباحها، سيتم تقييم مُصدر سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين بشكل منفصل على أساس التدفق النقدي المتاح له لتمويل خدمة الديون خاصته.

الاستحقاق النهائي

إذا كان الاستحقاق النهائي الفعلي لسندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين يتجاوز الاستحقاق النهائي لجميع ديون الكيان المصنّف، فلن تؤثر مخاطر عدم الوفاء بالتزامات الدفع في ما يخص المبلغ الأصلي للأداة المالية على احتمالية عدم الوفاء بالتزامات في ما يتعلق بالتزامات ذات الأولوية الأقصر أجلًا.

وفي حالة استحقاق سداد سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين بينما لا تزال التزامات الدين الأخرى قائمة، قد يؤدي هذا إلى زيادة مخاطر عدم التزام الشركة القابضة بالتزاماتها ويُحتمل أن يسبب عدم وفاء بالتزامات للكيان المصنّف. إذا أدى أي عدم وفاء بالتزامات سندات الدفع العيني للشركات القابضة أو بالتزامات دفع قروض المساهمين إلى حدث تغيير في السيطرة أو تخلف عن السداد التراخي أو خلافًا لذلك إلى عدم الوفاء بالتزامات على مستوى الكيان المصنّف، فعندئذٍ، يجب اعتبار الدفع العيني للشركات القابضة أو قروض المساهمين بمثابة دين للكيان المصنّف.

لكن، إذا كانت شروط أداة سندات الدفع العيني للشركات القابضة/قروض المساهمين كافية للسماح للوكالة بتحديد بأنها لن تزيد احتمالية عدم قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات للكيان المصنّف، فلن يغير إذاً الاستحقاق الأقصر أجلًا منذ البداية هذا التحديد. ومع ذلك، قد يكون هناك درجة أكبر من مخاطر الحدث بحلول تاريخ الاستحقاق النهائي لنُهج الأداة المالية.

اعتبارات إضافية لصالح الدين: قابلية تحويل قروض المساهمين

إذا كان بالإمكان تحويل قرض المساهمين إلى أطراف ثالثة بشكل منفصل عن مصالح حقوق الملكية، فقد يميل حاملو الأسهم من الأطراف الثالثة إلى اتخاذ تدابير معينة إذا وحيث أمكن. بالإضافة إلى ذلك، إن اعتبارات تكوين الدائنين (التصويت على مخصصات إعادة الهيكلة وملكية شرائح أخرى من الدين لفرض حقوق معينة) قد تشبه السلوك المتوقع لشجرة التسلسل الهرمي للدائنين. ويمكن أن يتفاقم هذا إذا كان قرض المساهم يمثل نسبة مادية من هيكل رأس المال بحيث يمكن أن يكون لدى حاملية موقفًا تفاوضيًا محتملاً مع دائنين آخرين.

8. تعديلات القيمة العادلة للديون

النتج التحليلي

تهدف فيتش إلى إظهار الدين في المقاييس الائتمانية الخاصة بها وبالمبلغ الواجب الدفع عند الاستحقاق. ويفترض ذلك أن المُصدر سيظل منشأة ناجحة.

أثر الميزانية العمومية

- يتم تحليل الدين بالعملة المحلية على أساس أصل الدين النقدي المستحق على أساس المنشأة الناجمة. ويتم استبعاد أثر تعديلات القيمة العادلة والمشتقات من الدين.
- بالنسبة للديون بالعملة الأجنبية، فسيتم بشكل عام ترجمة أصل الدين النقدي القائم بالسعر الفوري في نهاية الفترة. ويتم ترجمة الدين بالسعر المتعاقد عليه حيثما يتم استخدام إحدى المشتقات المالية لتحديد سعر سداد الدين.
- بالنسبة للسندات الصادرة بخصم، أو بفائدة لا يتم دفعها إلا في نهاية أجل الأداة المالية (مثل سندات الدفع العيني)، سيكون أصل الدين النقدي هو إجمالي القيمة المستحقة، سواء تم وصفها على أنها أصل دين أو فائدة، في تاريخ الإبلاغ.

أثر الربح التشغيلي

عند إدراج الحركة بالقيمة العادلة في الربح التشغيلي، يُستبعد ذلك من حسابات فيتش بشأن الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك والأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار. ويتم استبعاد هذه الحركات، باعتبارها غير نقدية، بشكل طبيعي من التدابير القائمة على التدفق النقدي للوكالة مثل الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية.

9. التعديلات الخاصة بأنشطة الخدمات المالية

في هذا القسم، تعتبر عمليات الخدمات المالية كيانات تم تأسيسها لدعم أنشطة الشركة الأم التي تتبعها وذلك عن طريق توفير التمويل لعملاء المجموعة. لا تشكل هذه التعديلات تصنيفاً مستقلاً لعمليات الخدمات المالية.

يمكن أن تتخذ عمليات الخدمات المالية عدة أشكال. وقد تكون عمليات داخل المجموعة، وقد تكون شركات تابعة مملوكة بالكامل أو مملوكة بنسبة أغلبية. وقد يتم تمويلها من قبل الشركة الأم، على سبيل المثال من خلال قروض مشتركة بين الشركات ذات العلاقة، أو الاستفادة من دعم الشركة الأم أو إصدار سندات دين خاصة بها. وقد يكون لديها أيضاً تعاملات بنكية.

قابلية مقارنة المصدر: نهدف إلى تخصيص رأس المال بين الكيان المؤسسي وعمليات الخدمات المالية الخاصة به لتمكين المقارنة بين المصدرين المتشابهين مع أو بدون عمليات الخدمات المالية، ولضمان انعكاس المخاطر التشغيلية للخدمات المالية في تقييمنا للكيان المؤسسي.

تطبيق التعديلات: يركز تحليلنا على الديون التي تمول المستحقات المالية المحددة. ويجب أن نتاح سوق فورية من مقدمي خدمات التمويل الخارجين لهذه الأنواع من الأصول لتطبيق ذلك التعديل.

عمليات الخدمات المالية القائمة بذاتها: نفترض وجود هيكل رأس مال قوي لعمليات الخدمات المالية يمكن ذلك الكيان من دعم ديونه دون الاعتماد على الكيان المؤسسي. نستخدم ضيق رأس مال افتراضي من الكيان المؤسسي لعمليات الخدمات المالية في تكوين هيكل رأس مال مستهدف يتمتع بملف ائتماني مستقل لعمليات الخدمات المالية.

حيادية المعالجة المحاسبية: لا نكثر بالمعالجة المحاسبية لعمليات الخدمات المالية في حسابات المجموعة، حيث يتمثل الاعتبار الرئيسي لنا في ما إذا كان من الممكن تمويل الأصول القابلة للتحديد بسهولة من قبل أطراف خارجية وكذلك، في حال الضرورة، الرسملة الافتراضية لعمليات الخدمات المالية من قبل الكيان المؤسسي لتحقيق هيكل رأس مال مستهدف تحدده فيتش. إذا كان الدين من دون حق رجوع مثل عمليات التوريق المالي، فسندرج ذلك التمويل في ديون عمليات الخدمات المالية.

عمليات الخدمات المالية الموحدة

في حال دمج عمليات الخدمات المالية في حسابات الكيان المؤسسي، فستفصل فيتش عمليات الخدمات المالية عن الكيان المؤسسي وتفترض ضيق رأس مال افتراضي لتكوين هيكل رأس المال المستقل المستهدف لعمليات الخدمات المالية.

فصل عمليات الخدمات المالية

ستفصل فيتش عن الدين بالوكالة لعمليات الخدمات المالية أو الدين الفعلي لها (إذا كان أقل) عن الكيان المؤسسي. وسيتم أيضاً فصل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك لعمليات الخدمات المالية، في حال الإفصاح عنه ومتى كان جوهرياً.

ضيق رأس المال الافتراضي من الكيان المؤسسي إلى عمليات الخدمات المالية

التحليل على أساس معايير المؤسسات المالية ذات الصلة: ستقوم فيتش بتقييم ما إذا كانت عمليات الخدمات المالية تتطلب ضيق رأس مال افتراضي بالرجوع إلى معايير المؤسسات المالية الأكثر صلة، وهي في معظم الحالات معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية المتعلقة بشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المرتفع للميزانية العمومية، وكذلك معايير تصنيف المصارف في حالات محدودة.

تستند الإشارات إلى المعايير المالية في معايير المؤسسات المالية ذات الصلة إلى درجات عامل البيئة التشغيلية بموجب تلك المعايير، بدلاً من تلك المدرجة في معايير تصنيف الشركات.

قد تشمل عمليات الخدمات المالية عناصر من المؤسسات المالية غير المصرفية والبنوك. وسنقوم عادةً بتحليل عمليات الخدمات المالية الهجينة من خلال منظور معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية نظراً إلى أن عمليات التمويل الشاملة تمثل الغرض الرئيسي من إنشاء البنك.

تمويل الشركة الأم لرسملة عمليات الخدمات المالية: في حال كانت الرسملة الافتراضية ملائمة، نفترض أن الكيان المؤسسي يمول ضيق رأس المال إما عن طريق زيادة إجمالي الدين، أو تخفيض النقد، أو مزيج من الاثنين. ويكون تخفيض النقد ملائماً عندما يكون لدى الكيان المؤسسي نفود كافية للحفاظ على الرسملة الافتراضية ومتطلباته النقدية التشغيلية خلال الفترة المشمولة بالتصنيف. يرد مثال على التعديل في الصفحة 39.

التقييم بموجب معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية

عند تطبيق معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية، تستخدم فيتش مجموعة من مضاعفات إجمالي الدين/حقوق الملكية الملموسة حتى 7 أضعاف لعمليات الخدمات المالية وفقاً لجدول "نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة" الوارد أدناه لتحديد حجم الرسملة الإضافية للخدمات المالية. إن وجد، الذي يتعين على الكيان المؤسسي تقديمه. وتؤدي الأصول منخفضة الجودة و/أو ملف التمويل الضعيف إلى ضعف ملف الرافعة المالية المستهدف.

تختلف النسبة وفقاً لتقييمات جودة الأصول ودرجات عوامل التمويل والسيولة والتغطية، التي توفرها مجموعة المؤسسات المالية. يتم تحديد جودة الأصول والتمويل والسيولة والتغطية في معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية التي تتعلق بشركات التمويل والتأجير ذات الاستخدام المرتفع للميزانية العمومية. في بعض الحالات، ستعادل الدرجة المعيارية للتمويل والسيولة والتغطية تصنيف الكيان المؤسسي في حال كانت عمليات الخدمات المالية تعتمد بشكل شبه كامل على الكيان المؤسسي في التمويل نظراً إلى إدراج متطلبات التمويل ضمن تصنيف الكيان المؤسسي. وفي هذه الحالة، سيُعزى عنصر التمويل والسيولة والتغطية إلى مجموعة الشركات. وترد درجات عامل جودة الأصول والتمويل والسيولة والتغطية في الجدول الوارد أدناه لتحديد هيكل رأس المال المستهدف لعمليات الخدمات المالية:

نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة لإحدى عمليات الخدمات المالية المصنفة كشركة تمويل وتأجير

التمويل والسيولة والتغطية					
مستقرة للغاية (aa)					
عرضة للتغيير (b)	أقل استقراراً (bb)	مستقرة عمومياً (bbb)	مستقرة (a)	فأعلى	
جودة ضعيفة (b)	1	1	2	3	4
أقل من المتوسط (bb)	1	2	3	4	5
متوسطة (bbb)	2	3	4	5	6
جودة عالية (a)	3	4	5	6	7
جودة عالية للغاية (aa فأعلى)	4	5	6	7	7

المصدر: فيتش للتصنيف

عندما تكون هناك معلومات مالية كافية عن عمليات الخدمات المالية، سنقارن نسبة الرافعة المالية المسجلة للشركة بالنسبة المستهدفة. إذا كانت النسبة المسجلة أقل من النسبة المستهدفة، فلن نخصص مزيداً من الديون لعمليات الخدمات المالية للوصول إلى هيكل رأس المال المستهدف، بل سيتم فصل ديون الخدمات المالية المسجلة (والأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك).

عندما تكون النسبة المسجلة أعلى من الرسملة المستهدفة أو لا تتوفر أي نسبة مسجلة، ستقوم فيتش بإجراء تعديل رأس المال الافتراضي. لتقدير الديون وحقوق الملكية البديلة لعمليات الخدمات المالية، ستستخدم فيتش الذمم المدينة لعمليات الخدمات المالية كقاعدة وتخصص الديون وحقوق الملكية البديلة لإجراء التعديلات المالية الموضحة في هذا القسم. على سبيل المثال، إذا كانت نسبة الرافعة المالية المستهدفة 3 أضعاف، سنفترض أن ثلاثة أرباع قاعدة الذمم المدينة مخصصة للديون والربع المتبقي مخصص لحقوق الملكية.

عندما لا تكفي المعلومات المتاحة لفيتش لتحديد أو تقدير نسبة الرافعة المالية المستهدفة بشكل مناسب، ستكون نسبة الدين إلى حقوق الملكية صفر. وبالتالي، لن تفصل فيتش الديون المرتبطة بعمليات الخدمات المالية.

التقييم بموجب معايير تصنيف المصارف

عند تطبيق معايير تصنيف المصارف، يتم تحديد رأس المال المستهدف ومتطلبات الرسملة الافتراضية لعمليات الخدمات بالرجوع إلى الحد الأعلى للمعايير المرجعية للرسملة والرافعة المالية الموضح في معايير تصنيف المصارف بدلاً من جدول "نسبة إجمالي الدين إلى حقوق الملكية الملموسة" الوارد أعلاه. ويبلغ الحد الأدنى لنسبة رأس المال المستهدف "bb". وبعبارة أخرى، نتوقع أن تحتاج عملية الخدمات المالية للمصرف إلى رسملة تبلغ على الأقل الحد الأعلى البالغ "bb" لبنية التشغيل ذات الصلة في كل الظروف. يتم تعريف نسبة رأس المال المستهدف على أنها رأس مال حقوق الملكية العادية من المستوى الأول أو رأس مال فيتش الأساسي مقارنة بالأصول المرجحة بالمخاطر.

في حال تصنيف المصرف وفقاً لمعايير تصنيف المصارف الخاصة بنا، فسنقارن تصنيف القدرة على الاستمرار للمصرف بالقدرة على الاستمرار للكيان المؤسسي. وفي حال تساوى تصنيف المصرف مع الكيان المؤسسي أو كان أعلى منه، فلن يتم تطبيق أي تعديل على الرسملة.

وعلى العكس من ذلك، إذا كان تصنيف القدرة على الاستمرار للمصرف أقل من تصنيف الكيان المؤسسي، سنفتقر أن الرزمة تبلغ الحد الأعلى لدرجة العامل الضمنية للرزمة والرفع المالي والتي تساوي تصنيف الكيان المؤسسي.

على سبيل المثال، إذا بلغ تصنيف القدرة على الاستمرار للمصرف المصنّف من فيتش مستوى "bb" بينما تم تصنيف الكيان المؤسسي عند مستوى "BBB" وتصنيف بيئة التشغيل عند مستوى "a"، فستبلغ نسبة رأس المال المستهدفة 14%، أي الحد الأعلى لفئة التصنيف "BBB"، والتي تتراوح من 9% إلى 14% (بناءً على معايير تصنيف المصارف).

بدلاً من ذلك، إذا بلغ تصنيف القدرة على الاستمرار للمصرف المصنّف من فيتش مستوى "b" بينما تم تصنيف الكيان المؤسسي عند مستوى "B" وتصنيف بيئة التشغيل عند مستوى "a"، فستبلغ نسبة رأس المال المستهدفة 9% نظراً إلى تطبيق الحد الأدنى البالغ "bb"، أي الحد الأعلى لفئة التصنيف "BB"، والتي تتراوح من 7% إلى 9% (بناءً على معايير تصنيف المصارف).

في حالة عدم تصنيف المصرف، سنقارن درجة العامل الضمنية للرزمة والرافعة المالية الخاصة بالمصرف بتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاصة بالكيان المؤسسي. وفي حال تساوت درجة العامل مع تصنيف الكيان المؤسسي أو كانت أعلى منه، فلن يتم تطبيق أي تعديل على الرزمة. وفي حال كانت درجة العامل أقل من تصنيف الكيان المؤسسي، سنفتقر أن الرزمة تبلغ الحد الأعلى لدرجة العامل الضمنية للرزمة والرفع المالي والتي تساوي تصنيف الكيان المؤسسي.

في حال بلغت نسبة حقوق الملكية العادية من المستوى الأول للمصرف غير المصنّف 11% في بيئة تشغيل مُصنّفة عند مستوى "bbb"، فإن درجة العامل الضمني للرزمة والرافعة المالية (استناداً إلى معايير تصنيف المصارف) ستكون عند مستوى "bb" في حال تصنيف الكيان المؤسسي عند مستوى "BBB"، سنفتقر أن نسبة الرزمة إلى رأس المال المستهدف تبلغ 19%، أي الحد الأعلى لفئة التصنيف "BBB"، والتي تتراوح من 13% إلى 19%.

مثال على التعديل

يعرض المثال أدناه ملخصاً عن البيانات المالية لشركة تصنيع سيارات مع عمليات الخدمات المالية التابعة لمؤسسات مالية غير بنكية التي تبلغ نسبة إجمالي ديونها/حقوق ملكيتها الملموسة الفعلية 8.3 أضعاف. ومن أجل تحقيق نسبة إجمالي ديون/حقوق ملكية مقدارها 7.0 أضعاف، نقوم بتعديل حقوق الملكية المبلغ عنها لعمليات الخدمات المالية بمعدل 1,300 مليون يورو، ويتم تمويلها بزيادة 1,300 مليون يورو إلى إجمالي ديون عمليات الشركات أو تقليص النقد في عمليات الشركات.

زيادة الديون في كيان مؤسسي

الوضع المعدل		تعديلات الخدمات المالية		الكيان المؤسسي		المجموعة الموحدة	(مليون يورو)
المالية	الرئيسي	المالية	الرئيسي	المالية	الرئيسي		
5,500	27,500	-	-	5,500	27,500	33,000	النقد المتاح بسهولة
65,500	3,500			65,500	3,500	69,000	الذمم المدينة
9,000	110,300		1,300	9,000	109,000	118,000	الأصول الأخرى
80,000	141,300			80,000	140,000	220,000	إجمالي الأصول
9,100	61,400	1,300		7,800	61,400	69,200	حقوق الملكية
63,700	31,300	1,300 -	1,300	65,000	30,000	95,000	الدين المالي المعدل
7,200	48,600			7,200	48,600	55,800	الخصوم الأخرى
80,000	141,300			80,000	140,000	220,000	إجمالي الالتزامات
7.0				8.3			الديون/ حقوق الملكية الملموسة
المصدر: فيتش للتصنيف							

تخفيض النقد في كيان مؤسسي

الوضع المعدل		تعديلات الخدمات المالية		الكيان المؤسسي		المجموعة الموحدة	(مليون يورو)
المالية	الرئيسي	المالية	الرئيسي	المالية	الرئيسي		
5,500	26,200		1,300-	5,500	27,500	33,000	النقد المتاح بسهولة
65,500	3,500			65,500	3,500	69,000	الذمم المدينة
9,000	110,300		1,300	9,000	109,000	118,000	الأصول الأخرى
80,000	140,000			80,000	140,000	220,000	إجمالي الأصول
9,100	61,400	1,300		7,800	61,400	69,200	حقوق الملكية
63,700	30,000	1,300-		65,000	30,000	95,000	الدين المالي المعدل
7,200	48,600			7,200	48,600	55,800	الخصوم الأخرى
80,000	140,000			80,000	140,000	220,000	إجمالي الالتزامات
7.0				8.3			الديون/ حقوق الملكية الملموسة
المصدر: فيتش للتصنيف							

نُستخدم نفس آليات التعديل بالنسبة للكيانات التي تنطبق عليها معايير تصنيف المصارف، بمجرد تحديد نسبة رأس المال المستهدف وفقاً للتقييم بموجب قسم معايير تصنيف المصارف أعلاه.

عمليات الخدمات المالية غير الموحدة

في حال عدم توحيد عمليات الخدمات المالية مع الشركة الأم، فستقوم فيتش بتقييم ما إذا كانت تتطلب ضيق حقوق ملكية. وإذا كان الأمر كذلك، تأخذ فيتش التأثير المالي في الاعتبار عند تقديم توقعاتها بشأن الكيان المؤسسي المصنف.

الملحق 2: الاقتراب من حالة الإعسار في فئات التصنيف الأدنى

مقياس تصنيف مُضارب ومتعثر

يُعتبر منحى عدم الوفاء بالالتزامات لتجربة التصنيف غير خطي وتواجه التصنيفات في الفئة الأدنى، ضمن نطاق "CCC" و "CC" و "C"، مخاطر عالية للغاية في ما يتعلق بعدم الوفاء بالالتزامات. وبالمثل، عند حد الفئتين "B" و "CCC"، تصبح تعريفات تصنيفاتنا مباشرةً بدرجة أكبر. انظر تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش على www.fitchratings.com.

العوامل التي تميز بين المستوى المرتفع من المضاربة وبين التصنيفات المتعثرة

تُعتبر صفات القطاع الواسعة النطاق مفيدة في فهم مخاطر القطاع النسبية، ولكن الفرق بين ائتمانات الفئة "B" و "CCC" يتأثر بشكل كبير بالعوامل الخاصة بالشركة مقارنة بنظرانها في قطاع السوق. وبالإضافة إلى المقاييس الائتمانية، عادةً ما نقوم بتقييم نموذج أعمال الشركة وملفها التشغيلي وفعاليتها وملاءمتها لاستراتيجية الإدارة واستدامة هيكل رأس المال (بما في ذلك التكلفة والاحتمالية والحاجة إلى إعادة التمويل) ومخاطر السيولة. لمزيد من التفاصيل، راجع جداول نماذج اعتبارات التصنيف المخصصة للائتمانات الخاضعة للمضاربة العالية للغاية واعتبارات التصنيف الرئيسية المخصصة للائتمانات المتعثرة.

تساعد هذه العوامل في التمييز بين التصنيفات ضمن الفئة "B" ولكن لا ينبغي اعتبارها بمعزل عن غيرها. على سبيل المثال، قد يبدو أن التدفق النقدي الحر الإيجابي الذي يولده أحد المصدرين باستمرار (منفصلاً) سمة مميزة لملف تصنيف الدرجة الاستثمارية. مع ذلك، إذا تم تقييد اثنين من المصدرين القابلين للمقارنة في الفئة "B" بسبب نطاقهما المحدود أو قلة التنوع أو مركزهما التنافسي البسيط، فسيكون التدفق النقدي الحر الإيجابي باستمرار خلال الدورة الاقتصادية عاملاً مميّزًا ويكون المصدر الذي لديه ملف التدفق النقدي هذا مرشحاً أقوى للحصول على درجة التصنيف "B+" بدلاً من التصنيف "B". وبالمثل، بافتراض أن شركتين تمتلكان مقاييس مالية مجازفة بشكل متساو، إن نموذج أعمال أكثر قوة يدعم التصنيف "B+" لقدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات بدلاً من التصنيف "B" لأن توليد التدفق النقدي من خلال الدورة يقلل من مخاطر إعادة التمويل ويحد من تآكل مركز السيولة ذي الصلة.

تمتلك العوامل ثقلاً نسبياً

لا تملك الاعتبارات الموضحة في الجداول نماذج اعتبارات التصنيف المخصصة للائتمانات الخاضعة للمضاربة العالية للغاية واعتبارات التصنيف الرئيسية/المخصصة للائتمانات المتعثرة الثقّل نفسه في إجمالي تصنيف التقييم. وغالبًا ما تتجاوز بعض العوامل عوامل أخرى بشكل تام وتدفع مناقشة التصنيف لتكون حول "B+" مقابل "B" أو "B" مقابل "B-" أو "B-" مقابل "CCC+" وتؤثر بقوة في نتيجة التصنيف النهائية. يوضح الجدول أدناه العوامل التي توليها فيتش ثقلاً أكبر، حسب مستويات التصنيف. وكدليل عام، عندما يكون أحد العوامل أضعف من العوامل الأخرى بشكل ملحوظ، يميل هذا العنصر الأضعف إلى جذب ثقّل أكبر في التحليل.

الأهمية النسبية للعوامل في تحديد التصنيفات

	أعلى	معتدل	أقل
	B+ مقابل B	B مقابل B-	CCC+ مقابل CCC-
نموذج الأعمال	●	●	●
الاستراتيجية	●	●	●
التدفق النقدي	●	●	●
ملف الرافعة المالية	●	●	●
الحوكمة والسياسة المالية	●	●	●
مخاطر إعادة التمويل	●	●	●
السيولة	●	●	●

المصدر: فيتش للتصنيف

وعلى سبيل المثال، يؤدي ارتفاع مخاطر إعادة التمويل وضعف السيولة حتمًا إلى تحويل مناقشة التصنيف إلى اعتبارات "B-" مقابل اعتبارات "CCC+" بغض النظر عن أي قوة في نموذج الأعمال أو الاستراتيجية. في مناقشة "CCC"/"CCC+", إن عدم وجود احتياطات كافية للسيولة والتعرض لظروف سوق المال غير المواتية في إعادة التمويل من شأنه أن يؤدي عادةً إلى تصنيف "CCC+", في حين أن وجهة نظرنا التي تقضي بأن عدم الوفاء بالالتزامات هو احتمال حقيقي في أفق التصنيف ستدفع التصنيف إلى "CCC" أو أقل.

وعلى العكس من ذلك، عندما تكون ملفات السيولة واستحقاق الدين ملائمة، ستتمحور المناقشة على الأغلب حول "B+" مقابل "B" وستركز على القوى النسبية لنموذج الأعمال واستراتيجية الإدارة وجودة التدفق النقدي.

إن العوامل النوعية الرئيسية التي تميز تصنيفات "B+" و "B" عن "B-" هي الثقة بنموذج الأعمال وصمود التدفقات النقدية، والقدرة على تخفيض المديونية بوتيرة مرضية والاستعداد لذلك نظراً إلى هيكل رأس المال المجازف في البداية وملف فترات الاستحقاق على المدى القريب. يشير التصنيف "B+" بشكل عام، خاصة بالنسبة إلى عمليات شراء الحصص بالرافعة المالية، إلى مخاطر تنفيذ محدودة ونماذج أعمال أكثر قوة وتوليد مستمر للتدفق النقدي الحر الإيجابي، ما يدعم تقليص المديونية على نحو أسرع، بحيث تظل مخاطر إعادة التمويل تشكل قلقاً بسيطاً، حتى في ظروف سوق رأس المال الضعيفة. ولن يكون تقييد قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات مقتصرًا على ملكية حقوق الملكية الخاصة.

بوجه عام، تؤدي نمذجة حالة ضغط معتدلة إلى مناقشة أو توجيه تصنيف سلبى يعكس اعتبارات الفئة "CCC" (أي احتمال عدم استدامة نموذج الأعمال وهيكل رأس مال ومركز سيولة)، ومن المرجح أن يكون التقييم أقرب إلى "B-" من "B". على وجه الخصوص، قد ينطبق هذا عندما تكون العوامل النوعية، مثل الاستبدال التكنولوجي أو التهديدات التنظيمية أو ضعف الطلب بصورة مزمنة أو القدرة الزائدة أو عدم وجود مقياس لحماية الهوامش، قضايا أولية، خاصة مع تدهور نهج استحقاق الديون أو السيولة.

استكمال المتصفحات الخاصة بالقطاعات

تمتلك المتصفحات قيوداً كأداة للمقارنة بين النظراء عندما تكون كل خصائص الأعمال والخصائص المالية لمصدر ضمن (أو قريبة من) الفئة "B".

نماذج اعتبارات التصنيف للائتمانات الخاضعة لمستوى عالٍ من المضاربة

العامل	B+	B	B-
نموذج الأعمال	<p>متين/قوي</p> <p>يظهر نموذج الأعمال وقطاعها قدرة صمود في مواجهة حالات الركود الأكثر وضوحاً أو الأطول. لا تؤثر الظروف الاقتصادية الضاغطة أو دخول المنافسين في هوامش التشغيل والتدفق النقدي. مع ذلك، يحتفظ ملف الأعمال بالخصائص التي تمنع قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات من الوصول إلى فئة "BB"، مثل الحجم والتنوع المحدودين بالنسبة إلى الشركات الأكبر حجماً. قد تهدد مثل هذه العناصر قدرة ملف الأعمال على الصمود على المدى الطويل.</p>	<p>مستدام</p> <p>يظل ملف الأعمال على حاله إذا تعرض لضغوط متوقعة بشكل معقول (مثل التراجع الاقتصادي الدوري أو الاضطراب التكنولوجي أو التنظيمي أو مخاطر تشغيلية دائمة). سيكون لدى هذه الأعمال بعض نقاط القوة التشغيلية الرئيسية (على سبيل المثال، تنوع المنتجات أو الأسواق النهائية أو تحديد وضع السوق/الحصص بشكل واضح أو علامة تجارية شهيرة أو التعرض المعتدل للإنفاق التقديري أو إدارة التكلفة أو قاعدة التكلفة المرنة جزئياً أو الحواجز العالية لمنتجات الدخول أو المنتجات المتخصصة التي تؤدي إلى هوامش أعلى من معدل النظراء) التي تمكن الشركة من الحصول على بعض الأرباح/مرونة الهامش خلال الدورة.</p>	<p>سليم</p> <p>ملف الأعمال سليم ولكن إذا تعرض لضغوط متوقعة بشكل معقول تبدأ الخصائص الأكثر تماشياً مع نموذج الأعمال "المعتل" ذي فئة التصنيف "CCC" بالظهور. قد تشمل نقاط الضعف الرئيسية الحجم الصغير والتعرض للمنتجات التقديرية والحواجز القليلة للدخول/مخاطر الاستبدال العالية والمنتج أو التركيز الجغرافي. قد يكون الأداء متقلباً في الظروف الاقتصادية الصعبة (مثل النتائج السلبية للمبيعات المتماثلة وضغط الهامش والتحول التكنولوجي) لكن هناك بعض اليقين بأن الأعمال يمكن أن تقدم أداءً جيداً عندما تصبح الظروف حميدة أكثر.</p>
مخاطر التنفيذ في الاستراتيجية	<p>محدودة</p> <p>تتميز الإدارة بسجل حافل بتنفيذ استراتيجية متسقة وناجحة بوجه عام. وأي مبادرة لإعادة الهيكلة/التوفير في التكاليف أو أي خطة توسيعية لها نتيجة واضحة ويمكن التنبؤ بها وتنطوي على مخاطر تشغيلية محدودة. تتمتع الإدارة بالمرونة لتأخير هذه الخطط قليلاً من دون المساس بنموذج الأعمال والأداء العام للشركة.</p>	<p>معتدل</p> <p>تتمتع الشركة بالمرونة المالية الكافية للسماح لها بالتنافس مع نظرائها المرسلين الأكبر/الأفضل في استثمار المنتج أو توسيع العلامة التجارية أو بالتغلب على التحديات المتوقعة التي تقف أمام خططها.</p>	<p>ذو مخزى</p> <p>تمتلك الشركة قدرة محدودة للتخفيف من مخاطر التنفيذ مع الاستثمار في تقليص المديونية. ربما شرعت الإدارة في خطط إعادة التنظيم التي يمكن أن تثبت نجاحها، ولكنها تنطوي على مخاطر تنفيذ مكلفة وكبيرة. يمكن أن يؤدي فشل الاستراتيجية أو إعادة الهيكلة إلى الإضرار بعملية تقليص المديونية، ولكن لا ينبغي أن يؤدي إلى استمرار استفاد النقدية.</p>
ملف التدفق النقدي	<p>إيجابي باستمرار</p> <p>يمكن للشركة توليد تدفق نقدي مجاني إيجابي قبل توزيع الأرباح (حتى ضمن أرقام المبيعات المتدنية) خلال الدورة الاقتصادية، بما في ذلك خلال فترات الركود الأكثر وضوحاً/الأطول أو بموجب سيناريوهات التصنيف تحت "الضغط". ويمكن دعم ذلك من خلال تدفق الإيرادات المتكرر وهوامش التشغيل العالية ونموذج الأعمال التجارية ذي عدد أصول أقل مع تحويل نقدي جيد أو القدرة على الحفاظ على النقد في فترات الضغط.</p>	<p>محايد إلى إيجابي</p> <p>يمكن أن تحافظ الشركة على تدفق نقدي حر حيادي إلى إيجابي قبل توزيعات الأرباح حتى في فترات الضغوط الاقتصادية المعتدلة، وغالباً ما يمكن معرفة هذا الأمر عندما تكون الشركة قد فعلت ذلك في السابق. وتشمل العوامل الداعمة القدرة على إدارة رأس المال العامل بفعالية وسجلاً مثبتاً لخفض التكاليف والقدرة على خفض المصاريف التقديرية أو المتكبدية في مشاريع التوسع (مثل، عمليات افتتاح متاجر جديدة) والهوامش المرتفعة والاستفادة التشغيلية المنخفضة.</p>	<p>متقلب</p> <p>تقبل الشركة أسعار السوق وقدرتها على عرض أسعار سوق منخفضة إلى الموردين أو تكاليف مدخلات مرتفعة للعملاء محدودة. وقد تعاني من رافعة تشغيلية مرتفعة أو يكون لديها التزامات عالية من حيث رأس المال وتواجه صعوبات في إدارة رأس المال المتداول في ظل الضغط الاقتصادية. يصعب توليد التدفق النقدي الحر بصورة مستمرة خلال الدورة الاقتصادية.</p>
ملف الرافعة المالية	<p>المسار الواضح لتقليص المديونية</p> <p>يتم التخفيف من الرافعة المالية العالية من خلال خطة واضحة لتقليص المديونية تعتقد وكالة فيتش أنها موثوقة و/أو يمكن التنبؤ بها. بدلاً من ذلك، لدى الشركة رافعة مالية معتدلة خاصة بمصيرين آخرين مصنفين ضمن الفئة "B" في القطاع. إذا كان شراء الحصص بالرافعة المالية، فقد يصبح مستوى الرافعة المالية متسقاً مع فئة "BB" خلال أفق التصنيف.</p>	<p>القدرة على تقليص المديونية</p> <p>الرافعة المالية الحالية مرتفعة ولكن المرجح أن تظل متسقة مع التصنيف "B" خلال الدورة الاقتصادية. وهي تتمتع بقدرة مثبتة على تقليص المديونية في ظل هيكل رأس المال الحالي (وربما السابق).</p>	<p>مرتفع ولكن مستدام</p> <p>إن مقاييس الرافعة المالية ضعيفة بين القطاعات والنظراء المصنفين، وقد تبدو لك كنظرة الأولى أنها تتأثر بظروف سوق رأس المال المتدهورة. في ظل الظروف الاقتصادية الحميدة، تنخفض الرافعة المالية، وإن كان ذلك ببطء. تحت الضغط، ستترك الرافعة المالية العالية هامشاً محدوداً من السلامة لمنع تزايد خطر عدم الوفاء بالالتزامات.</p>
الحوكمة/السياسة المالية	<p>ملتزم</p> <p>أعلنت الإدارة والمساهمون صراحة التزامهم بخفض الديون مع مرور الوقت و/أو عدم تلقي توزيعات الأرباح، ونعتقد أن مثل هذه الخطط موثوقة بما بالنظر إلى سجلها وجدوتها بسبب بعض تدابير حماية الدائنين المحددة في الوثائق (مثل التعهدات وضيخ النقود). تمنع ممارسات الحوكمة، مثل الإفطار إلى مدراء مستقلين في مجلس الإدارة، الشركة من الوصول إلى الفئة "BB".</p>	<p>بعض الالتزام بتقليص المديونية</p> <p>هناك رابط واضح بين أهداف الإدارة والملكية. الملكية المستعدة لتكبد انخفاض أرباح الأسهم كوسيلة لتقليص المديونية. في حال إعادة شراء الحصص بالرافعة المالية، هناك سجل من المدفوعات المسبقة الطوعية للديون بموجب هيكل شراء الحصص بالرافعة المالية المسبقة. هناك استراتيجية رامية لتمويل عمليات الاندماج والاستحواذ أو خطط التوسع عن طريق النقد الداخلي بدلاً من إعادة التمويل بالإفراض عن طريق الديون الجديدة.</p>	<p>مجازفة</p> <p>ثمة أدلة على وجود استراتيجية مالية مجازفة ونية للحفاظ على رافعة مالية مرتفعة، مثل خطط الدمج والاستحواذ أو التوسع الممولة بالديون بالكامل، أو مدفوعات الأرباح الممولة بالديون العادية أو الخاصة والأشكال الأخرى للتوزيعات النقدية الخاصة بالمساهمين حتى لو تم تنفيذها ضمن القيود المفروضة على توثيق القروض والسندات.</p>
		<p>مع ذلك، على الرغم من وجود نية في تخفيض الدين بشكل عام مع مرور الوقت، يحافظ الراعون/الإدارة على نزعة انتهازية بشأن عمليات الاستحواذ الخاصة بالتمويل الجزئي باستخدام الدين أو دفع توزيعات الأرباح على النحو الذي تسمح به عقود الديون والسندات.</p>	

نماذج اعتبارات التصنيف المخصصة للائتمانات الخاضعة للمضاربة العالية للغاية (تابع)

العامل	B+	B	B-
مخاطر إعادة التمويل	محدودة	قابلة للإدارة	مرتفع
السيولة	سليمة	مرضية	محدودة
المصدر: فيتش للتصنيف			

اعتبارات التصنيف الرئيسية المخصصة للائتمانات المتعثرة

العامل	CCC+	CCC	CCC-	CC
نموذج الأعمال	قابل للاسترداد	معرض للخطر	متعطل	غير قابل للاسترداد
مخاطر التنفيذ في الاستراتيجية	صعبة ولكن قابلة للتحقيق	غير أكيدة	مستوى مرتفع من المضاربة	غير موثوق بها

اعتبارات التصنيف الرئيسية المخصصة للائتمانات المتعثرة (تابع)

العامل	CCC+	CCC	CCC-	CC
ملف التدفق النقدي	سلي في غالبيته	سلي، باستمرار	تسرع التدفقات النقدية الخارجة	تدفقات خارجة غير قابلة للعكس

ثمة وضوح منخفض لسلوك العميل و/أو المورد الذي يشوّه التدفق النقدي التشغيلي. تتمتع الشركة بحرية التصرف في ما يتعلّق بالإئفاق، وذلك للحد من وتيرة الاستنفاد النقدي.		على تخفيض تكاليف الإئفاق الرأسمالي و/أو تكاليف إعادة الهيكلة.		ورأس المال العامل المتقلب. من غير المحتمل أن يؤدي انخفاض الإئفاق التقديري، مثل الإئفاق الرأسمالي الخاص بالنمو إلى إيقاف التأثير السلبي في السيولة.
ملف الرافعة المالية	قيمة شاذة كبيرة	غير مستدام	غير متكافئ ومتزايد	غير قابل للاسترداد
يعتبر ملف الرافعة المالية المفرطاً بالمقارنة مع القطاع والنظراء المصنفين مع توقعات غير واضحة بشأن تقليص المديونية بموجب حالة التصنيف. في ظل ظروف تجارية واقتصادية وتمويلية مستقرة، يجوز للشركة دعم الميزانيات العمومية المنقطة بشكل مفرط بالديون لعدة سنوات أو حتى موعد استحقاق الديون، مع تجنّب عدم الوفاء بالتزامات الدفع.		إن هيكل رأس المال غير مستدام ويتجاوز خصائص در النقد التي تتمّع بها الشركة. إن الرافعة المالية لا تنخفض، بل قد ترتفع بسبب عنصر الدفع العيني للدين أو اعتماد مستمر على ديون إضافية لسد فجوات السيولة أو تدفقات نقدية متدهورة بموجب حالة التصنيف. إن عدم الوفاء بالتزامات الدفع بموجب الالتزامات المالية ممكن فعلاً في الأشهر الـ 24 إلى الـ 36 القادمة، حتى في ظل ظروف مستقرة في الأعمال والاقتصاد والتمويل.		إن الانخفاض المستمر في الأداء التشغيلي إلى جانب شروط الدين المرهقة، بما في ذلك زيادة فائدة الدفع العيني وأرباح الأسهم الممتازة المستحقة وإنهاء التسهيلات غير الملتزم بها، لا يترك أي مجال للدفع، من المتوقع عدم الوفاء بالتزامات دفع أصل الدين في غضون 12 شهراً.
الحوكمة/ السياسة المالية	غير فعّالة	غير ملتزم بها	عدائية	حتمية إعادة هيكلة الميزانية العمومية
تفتقر خطط الإدارة إلى تفاصيل كافية للحفاظ على النقد أو ترشيد هيكل رأس المال. قد يوفر ضجّ حقوق الملكية من المساهمين الحاليين علائجاً مالياً مؤقتاً عند التعثر. مع ذلك، إنه لا يكفي على المدى المتوسط لحماية مركز الدائنين. يدعم المستثمرون في حقوق الملكية خطة التحول ولكن حجم ذلك الدعم قد يكون غير مؤكد.		يكشف النزاع بين إدارة الشركة ومالكها عن غياب الالتزام على مستوى حقوق الملكية. وقد يكون التصور أن المالكين قد "انسحبوا". قدرة محدودة لدى المساهمين على معالجة التعثر المالي ورغبة محدودة في ذلك نتيجة حجم الخسائر الاقتصادية أو المالية القابلة للمعالجة أو أهمية استراتيجية متدنية للشركة بالنسبة إلى مالكي الشركة.		وظّفت الشركة مستشارين لإعادة هيكلة الدين بهدف تسهيل المفاوضات مع مقرضها أو من المحتمل أن يتم تقديم طلب للحصول على حماية المحكمة خلال الأشهر الاثني عشر القادمة. يمكن أن تكون الشركة قد دخلت في إجراءات ما قبل الإعسار أو دخلت في اتفاقية تجميد الوضع قبل عدم الوفاء بالتزامات الدفع أو أعلنت عن خطط لخفض قيمة الديون.
مخاطر إعادة التمويل	خيارات خارج السوق	مفرطة	غير متوفرة	وشبكة
إن إعادة التمويل في الوقت المناسب هو احتمال مدعوم ببعض الاستقرار التشغيلي وخاضع لشروط ولسعر أعلى من الأسعار السائدة في السوق. قد تتضمن خيارات إعادة التمويل تعديل المعاملات وتمديداتها. تبقى أسواق رأس المال مُفتحة على المصدر ومدعومة بسمات القطاع و/أو بفهم المستثمرين نموذج الأعمال وسلوكه خلال الدورة الاقتصادية. تشير القيم العالية للمنشأة في القطاع إلى قيمة الأصول الاستراتيجية لمُشتَر تجاري محتمل أو إلى تسهيل الأصول.		تبدو إعادة التمويل في الوقت المناسب أقل احتمالاً ولكن ممكنة بأسعار أعلى من السوق توجي بها أسعار السوق الثانوية. تُقيد المقاييس المالية الإضافية التي تتجاوز الرافعة المالية وتغطية الفوائد القدرة على إعادة التمويل مثل صافي الدين إلى الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك (EBITDA) مطروح منها الإنفاق الرأسمالي. قد يتجنب المستثمرون المصدر لعوامل غير اعتيادية أو القطاع بسبب توقعات عوائد غير أكيدة.		بالاقتران مع التعثر المتأصل في خصائص ائتمان بدرجة -CCC، إن مواعيد الاستحقاق التي تتخطى السيولة المتوفرة ستحل في الأشهر الـ 12 المقبلة. علاوة على ذلك، لا يوجد دعم موثوق به من جهات خارجية.
السيولة	الحد الأدنى للمجال التّحاج	ضعيفة/مموّلة جزئياً	غير مموّلة	مُعسرة بحكم الواقع
إن احتياجات السيولة المتوقعة كافية لسداد مدفوعات الفائدة وتغطية استثمارات الصيانة الأساسية. وقد يؤدي أي عجز في الأداء مقارنة بخطة العمل إلى استنفاد المجال المتبقي. بسبب ضعف توليد السيولة الداخلية، لا توجد موارد كافية لتلبية مدفوعات الأصل على المدى القريب أو لتمويل النفقات الاستثنائية الإضافية الكبيرة. تبقى توقعات تأمين مصادر إضافية للسيولة بعيدة. ويجوز أن يكون قد تم بالفعل سحب التسهيلات الملتزم بها بشكل جزئي ويبدو أن السداد غير محتمل.		إن إجمالي التمويل المتوفر (بما في ذلك النقد الداخلي وكل الديون الملتزم بها والديون المسحوبة غير الملتزم بها) يكفي للتأجيل فحسب، ولكن ليس لتجنّب أزمة السيولة. يمثل بيع الأصول لتأمين سيولة إضافية مخاطر تنفيذ عالية بسبب سعر الأصول الحالي غير المواتي نتيجة هذه العوامل، مثل الطاقة الزائدة والتراجع الدوري و/أو انخفاض أسعار السلع الحالية. يستفيد المُصدر من مصادر السيولة لمرة واحدة، مثل الاعتماد الكامل على مرونة العملة الاحتياطية أو على خطوط أخرى ملتزم بها أو غير ملتزم بها أو على بيع الأصول.		يُنظر إلى أزمة السيولة على أنها أمر محتمّ في الأشهر الـ 12 إلى الـ 24 المقبلة ما لم يحدث تغيير جوهري مثل الحصول على دعم جديد من جهة خارجية. تم استكشاف مصادر سيولة بديلة وتبين أنها غير فعّالة أو غير متوفرة. وقد بدأ المدين باتخاذ إجراءات تناقص القيمة أو ربما تدابير عدائية تجاه مصالح الدائنين.
المصدر: فيتش للتصنيف				

الملحق 3: تبادل الديون المتعثرة

يصف هذا القسم المعايير التي نعتمدها لتصنيف المصدريين وأي أدوات محددة تتأثر بتبادلات الديون المتعثرة. ويقتصر التطبيق على المصدريين الذين لديهم أدوات والتزامات مالية أخرى مملوكة لمستثمرين تابعين لجهات خارجية يُتوقع منهم عادةً ممارسة كل سبل الانتصاف المتاحة لهم.

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

- أن تفرض إعادة الهيكلة انخفاضاً جوهرياً في الشروط بالمقارنة مع الشروط التعاقدية الأصلية؛
- وأن تتم عملية إعادة الهيكلة أو التبادل بهدف تجنب إجراءات الإفلاس أو الإعسار المماثل أو التدخل أو حالة عدم الوفاء بالتزامات الدفع التقليدية.

عند الإعلان عن تبادل أو عرض عطاء تعتبره فيتش متعزراً، يُخفّض تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات عادةً إلى "C". يؤدي إنهاء عملية تبادل الديون المتعثرة عادةً إلى خفض تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات إلى فئة "RD" (العجز المُقيد عن الوفاء بالتزامات). وستغير تصنيفات الأدوات المالية المتأثرة وفقاً لذلك. بعد إنهاء عملية تبادل الديون المتعثرة بوقت قصير، سيعاد تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات ورفعها إلى مستويات الأداء، ويبقى عادةً عند مستوى منخفض من مستويات الفئة الخاضعة للمضاربة.

تنطبق هذه المعايير بشكل أكثر شيوعاً على عمليات تبادل الديون المتعثرة للسندات والقروض المصرفية، ولكن هذا لا يمنع أن يتم تطبيقها على فئات أخرى من الالتزامات، مثل عقود الإيجار أو غيرها من العقود الرئيسية. مع ذلك، في العديد من هذه الحالات، قد يكون الفرق ضئيلاً بين عملية تبادل الديون المتعثرة ومفاوضات هامة ثنائية وغير عامة يتم إجراؤها في سياق الأعمال العادية. في هذه الظروف، سيُطلب إجراء تبادل للديون المتعثرة فقط عندما يكون هناك دليل قاطع على وجوده.

معايير تبادل الديون المتعثرة للسندات

انخفاض جوهري في الشروط

قد يتمثل الانخفاض الجوهري في الشروط في أي حالة أو مجموعة من الحالات التالية:

- انخفاض في القيمة الاسمية للسند؛
- أو انخفاض في الفائدة أو الرسوم؛
- أو تمديد تاريخ الاستحقاق؛
- التغيير من أساس الدفع نقدًا إلى الدفع العيني أو أساس الخصم أو أي شكل آخر من أشكال الدفع غير النقدي؛
- مبادلة 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. إذا لم تكن أي من هذه الشروط واضحة، فإن عروض العطاء النقدي بأقل من القيمة الاسمية لن تُعتبر عمليات تبادل للديون المتعثرة، إلا إذا أشارت ظروف أخرى إلى احتمال أن تساهم عدم مشاركة نسبة كبيرة من الدائنين في العطاء في عدم وفاء الكيان بالتزامات؛
- عروض التبادل أو العطاءات النقدية التي لا تُقبل إلا إذا وافق حامل السندات مقيّم العطاء على تعديلات في السندات تضرب بشكل جوهري بمرکز حاملي السندات الذين لا يقدمون عطاءات.

ستعمل فيتش على مراجعة ظروف أي عرض تبادل وتنتظر في تأثير كل من هذه العوامل.

يهدف هذا الاختبار إلى استبعاد الحالات التي يتم فيها تعويض المستثمر بشكل منصف عن قبول عرض والتي يكون فيها المستثمر على الأقل غير مبالٍ بما يتم عرضه وبالشروط التعاقدية الأصلية. مع ذلك، من الناحية العملية، يمكن أن يكون هذا الحكم ذاتياً للغاية وأن يعتمد على عوامل عديدة، مثل تصور المستثمر/السوق لمخاطر الائتمان الخاصة بالمُصدر أو الإقدام على هذه المخاطر أو القيمة المنسوبة لمنح ضمان إضافي.

لذلك، عند وجود أي مما ورد أعلاه، نفترض أنه كان هناك انخفاض جوهري في الشروط، إلا إذا كان من الممكن الإثبات بوضوح أن الدائنين قد لا يكتثون للتغيير بين الشروط القديمة والجديدة. إن احتمال حدوث هذا أبعد بالنسبة إلى مُصدر متعزراً.

يتم إجراء العملية بهدف تجنب إجراءات الإفلاس أو الإعسار المماثل أو التدخل أو حالة عدم الوفاء بالتزامات الدفع التقليدية

تم تصميم الاختبار لاستبعاد الحالات التي تطرح فيها الشركات العاملة عطاءات لتعديل شروط سندات بهدف الاستفادة من أسعار السوق أو السيولة الزائدة أو النفعية أو عوامل أخرى. لا نعتبر هذه الحالات عمليات تبادل ديون متعثرة.

يسأل هذا الاختبار عما إذا كان يُطرح على المستثمرين خيارًا حقيقيًا بين الشروط المقترحة والشروط التعاقدية الأصلية، أو إذا كان عدم قبول عرض العطاء من قبل قسم كبير من مجموعة الدائنين سيثير الشكوك بشأن قدرة المُصدر على الوفاء بالشروط التعاقدية الأصلية.

إن الحالات التي تشير إلى احتمال وجود تبادل ديون متعّرة تشتمل على مُصدر يُقدّم بيانات عامة صريحة مفادها أنه قد يضطر إلى عدم الوفاء بالالتزامات المتعلقة بأداة مالية إذا لم يتم إنهاء عملية التبادل أو كان لدى مُصدر ملف سيولة ضعيف.

معايير تبادل الديون المتعّرة للتسهيلات الائتمانية المتجددة والقروض المحددة الأجل

انخفاض جوهري في الشروط

لا يكفي الانخفاض الجوهري في الشروط بحد ذاته ليتم تصنيف تعديل على ائتمان متجدد أو قرض محدد الأجل بتبادل للديون المتعّرة. إن مرونة القروض بالمقارنة مع السندات ووتيرة تعديل القروض في نطاق الجودة الائتمانية يجعلان من الصعب أن يكون هناك تحديد حاسم لعملية تبادل ديون متعّرة بالنسبة إلى قرض.

على سبيل المثال، يمكن أن ينجم عن تمديد موعد الاستحقاق وخفض الفائدة على قرض متجدد إما تحسن أو تدهور في الجودة الائتمانية. ويتم التنازل عادةً عن حالات عدم الوفاء بالتزامات الدفع الناتجة من انتهاكات التعديلات أو تعديلها. تعد التعديلات على تواريخ الاستحقاق والتسعير شائعة في التسهيلات الائتمانية لأسباب متنوعة (بما في ذلك المُصدر الذي يستفيد من التحسينات في الجودة الائتمانية على سبيل المثال).

علاوة على الأمثلة الواردة في قسم السندات، قد يتمثل الانخفاض الجوهري في الشروط في أي حالة أو مجموعة من الحالات التالية:

- تقديم فائدة الدفع العيني (لكن ليس تطبيق خيار دفع عيني متفق عليه مسبقًا)؛
- مبادلة الديون مقابل حقوق الملكية.

يتم إجراء العملية بهدف تجنب إجراءات الإفلاس أو الإعسار المماثل أو التدخل أو حالة عدم الوفاء بالتزامات الدفع التقليدية

لن يتم اعتبار الانخفاض الجوهري في الشروط بحد ذاته عملية تبادل ديون متعّرة، ما لم يتوفر واحد أو مجموعة من العوامل التالية:

- نية المُصدر المُعلّنة في تقديم طلب بالإفلاس إذا لم يتم قبول تعديل القرض؛
- اعتبار الانخفاض في الشروط المقترن بتبادل سندات متزامنًا لتبادل للديون المتعّرة؛
- تعويض أعلى من أسعار السوق (على سبيل المثال، حقوق ملكية "بالإضافة إلى" ديون أو فائدة أعلى ماديًا من السوق بدلاً من أن تكون "مقابلها")؛
- انخفاض كبير في الشروط مقترن بتدهور واضح وكبير في الجودة الائتمانية؛
- و/أو اتخاذ إجراء رسمي خاص بالمحكمة (بما في ذلك أشكال النظم الأوروبية الخاصة بترتيب ما قبل الإعسار) لتغيير الشروط التعاقدية الأصلية بهدف فرض تغييرات على الدائنين خارج إطار الإفلاس أو الإعسار الرسمي (مثل الفصل 11 في الولايات المتحدة).

اعتبارات إضافية للالتزامات مالية أخرى

تتضمن العوامل التي تشير إلى وجود تبادل ديون متعّرة، مثل عقود الإيجار، ما يلي:

- و/أو إجراء عام أو شبه عام؛
- و/أو إشراك كل الملتزمين أو جزء كبير من فئة واحدة أو أكثر منهم؛
- و/أو إشارة كتابية صريحة إلى الإجراء الذي يتم اتخاذه لتجنب عدم الوفاء بالالتزامات؛
- و/أو استخدام إجراء بموافقة المحكمة أو إشرافها؛
- و/أو احتمال إجبار بعض أعضاء من فئة دائنين على المشاركة في تبادل ضد إرادتهم بأغلبية الأصوات.

مضاعفات التصنيفات

تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات

قبل التنفيذ

عند الإعلان عن عرض تبادل ديون محتمل تعتبره فيتش أنه تبادل ديون متعّرة، يُخفّض عادةً تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات عادةً إلى "C". في الحالات التي يخضع فيها إنهاء عملية تبادل الديون المتعّرة لعدم اليقين المادي، مثلاً بسبب الحد الأدنى لمستوى القبول الذي تعتقد الوكالة أنه يُحتمل عدم بلوغه، يمكن استخدام تصنيف سلمي خاص بمتابعة التصنيف كبديل لخفض تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالالتزامات إلى "C".

بالنسبة إلى الشركات غير المالية، قد يتناول مقترح تبادل الديون المتعّرة إصدارًا واحدًا أو أكثر من إصدارات الديون ضمن هيكل رأس المال المتعدد المستويات والخاص بالمُصدر، وتكون بعض إصدارات الديون غير متأثرة. في مثل هذه الحالات، سيتم خفض تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء

بالالتزامات للمُصدر إلى "C"، كما هو موضح أعلاه حتى يعكس الاحتمال الوشيك لوقوع حالة عدم وفاء بالتزامات. غير أن تصنيفات الأدوات المالية غير المتأثرة قد تبقى عند مستويات التصنيف الحالية الخاصة بها وقد يتم إخضاعها لمراقبة التصنيف. قد تعكس متابعة التصنيف السلبية أو الإيجابية للإصدارات غير المتأثرة التصنيفات المحتملة بعد تبادل الديون المتعثرة، وذلك استناداً إلى الرؤى التحليلية لهيكل رأس المال بعد عملية تبادل الديون المتعثرة في وقت إجراء التصنيف هذا.

قد تدفع تصنيفات الأدوات المالية غير المتأثرة هذه درجات رفع الاسترداد مؤقتاً إلى تخطي معايير تصنيفات الاسترداد العادية. ولكن لكي لا تُحدث تقلبات في التصنيفات، يمكن أن تبقى تصنيفات الأدوات المالية هذه عند مستوى التصنيف نفسه لمدة تصل إلى 90 يوماً. وإذا لم يتم تنفيذ تبادل الديون المتعثرة في غضون 90 يوماً، فستراجع فيتش تنفيذ تبادل الديون المتعثرة وتوقعته واحتمال احتفاظ تصنيفات الأدوات المالية غير المتأثرة بملاءتها الائتمانية. يتغير تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات عند تنفيذ معاملة تبادل الديون المتعثرة، بما في ذلك تسجيله ضمن فئة "RD"، لكن تصنيفات الأدوات المالية غير المتأثرة لن تتغير إلا إذا تغيرت ملاءتها الائتمانية نتيجة ملف ما بعد التنفيذ. تتوقع فيتش أن ينطبق هذا الوضع على كيانات الشركات غير المالية ذات تصنيفات قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات من الفئة "B" وأقل.

عند التنفيذ

عند إنهاء التبادل، سيتم تخفيض تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات إلى الفئة "RD" لتسجيل حالة عدم الوفاء بالتزامات إلا إذا كان تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات مُصير ما بالفعل عند "RD" بسبب وقوع حالة من حالات عدم الوفاء بالتزامات بالفعل في شكل آخر (مثل حالة عدم دفع قسيمة لا يمكن معالجتها).

بعد التنفيذ

بمجرد توافر معلومات كافية، سيُعاد تصنيف "RD" ليعكس تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات المناسب لهيكل رأس المال للمُصدر بعد التبادل وملف المخاطر والتوقعات وفقاً لمعايير فيتش ذات الصلة.

في الوقت نفسه الذي يتم فيه تعيين تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات الجديد، يمكن تعديل كل تصنيفات الإصدارات ذات الصلة، بما في ذلك تلك التي لم تكن جزءاً من التبادل، وذلك بهدف ضمان أن تكون كل التصنيفات متوافقة مع المبادئ التوجيهية المنطبقة والخاصة بتحديد الدرجة في المعايير ذات الصلة. ومن الصعب تحديد، بدقة، المدة الزمنية التي سيظل فيها تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات عند "RD" قبل تعيين تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات الجديد بعد التبادل. إلا أن ذلك قد يحدث بشكل متزامن (أي يتم خفض درجة تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات إلى "RD" ومن ثم تتم ترقيته إلى مستواه الجديد بعد التبادل في اليوم نفسه وفي تعليق واحد خاص بإجراء التصنيف).

إذا لم يتم إغلاق عملية تبادل الديون المتعثرة، فسوف تراجع فيتش توقعات السيولة والملاءة للمُصدر وتُعين تصنيف قدرة المُصدر على الوفاء بالتزامات المناسب.

إصدارات السندات

إصدارات السندات المطروحة

من المرجح أن يتم تخفيض تصنيفات الأوراق المالية التابعة لمُصدر ما والخاضعة لعملية تبادل ديون متعثرة محتملة إلى مستوى منخفض جداً من مستويات الفئة الخاضعة للمضاربة، عادةً ضمن نطاق الفئتين "C" و "CCC"، عند الإعلان عن تبادل الديون المتعثرة. وعند انتهاء التبادل، سيتم خفض درجة تصنيفات الأوراق المالية الخاضعة لعملية تبادل الديون المتعثرة إلى مستوى متوافق مع الأدوات المالية غير العاملة، إن لم تكن هذه التصنيفات بالفعل عند هذا المستوى (راجع تعريفات التصنيفات الصادرة عن فيتش على www.fitchratings.com). من المرجح أن يكون المستوى عند فئة "CC" أو "C" في معظم الحالات. عندما لا يتضمن تصنيف الأوراق المالية توقعات الاسترداد، كما هو الحال بالنسبة إلى معظم تصنيفات التمويل العام والبنية التحتية العالمية، سيتم تعيين تصنيف الأوراق المالية إلى "D"، كما هو موضح في المعايير المنطبقة.

يتم سحب تصنيفات الإصدارات بعد ذلك بفترة قصيرة، ما يعكس سداد تلك الأوراق المالية في عملية التبادل، في حال تم تبادل الإصدار بكامله.

إصدارات السندات غير المطروحة

ستظل تصنيفات الأوراق المالية غير المطروحة والتي لا تزال تُقدّم الخدمات بشأنها عند مستوى منخفض جداً من مستويات الفئة الخاضعة للمضاربة، عادةً ضمن نطاق الفئتين "C" و "CCC"، حتى تكتمل عملية التبادل. سيتم تصنيفها بعد ذلك وفقاً للمعايير المنطبقة والتي تعكس، حيثما كان ذلك ملائماً، هيكل الإصدار المحدد وتوقعات الاسترداد، بالإضافة إلى الملف المالي والتشغيلي/ملف الأعمال الجديد للمُصدر. في حال عدم توافر معلومات كافية لتمكين فيتش من الحفاظ على تصنيفات أي إصدارات سندات غير مطروحة، ستعتمد الوكالة إلى سحب تصنيفات الالتزامات هذه.

وقد ذُكر أعلاه بشكل مفصل طريقة معاملة دين غير متأثر لشركات غير مالية بهيكل رأس مال متعدد المستويات.

إصدارات السندات الجديدة

سيتم تصنيف أي إصدار سند أو قرض جديد ناتج من عملية تبادل الديون المتعثرة بموجب المعايير المنطبقة في الملف المالي والتشغيلي/ملف الأعمال للكيان المُصدر بعد التبادل، مع مراعاة هيكل الإصدارات وتوقعات الاسترداد، حيثما ينطبق ذلك. وإذا كان المُصدر أو إصدار الأوراق المالية الجديد ناتجاً من عملية تبادل للديون المتعثرة، فليس لذلك صلة بالتصنيف.

الملحق 4: دليل المقاييس الائتمانية

تستخدم فيتش مجموعة متنوعة من المقاييس الكمية في ما يتعلق بالتدفق النقدي والأرباح والرافعة المالية والتغطية لتقييم المخاطر الائتمانية. وتلخص الأقسام التالية المقاييس الائتمانية الأساسية المستخدمة لتحليل مخاطر عدم الوفاء بالتزامات الائتمان.

تعريفات مقاييس التدفق النقدي

الإيرادات	
-	النفقات التشغيلية (بما في ذلك الإطفاء والتخفيض)
-	نفقات الإيجار المقدرة ^أ
+	الإهلاك والاستهلاك
=	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك ^ب
+/-	توزيعات الأرباح المتكررة التي تُستلم من الشركات المنتسبة مطروحًا منها توزيعات الأرباح النقدية المدفوعة لحصص الأقلية ^ج
-	الفائدة النقدية المدفوعة (صافية من الفائدة المستلمة ومن دون الفائدة على التزامات الإيجار)
-	الضريبة النقدية المدفوعة
+/-	التغيرات الأخرى قبل الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية ^د
=	تدفقات الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية
+/-	رأس المال العامل
=	التدفق النقدي من عمليات التشغيل
+/-	التدفق النقدي غير التشغيلي
-	النفقات الرأسمالية
-	توزيعات الأرباح العادية المدفوعة لمساهمي الشركة الأم
=	التدفق النقدي الحر
+	الإيرادات من التصرف في الأصول
-	عمليات الاستحواذ على الأعمال
+	عمليات تصفية الأعمال
+/-	البند الاستثنائية وبند التدفق النقدي الأخرى
=	صافي التدفق النقدي الداخل/الخارج
+/-	إصدار/(إعادة شراء) الأسهم
+/-	حركة الصراف الأجنبي
+/-	البند الأخرى التي تؤثر على التدفق النقدي ^{هـ}
=	التغير في صافي الدين
	صافي الدين الافتتاحي
+/-	التغير في صافي الدين
	صافي الدين الختامي

^أ تتضمن إهلاك عقد الإيجار وفائدته وفقًا للمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 16/لجنة المعايير المحاسبية 842. راجع الملحق 1 التعديلات التحليلية الرئيسية، القسم 1 الإيجارات لمزيد من التفاصيل.

^ب الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بالإضافة إلى نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسلة تعادل الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار.

^ج قد يتم استبعاد توزيعات الأرباح الخاصة بالشركات المنتسبة من الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وتدفقات الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية والتدفق النقدي من عمليات التشغيل إذا كانت غير تشغيلية أو غير متكررة

^د بند موازنة ضمني لمطابقة الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار مع الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية

^{هـ} بند ضمني في الميزانية العمومية للتسوية بين التدفق النقدي الحر والتغير في صافي الدين

مصدر: فيتش للتصنيف

تعريفات المفاهيم الرئيسية

<p>الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك والأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار</p> <p>يتم استخدام الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك على نطاق واسع لقياس قدرة المُصدِر غير المثقلة بالديون وغير الخاضعة للضريبة على توليد النقد من الأنشطة التشغيلية. تستبعد فيتش عادةً البنود الاستثنائية، مثل عمليات تخفيض قيمة الأصول وإعادة هيكلة ما يكتنحها عند احتساب الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، ما لم يكن لدى المُصدِر رسوم تُدفع مرة واحدة بشكل متكرر، ما يشير إلى أن البنود ذات طبيعة مألوفة. تستبعد فيتش أيضاً الحركات بالقيمة العادلة والمتضمنة في الربح التشغيلي.</p> <p>يتم احتساب الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك الخاصة بفيتش بعد خصم نفقات الإيجار المقدرة استناداً إلى إهلاك الأصول المؤجرة بالإضافة إلى الفائدة على التزامات الإيجار.</p> <p>يؤدي استخدام الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار (الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بالإضافة إلى نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسلة) إلى تحسين إمكانية المقارنة عبر الصناعات (على سبيل المثال، البيع بالتجزئة والتصنيع) التي تظهر مستويات متوسطة ومختلفة من التمويل الإيجاري وضمن الصناعات (مثل شركات الطيران) حيث تستخدم بعض الشركات التمويل الإيجاري أكثر من غيرها.</p>	<p>الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك والأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار</p> <p>يتم استخدام الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك على نطاق واسع لقياس قدرة المُصدِر غير المثقلة بالديون وغير الخاضعة للضريبة على توليد النقد من الأنشطة التشغيلية. تستبعد فيتش عادةً البنود الاستثنائية، مثل عمليات تخفيض قيمة الأصول وإعادة هيكلة ما يكتنحها عند احتساب الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك، ما لم يكن لدى المُصدِر رسوم تُدفع مرة واحدة بشكل متكرر، ما يشير إلى أن البنود ذات طبيعة مألوفة. تستبعد فيتش أيضاً الحركات بالقيمة العادلة والمتضمنة في الربح التشغيلي.</p> <p>يتم احتساب الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك الخاصة بفيتش بعد خصم نفقات الإيجار المقدرة استناداً إلى إهلاك الأصول المؤجرة بالإضافة إلى الفائدة على التزامات الإيجار.</p> <p>يؤدي استخدام الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار (الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بالإضافة إلى نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسلة) إلى تحسين إمكانية المقارنة عبر الصناعات (على سبيل المثال، البيع بالتجزئة والتصنيع) التي تظهر مستويات متوسطة ومختلفة من التمويل الإيجاري وضمن الصناعات (مثل شركات الطيران) حيث تستخدم بعض الشركات التمويل الإيجاري أكثر من غيرها.</p>
<p>تدفقات الأموال المحققة من العمليات التشغيلية</p> <p>ما بعد الفائدة والضريبة وقبل رأس المال العامل</p> <p>تُعدّ الأموال المحققة من العمليات التشغيلية مقياساً بديلاً للتدفق النقدي للشركة بعد تلبية نفقاتها التشغيلية، بما في ذلك نفقات الإيجار والضرائب والفوائد المقدرة. يتم قياس الأموال المحققة من العمليات التشغيلية بعد احتساب المدفوعات النقدية للضرائب، والنقد المستلم من الشركات المنتسبة، ودفع الفوائد وتوزيعات أرباح الأسهم الممتازة، وبعد دفع توزيعات الأرباح إلى أصحاب الحصص الأقلية، ولكن قبل التدفقات الداخلية أو التدفقات الخارجية المتعلقة برأس المال العامل. تعتمد طريقة حساب فيتش على طرح مبلغ أو إضافته من جديد لاستبعاد التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة غير الأساسية أو غير التشغيلية. توفر تدفقات الأموال المحققة من العمليات التشغيلية مقياساً واحداً للتدفق التشغيلي للمُصدِر على توليد النقد قبل إعادة الاستثمار وقبل تقلب رأس المال العامل. وعند استخدامها في نسب الرفع المالي وتغطية الفوائد، تتم إضافة صافي الفوائد من جديد إلى البسط.</p>	<p>تدفقات الأموال المحققة من العمليات التشغيلية</p> <p>ما بعد الفائدة والضريبة وقبل رأس المال العامل</p> <p>تُعدّ الأموال المحققة من العمليات التشغيلية مقياساً بديلاً للتدفق النقدي للشركة بعد تلبية نفقاتها التشغيلية، بما في ذلك نفقات الإيجار والضرائب والفوائد المقدرة. يتم قياس الأموال المحققة من العمليات التشغيلية بعد احتساب المدفوعات النقدية للضرائب، والنقد المستلم من الشركات المنتسبة، ودفع الفوائد وتوزيعات أرباح الأسهم الممتازة، وبعد دفع توزيعات الأرباح إلى أصحاب الحصص الأقلية، ولكن قبل التدفقات الداخلية أو التدفقات الخارجية المتعلقة برأس المال العامل. تعتمد طريقة حساب فيتش على طرح مبلغ أو إضافته من جديد لاستبعاد التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة غير الأساسية أو غير التشغيلية. توفر تدفقات الأموال المحققة من العمليات التشغيلية مقياساً واحداً للتدفق التشغيلي للمُصدِر على توليد النقد قبل إعادة الاستثمار وقبل تقلب رأس المال العامل. وعند استخدامها في نسب الرفع المالي وتغطية الفوائد، تتم إضافة صافي الفوائد من جديد إلى البسط.</p>
<p>رأس المال العامل</p> <p>تحتسب فيتش التغيير في رأس المال العامل من خلال التقلبات السنوية في الذمم المدينة التجارية والمخزون التجاري والذمم الدائنة التجارية وأي بند آخر من بنود رأس المال العامل ذات الصلة. ويتضمن أيضاً التعديلات التحليلية التي تؤثر في رأس المال العامل، مثل بيع الديون حيث تتم إضافة الذمم المدينة التي تم بيعها إلى الذمم المدينة التجارية من جديد ليعكس آثار عملية بيع الديون على رأس المال العامل.</p>	<p>رأس المال العامل</p> <p>تحتسب فيتش التغيير في رأس المال العامل من خلال التقلبات السنوية في الذمم المدينة التجارية والمخزون التجاري والذمم الدائنة التجارية وأي بند آخر من بنود رأس المال العامل ذات الصلة. ويتضمن أيضاً التعديلات التحليلية التي تؤثر في رأس المال العامل، مثل بيع الديون حيث تتم إضافة الذمم المدينة التي تم بيعها إلى الذمم المدينة التجارية من جديد ليعكس آثار عملية بيع الديون على رأس المال العامل.</p>
<p>التدفق النقدي من عمليات التشغيل</p> <p>بعد الفائدة والضريبة ورأس المال العامل</p> <p>يمثل التدفق النقدي من عمليات التشغيل التدفق النقدي المتوفر من العمليات الأساسية بعد كل المدفوعات المخصصة للمتطلبات التشغيلية المستمرة ونفقات الإيجار المقدرة والنقد المستلم من الشركات المنتسبة وتوزيعات الأرباح المدفوعة لحصص الأقلية والفوائد المدفوعة والفوائد المستلمة وتوزيعات الأرباح المفضلة والضرائب. يتم قياس التدفق النقدي من عمليات التشغيل أيضاً قبل إعادة الاستثمار في الأعمال التجارية من خلال المصاريف الرأسمالية قبل الإيرادات من عمليات التصرف في الأصول وقبل أي عمليات استحواذ أو عمليات تصفية الأعمال وقبل خدمة حقوق الملكية مع توزيعات الأرباح أو إعادة شراء حقوق الملكية أو إصدارها.</p>	<p>التدفق النقدي من عمليات التشغيل</p> <p>بعد الفائدة والضريبة ورأس المال العامل</p> <p>يمثل التدفق النقدي من عمليات التشغيل التدفق النقدي المتوفر من العمليات الأساسية بعد كل المدفوعات المخصصة للمتطلبات التشغيلية المستمرة ونفقات الإيجار المقدرة والنقد المستلم من الشركات المنتسبة وتوزيعات الأرباح المدفوعة لحصص الأقلية والفوائد المدفوعة والفوائد المستلمة وتوزيعات الأرباح المفضلة والضرائب. يتم قياس التدفق النقدي من عمليات التشغيل أيضاً قبل إعادة الاستثمار في الأعمال التجارية من خلال المصاريف الرأسمالية قبل الإيرادات من عمليات التصرف في الأصول وقبل أي عمليات استحواذ أو عمليات تصفية الأعمال وقبل خدمة حقوق الملكية مع توزيعات الأرباح أو إعادة شراء حقوق الملكية أو إصدارها.</p>
<p>التدفق النقدي الحر</p> <p>بعد الفائدة والضريبة ورأس المال العامل والمصاريف الرأسمالية وتوزيعات الأرباح</p> <p>يقيس التدفق النقدي الحر التدفق النقدي من عمليات التشغيل للمُصدِر بعد المصاريف الرأسمالية والمصاريف غير المتكررة أو غير التشغيلية وتوزيعات الأرباح. ويقاس أيضاً التدفق النقدي الذي تم توليده قبل أن تؤخذ بالاعتبار عمليات الاستحواذ على الأعمال وعمليات تصفية الأعمال وأي قرار يتخذه المُصدِر بشأن إصدار حقوق الملكية أو إعادة شرائها أو إجراء توزيعات أرباح خاصة.</p>	<p>التدفق النقدي الحر</p> <p>بعد الفائدة والضريبة ورأس المال العامل والمصاريف الرأسمالية وتوزيعات الأرباح</p> <p>يقيس التدفق النقدي الحر التدفق النقدي من عمليات التشغيل للمُصدِر بعد المصاريف الرأسمالية والمصاريف غير المتكررة أو غير التشغيلية وتوزيعات الأرباح. ويقاس أيضاً التدفق النقدي الذي تم توليده قبل أن تؤخذ بالاعتبار عمليات الاستحواذ على الأعمال وعمليات تصفية الأعمال وأي قرار يتخذه المُصدِر بشأن إصدار حقوق الملكية أو إعادة شرائها أو إجراء توزيعات أرباح خاصة.</p>
<p>السيولة</p> <p>تتضمن العوامل التي تساهم في المرونة المالية القدرة على تنقيح الخطط الخاصة بالإفئاق الرأسمالي والعلاقات البنكية القوية ودرجة الوصول إلى مجموعة من الديون والوصول إلى أسواق حقوق الملكية والخطط البنكية الملتزم بها الطويلة الأجل ونسبة الديون القصيرة الأجل في هيكل رأس المال. إن مفهوم السيولة ينطوي على هذه المسائل. يتم احتساب درجة السيولة على أنها مقدار النقد المُتاح بسهولة لخدمة التزامات الديون والفوائد أو الوفاء بها، بما في ذلك توافرها بموجب خطوط الائتمان الملتزم بها وبعد الأخذ بالاعتبار أجال استحقاق الديون في غضون عام واحد وأيضاً اعتبار توليد التدفق النقدي الحر المتوقع خلال السنة القادمة.</p>	<p>السيولة</p> <p>تتضمن العوامل التي تساهم في المرونة المالية القدرة على تنقيح الخطط الخاصة بالإفئاق الرأسمالي والعلاقات البنكية القوية ودرجة الوصول إلى مجموعة من الديون والوصول إلى أسواق حقوق الملكية والخطط البنكية الملتزم بها الطويلة الأجل ونسبة الديون القصيرة الأجل في هيكل رأس المال. إن مفهوم السيولة ينطوي على هذه المسائل. يتم احتساب درجة السيولة على أنها مقدار النقد المُتاح بسهولة لخدمة التزامات الديون والفوائد أو الوفاء بها، بما في ذلك توافرها بموجب خطوط الائتمان الملتزم بها وبعد الأخذ بالاعتبار أجال استحقاق الديون في غضون عام واحد وأيضاً اعتبار توليد التدفق النقدي الحر المتوقع خلال السنة القادمة.</p>
<p>التسهيلات البنكية الملتزم بها</p> <p>في التحليل المؤسسي وفي نسب مالية معيّنة، تنطوي مصادر السيولة على المجال أو الأموال غير المسحوبة بموجب التسهيلات البنكية الملتزم بها ذات الصلة بالفترة. إن التسهيلات المصرفية التي (1) هي التزام تعاقدى بالإفراض و(2) لديها أكثر من عام حتى الاستحقاق، و(3) تعتقد فيتش أن البنك ذا الصلة سيقترض هذه المبالغ مع مراعاة خرق التعهد أو اعتبارات أخرى، يمكن إدراجها كمصدر للسيولة. لا تملك كل البلدان تسهيلات تمويلية بنكية ملتزم بها طويلة الأجل.</p>	<p>التسهيلات البنكية الملتزم بها</p> <p>في التحليل المؤسسي وفي نسب مالية معيّنة، تنطوي مصادر السيولة على المجال أو الأموال غير المسحوبة بموجب التسهيلات البنكية الملتزم بها ذات الصلة بالفترة. إن التسهيلات المصرفية التي (1) هي التزام تعاقدى بالإفراض و(2) لديها أكثر من عام حتى الاستحقاق، و(3) تعتقد فيتش أن البنك ذا الصلة سيقترض هذه المبالغ مع مراعاة خرق التعهد أو اعتبارات أخرى، يمكن إدراجها كمصدر للسيولة. لا تملك كل البلدان تسهيلات تمويلية بنكية ملتزم بها طويلة الأجل.</p>
<p>الدين وصافي الدين</p> <p>إدراكاً للاختلافات الثقافية في نهج المحليين والمستثمرين في كل أنحاء العالم فضلاً عن المقاربة الخاصة بكل قطاع، تقوم فيتش بتقييم مقاييس الديون المتنوعة في إطار تحليلاتها. الدين هو الدين الذي تحدده فيتش، ويعكس تطبيق كل التعديلات التحليلية على الدين المُدرج لكل تطبيق لمعايير فيتش باستثناء الدين المكافئ للإيجار. الفرق الوحيد بين الدين والدين المُعدّل للإيجار هو إضافة الدين المكافئ للإيجار إلى الأخير، حسب الملحق 1 التعديلات التحليلية الرئيسية، القسم 1 الإيجارات.</p> <p>صافي الدين هو الدين مطروحاً منه النقد (المتوفر بدون قيد/غير المقيّد) استناداً إلى النقد المتوفر بسهولة بحسب فيتش. يمكن تعديل هذا "النقد المتوفر بدون قيد" بالنسبة إلى النقد المقيّد أو المجمد ومتطلبات النقد التشغيلي داخل المجموعة وأشكال النقد الأخرى غير المتوفرة بدون قيد لتخفيض الديون.</p>	<p>الدين وصافي الدين</p> <p>إدراكاً للاختلافات الثقافية في نهج المحليين والمستثمرين في كل أنحاء العالم فضلاً عن المقاربة الخاصة بكل قطاع، تقوم فيتش بتقييم مقاييس الديون المتنوعة في إطار تحليلاتها. الدين هو الدين الذي تحدده فيتش، ويعكس تطبيق كل التعديلات التحليلية على الدين المُدرج لكل تطبيق لمعايير فيتش باستثناء الدين المكافئ للإيجار. الفرق الوحيد بين الدين والدين المُعدّل للإيجار هو إضافة الدين المكافئ للإيجار إلى الأخير، حسب الملحق 1 التعديلات التحليلية الرئيسية، القسم 1 الإيجارات.</p> <p>صافي الدين هو الدين مطروحاً منه النقد (المتوفر بدون قيد/غير المقيّد) استناداً إلى النقد المتوفر بسهولة بحسب فيتش. يمكن تعديل هذا "النقد المتوفر بدون قيد" بالنسبة إلى النقد المقيّد أو المجمد ومتطلبات النقد التشغيلي داخل المجموعة وأشكال النقد الأخرى غير المتوفرة بدون قيد لتخفيض الديون.</p>

المصدر: فيتش للتصنيف

المصطلحات والنسب المالية

المصطلحات الرئيسية

المصطلحات المعرفة حسب فيتش	التعريف
الأرباح قبل الفائدة والضرائب	الربح الإجمالي - نفقات البيع والنفقات العمومية والإدارية أو نفقات التشغيل والصيانة - نفقات البحث والتطوير - مخصص الديون المدعومة - إهلاك الأصول الملموسة - استهلاك الأصول غير الملموسة - إهلاك الأصول المؤجرة - رسوم الفائدة على التزامات الإيجار - نفقات الإهلاك والاستهلاك الأخرى المستثناة من نفقات البيع والنفقات العمومية والإدارية - حالات انخفاض القيمة المدرجة في الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك - نفقات ما قبل الافتتاح والاستكشاف - الرسوم التنظيمية + الدخل التشغيلي الأخرى/النفقات - استهلاك التوزيع.
الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك	الأرباح قبل الفائدة والضرائب + تعديل بنود عدم التكرار/عدم الرجوع + الإهلاك والاستهلاك غير التأجيري + تعديلات المحلل على الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك.
الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك + نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسمة.
نفقات الإيجار المقدرة للأصول المؤجرة المرسمة	يُستخدم هذا المصطلح للقطاعات حيث لا تزال التعديلات على الإيجار تُعتبر مهمة. تتضمن إهلاك عقد الإيجار وفائدته وفقاً للمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 16/لجنة المعايير المحاسبية 842، ورسم الإيجار التشغيلي. مع ذلك، يتم استثناء الأصول المؤجرة غير المرسمة من الحساب. راجع الملحق 1 التعديلات التحليلية الرئيسية، القسم 1 الإيجارات لمزيد من التفاصيل.
التدفق النقدي من عمليات التشغيل	صافي الدخل + إجمالي التعديلات على صافي الدخل + التغير في رأس المال العامل + توزيعات الأرباح النقدية المتكررة المستلمة من الشركات المنتسبة/الاستثمارات بطريقة حقوق الملكية + استثمار التدفق النقدي وتمويله باعتباره تشغيلي - توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين الممتازين - التوزيعات الخاصة بالحصول غير المسيطرة.
رأس المال العامل المعرف حسب فيتش	التغير في الذمم المدينة + التغير في الذمم الدائنة التجارية + التغير في المخزون + التغير في النفقات المستحقة + أي تغييرات أخرى في رأس المال العامل.
الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية	التدفق النقدي من عمليات التشغيل - التغير في رأس المال العامل المعرف حسب فيتش.
التدفق النقدي الحر	التدفق النقدي الناتج من العمليات التشغيلية - المصاريف الرأسمالية - توزيعات الأرباح المشتركة + إجمالي التدفق النقدي غير التشغيلي وغير المتكرر قبل الاستحواذ على الأعمال وسحب الاستثمارات واسترداد الشركة جزءاً من أسهمها/توزيعات الأرباح الخاصة.
الدين	إجمالي الديون المضمونة + إجمالي الديون غير المدعومة بالأصول + إجمالي الديون ذات الدرجة الأقل + الأسهم الممتازة + الديون القصيرة الأجل من دون حق الرجوع + الديون الطويلة الأجل من دون حق الرجوع + ديون التوزيع المالي + صافي (أصول)/التزامات المشتقات المالية التي تعمل على تحوّل اقتراضات الأصل + الديون/اتتمانات حقوق الملكية الأخرى غير المدرجة في الميزانية العمومية.
الدين المعدّل للإيجار	الدين + الدين المكافئ للإيجار. راجع الملحق 1 التعديلات التحليلية الرئيسية، القسم 1 الإيجارات لمزيد من التفاصيل حول حساب الدين المكافئ للإيجار.
النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	النقد + الأدوات المالية القابلة للتداول - النقد الذي يتم الإبلاغ عنه على أنه مجمّد أو مقيّد - النقد الذي تعتبره فيتش غير متاح بسهولة (بما في ذلك التعديلات للحد الأدنى من النقد المطلوب للعمليات المستمرة، مثل الاستهلاك الموسمي، وتقلبات رأس المال العامل، والنقد المحتفظ به لدى الشركات التابعة غير المملوكة بالكامل أو من دون حق الرجوع أو في الهياكل الخارجية).
صافي الدين	الدين - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه.
الفائدة المدفوعة/المستلمة	يتم استخدام الفائدة النقدية في نسب التغطية ولكن إذا بلغت قيمة الفائدة المدفوعة أو المستلمة صفر فيتم عندئذٍ استخدام نفقات الفائدة والدخل من الفائدة وفقاً للأرباح والخسائر بدلاً من ذلك.
المصدر: فيتش للتصنيف	

النسب الرئيسية

النسبة	البسط	المقام
نسب الربحية/نسب التدفق النقدي		
هامش الأرباح قبل الفائدة والضرائب	الأرباح قبل الفائدة والضرائب	الإيرادات
هامش الأرباح قبل الفائدة والضرائب - المجموعة	الأرباح قبل الفائدة والضرائب بما في ذلك عمليات الخدمات المالية	الإيرادات الموحدة
هامش الأرباح قبل الفائدة والضرائب - الصناعة	الأرباح قبل الفائدة والضرائب باستثناء عمليات الخدمات المالية	إيرادات العملية الصناعية
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك	الإيرادات
هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار	الإيرادات
هامش الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية	الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية	الإيرادات
هامش التدفق النقدي الحر	التدفق النقدي الحر	الإيرادات
الإنفاق الرأسمالي/التدفق النقدي من العمليات التشغيلية	النفقات الرأسمالية	التدفق النقدي من العمليات التشغيلية
هامش التدفق النقدي من العمليات التشغيلية	التدفق النقدي من العمليات التشغيلية	الإيرادات
نسب الرافعة المالية		
الرافعة المالية للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (x)	الدين	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك + توزيعات الأرباح المتكررة المستلمة من الشركات المنتسبة والاستثمارات بطريقة حقوق الملكية - توزيعات الأرباح المدفوعة للأقليات (أو، بدلاً من ذلك، صافي الدخل المنسوب للحصص غير المسيطرة)
صافي الرافعة المالية للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (x)	صافي الدين	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك + توزيعات الأرباح المتكررة المستلمة من الشركات المنتسبة والاستثمارات بطريقة حقوق الملكية - توزيعات الأرباح المدفوعة للأقليات (أو، بدلاً من ذلك، صافي الدخل المنسوب للحصص غير المسيطرة)
الرافعة المالية للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار (x)	الدين المعدّل للإيجار	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار + توزيعات الأرباح المتكررة المستلمة من الشركات المنتسبة والاستثمارات بطريقة حقوق الملكية - توزيعات الأرباح المدفوعة للأقليات (أو، بدلاً من ذلك، صافي الدخل المنسوب للحصص غير المسيطرة)
صافي الرافعة المالية للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار (x)	الدين المعدّل للإيجار - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار + توزيعات الأرباح المتكررة المستلمة من الشركات المنتسبة والاستثمارات بطريقة حقوق الملكية - توزيعات الأرباح المدفوعة للأقليات (أو، بدلاً من ذلك، صافي الدخل المنسوب للحصص غير المسيطرة)
الرافعة المالية للأموال المُحققة من العمليات التشغيلية (x)	الدين	الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية + الفائدة المدفوعة - الفائدة المستلمة + توزيعات أرباح الأسهم الممتازة (المدفوعة)
صافي الرافعة المالية للأموال المُحققة من العمليات التشغيلية (x)	صافي الدين	الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية + الفائدة المدفوعة - الفائدة المستلمة + توزيعات أرباح الأسهم الممتازة (المدفوعة)
الرافعة المالية المعدلة للأموال المُحققة من العمليات التشغيلية (x)	الدين المعدّل للإيجار	الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية + الفائدة المدفوعة - الفائدة المستلمة + توزيعات أرباح الأسهم الممتازة (المدفوعة) + نفقات الإيجار المقدّرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسمة
صافي الرافعة المالية المعدلة للأموال المُحققة من العمليات التشغيلية (x)	الدين المعدّل للإيجار - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية + الفائدة المدفوعة - الفائدة المستلمة + توزيعات أرباح الأسهم

الامتازة (المدفوعة) + نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسمة		
النسب الرئيسية (تابع)		
النسبة	البسط	المقام
(التدفق النقدي من عمليات التشغيل – المصاريف الرأسمالية)/الدين (%)	التدفق النقدي من عمليات التشغيل [CFO] – (المصاريف الرأسمالية)	الدين
(التدفق النقدي من عمليات التشغيل – المصاريف الرأسمالية)/صافي الدين (%)	التدفق النقدي من عمليات التشغيل [CFO] – (المصاريف الرأسمالية)	صافي الدين
التدفق النقدي الحر/الدين (%)	التدفق النقدي الحر	الدين
نسب التغطية		
تغطية فوائد الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك (x)	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار + توزيعات الأرباح المتكررة المستلمة من الشركات المنتسبة والاستثمارات بطريقة حقوق الملكية - توزيعات الأرباح المدفوعة للأقليات (أو، بدلاً من ذلك، صافي الدخل المنسوب للحصص غير المسيطرة)	الفائدة المدفوعة
تغطية الرسوم الثابتة للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار (x)	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار + توزيعات الأرباح المتكررة المستلمة من الشركات المنتسبة والاستثمارات بطريقة حقوق الملكية - توزيعات الأرباح المدفوعة للأقليات (أو، بدلاً من ذلك، صافي الدخل المنسوب للحصص غير المسيطرة)	الفائدة المدفوعة + نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسمة
صافي تغطية الرسوم الثابتة للأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار (x)	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك وإعادة هيكلة التكلفة أو الإيجار + توزيعات الأرباح المتكررة المستلمة من الشركات المنتسبة والاستثمارات بطريقة حقوق الملكية - توزيعات الأرباح المدفوعة للأقليات (أو، بدلاً من ذلك، صافي الدخل المنسوب للحصص غير المسيطرة)	الفائدة المدفوعة - الفائدة المستلمة + نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسمة
تغطية فوائد الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية (x)	الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية + الفائدة المدفوعة - الفائدة المستلمة + توزيعات أرباح الأسهم المدفوعة	الفائدة المدفوعة + توزيعات أرباح الأسهم الممتازة
تغطية الرسوم الثابتة للأموال المُحققة من العمليات التشغيلية (x)	الأموال المُحققة من العمليات التشغيلية + الفائدة المدفوعة - الفائدة المستلمة + توزيعات أرباح الأسهم الممتازة المدفوعة + نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسمة	الفائدة المدفوعة + نفقات الإيجار المقدرة المخصصة للأصول المؤجرة المرسمة
إلتحاق الرأسمالي/التدفق النقدي من عمليات التشغيل (%) (المصاريف الرأسمالية)		
نسب السيولة		
السيولة (نسبة السيولة)	النقد المتاح + الحصة غير المسحوبة من التسهيلات الائتمانية الملتزم بها + التدفق النقدي الحر	استحقاقات الديون عن 12 شهراً
المصدر: فيتش للتصنيف		

النسب الخاصة بالمتصفحات

المتصفحات	النسبة	البسط	المقام
الفنادق	الأصول غير المرهونة إلى الديون غير قيمة الميزانية العمومية للأصول غير المرهونة المدعومة بأصول	الديون - الديون المدعومة بأصول	
شركات المطاعم	هامش مستوى المطاعم (%)	الإيرادات (باستثناء الإيرادات من وحدات الامتياز) ناقص تكلفة الطعام والمشروبات والعمالة والإشغال وغيرها من النفقات المباشرة على مستوى المطاعم (بما في ذلك التسويق)	الإيرادات
الهندسة والبناء	إجمالي الديون الخاصة بالشركات/القيمة الدفترية للائتميازات	إجمالي الديون مع انتماء حقوق الملكية، مع الرجوع إلى الكيان المصنّف	القيمة الدفترية لمحفظه الائتميازات
شركات بناء المنازل الخاصة في الولايات المتحدة	صافي الديون/الرسملة	إجمالي الديون مع انتماء حقوق الملكية - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	صافي الديون + حقوق ملكية المساهمين (باستثناء الحصص غير المسيطرة)
شركات بناء المنازل الخاصة في الولايات المتحدة	النقد ومرونة العملة الاحتياطية المتوافرة/الاستحقاقات للسنوات الثلاث المقبلة	النقد المتاح بسهولة وما يكافئه + الحصص المتوافرة من القرض المتجدد الملتزم به	الدين المستحق خلال السنوات الثلاث المقبلة
شركات بناء المنازل الخاصة في الولايات المتحدة	المخزون/الدين	قيمة الميزانية العمومية لحيارات الأراضي والمنازل قيد الإنتاج (بما في ذلك الفائدة المرسملة)، باستثناء "المخزون غير المملوك"	الدين
مطوري العقارات الصينيين	كفاءة العائدات	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك + الحصص من نتائج المشاريع المشتركة والشركات الزميلة - مصاريف ضريبة زيادة قيمة الأراضي المحلية	إجمالي الدين - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه + حقوق الملكية العادية + الحصص غير المسيطرة في حقوق الملكية + نسبة الذمم الدائنة إلى الحقوق غير المسيطرة - الذمم المدينة من الحقوق غير المسيطرة + الضمانات المقدمة للمشاريع المشتركة والشركات المنتسبة
مطوري العقارات الصينيين	هامش الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك - مصاريف ضريبة زيادة قيمة الأراضي المحلية	الإيرادات
مطوري العقارات الصينيين	معدل دوران رأس المال	إيرادات	إجمالي الدين - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه + حقوق الملكية العادية + الحصص غير المسيطرة في حقوق الملكية + نسبة الذمم الدائنة إلى الحقوق غير المسيطرة - الذمم المدينة من الحقوق غير المسيطرة + الضمانات المقدمة للمشاريع المشتركة والشركات المنتسبة

نسب المتصفحات (تابع)

المتصفحات	النسبة	البسط	المقام
مطوري العقارات الصينيين	نسبة صافي الدين إلى صافي الأصول العقارية	الدين + الضمانات المقدمة للمشاريع المشتركة والشركات المنتسبة - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	قيمة الميزانية العمومية للعقارات قيد التطوير + المدفوعات المسبقة والدفعات المقدمة للاستحواذ على الأراضي + النقد المخصص لعمليات البناء والمشاريع + الممتلكات والآلات والمعدات المتعلقة بالعقارات + العقارات الاستثمارية + الذمم المدينة التجارية - الذمم التجارية الدائنة + الأصول الضريبية الحالية - الالتزامات الضريبية الحالية - (ودیعة العمل مضروبة في (هامش إجمالي العقارات التطويرية المبلغ عنها 1)) + حقوق الملكية في المشاريع المشتركة والشركات الزميلة + المبالغ المستحقة من/ (إلى) المشاريع المشتركة والشركات المنتسبة + الضمانات مقدمة للمشاريع المشتركة والشركات المنتسبة
مطوري العقارات الصينيين	إجمالي الفائدة المدفوعة/ التحصيل النقدي الضمني	الفائدة المدفوعة	الإيرادات + زيادة ودائع العملاء خلال العام
العقارات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ/صناديق الاستثمار العقاري	هامش الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بعد الشركات المنتسبة والأقليات	الإيرادات
العقارات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ/صناديق الاستثمار العقاري	صافي الديون/الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الدين + النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بعد الشركات المنتسبة والأقليات
العقارات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ/صناديق الاستثمار العقاري	نسبة القرض إلى القيمة (صافي الديون/العقارات الاستثمارية)	الدين + النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	قيمة الميزانية العمومية للعقارات الاستثمارية
العقارات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ/صناديق الاستثمار العقاري	تغطية السيولة	النقد المتاح + الحصة غير المسحوبة من التسهيلات الائتمانية الملتزم بها + التدفق النقدي الحر	استحقاقات الديون عن 12 شهراً
العقارات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ/صناديق الاستثمار العقاري	تغطية الأصول غير المرهونة	قيمة الميزانية العمومية للأصول غير المرهونة	الديون - الديون المدعومة بأصول - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه
العقارات في منطقة آسيا والمحيط الهادئ/صناديق الاستثمار العقاري	تغطية فائدة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بعد الشركات المنتسبة والأقليات	الفائدة المدفوعة
الأراضي والعقارات في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	تغطية توزيعات الأرباح للأموال المحققة من العمليات التشغيلية	الأموال المحققة من العمليات التشغيلية	توزيعات الأرباح المدفوعة
الأراضي والعقارات في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	نسبة القرض إلى القيمة	الدين - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	قيمة الميزانية العمومية للعقارات والآلات والمعدات - أعمال التشييد الجارية - الأرض المحتفظ بها لتنميتها
الأراضي والعقارات في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	تغطية الأصول غير المرهونة	قيمة الميزانية العمومية للأصول غير المرهونة	الديون - الديون المدعومة بأصول
الأراضي والعقارات في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	صافي الديون/الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الدين - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بعد الشركات المنتسبة والأقليات
الأراضي والعقارات في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	تغطية السيولة	النقد المتاح + الحصة غير المسحوبة من التسهيلات الائتمانية الملتزم بها + التدفق النقدي الحر	استحقاقات الديون عن 12 شهراً
الأراضي والعقارات في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	تغطية فائدة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بعد الشركات المنتسبة والأقليات	الفائدة المدفوعة

عقارات أمريكا اللاتينية	هامش الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بعد الشركات المنتسبة والأقليات	الإيرادات
عقارات أمريكا اللاتينية	صافي الديون/الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الدين - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه والاستهلاك بعد الشركات المنتسبة والأقليات	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك

نسب المتصفحات (تابع)

المتصفحات	النسبة	البسط	المقام
عقارات أمريكا اللاتينية	نسبة القرض إلى القيمة (صافي الديون/العقارات الاستثمارية)	الدين - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	قيمة الميزانية العمومية للعقارات والآلات والمعدات - أعمال التشييد الجارية - الأرض المحتفظ بها لتنميتها
عقارات أمريكا اللاتينية	الأصول غير المرهونة/صافي الديون غير المدعومة بأصول	قيمة الميزانية العمومية للأصول غير المرهونة	الديون - الديون المدعومة بأصول - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه
عقارات أمريكا اللاتينية	تغطية السيولة	النقد المتاح + الحصة غير المسحوبة من التسهيلات الائتمانية الملتزم بها + التدفق النقدي الحر	استحقاقات الديون عن 12 شهراً
عقارات أمريكا اللاتينية	تغطية فائدة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك بعد الشركات المنتسبة والأقليات	الفائدة المدفوعة
صناديق الاستثمار العقاري وشركات التشغيل العقاري الخاصة بحقوق الملكية في الولايات المتحدة	نسبة توزيع أرباح الأموال المحققة من العمليات التشغيلية المعدلة	الأموال المحققة من العمليات التشغيلية المعروفة حسب صندوق الاستثمار العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية - المصاريف الرأسمالية على الصيانة - تكاليف التأجير المرسلة	إجمالي الحصة المشتركة وتوزيعات الأرباح لمالكي الوحدات
صناديق الاستثمار العقاري وشركات التشغيل العقاري الخاصة بحقوق الملكية في الولايات المتحدة	صافي الديون/الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك المتكررة	الدين الموحدة - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه حسب تقدير فيتش	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك الموحدة والمعدلة للبنود غير الاعتيادية والتوزيعات النقدية المقدرة والمتكررة من المشاريع المشتركة غير الموحدة
صناديق الاستثمار العقاري وشركات التشغيل العقاري الخاصة بحقوق الملكية في الولايات المتحدة	الأصول غير المرهونة/صافي الديون غير المدعومة بأصول	قيمة الأصول غير المرهونة المقدرة حسب فيتش والمستندة إلى معدل رسمة خلال الدورة الاقتصادية يخضع للضغوط ومطبق على صافي الدخل التشغيلي للممتلكات غير المرهونة	الدين - الديون المدعومة بأصول - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه حسب تقدير فيتش
صناديق الاستثمار العقاري وشركات التشغيل العقاري الخاصة بحقوق الملكية في الولايات المتحدة	تغطية السيولة	النقد المتاح بسهولة وما يكافئه + الحصة غير المسحوبة من التسهيلات الائتمانية الملتزم بها + 9-6 أرباح من التدفق النقدي المقتَر من عمليات التشغيل بعد توزيعات الأرباح المشتركة	9-6 أرباح من استحقاقات الديون التناسبية + المصاريف الرأسمالية المقدرة للصيانة + الالتزامات الإنمائية غير الممولة
صناديق الاستثمار العقاري وشركات التشغيل العقاري الخاصة بحقوق الملكية في الولايات المتحدة	تغطية فوائد الأموال المحققة من العمليات التشغيلية بالنسبة إلى صندوق الاستثمار العقاري في الولايات المتحدة	الأرباح قبل الفائدة والضرائب والإهلاك والاستهلاك الموحدة والمعدلة للبنود غير الاعتيادية والتوزيعات النقدية المقدرة والمتكررة من المشاريع المشتركة غير الموحدة، ناقص الإنفاق الرأسمالي على رسوم الصيانة المتكررة والتأجير.	الفائدة المدفوعة + توزيعات أرباح الأسهم الممتازة المدفوعة
المرافق القائمة على الشبكات والخاضعة للرقابة في أستراليا	العائد على رأس المال	الدخل الصافي	الدين + حقوق ملكية المساهمين
المرافق القائمة على الشبكات والخاضعة للرقابة في أستراليا	صافي الديون/قاعدة الأصول الخاضعة للرقابة	الدين - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	كما ورد عن المصدرين
الشبكات الخاضعة للرقابة في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	صافي الديون المعدلة/قاعدة الأصول (أو قاعدة الأصول الخاضعة للرقابة)	الدين المعدلة لمعاشات التقاعد والمقايضات - النقد المتاح بسهولة وما يكافئه	قيمة الميزانية العمومية للممتلكات والأجهزة والمعدات أو لقاعدة الأصول الخاضعة للرقابة (إن وُجدت)

الشبكات الخاضعة للرقابة في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	النقد الخاص بنسب تغطية الفوائد بعد الصيانة	الأرباح المعدلة قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك - الإهلاك التنظيبي الاسمي - الضريبة النقدية - إصلاح العجز في معاشات التقاعد بالنسبة إلى النقد	الفائدة المدفوعة
نسب المتصفحات (تابع)			
المتصفحات	النسبة	البسط	المقام
الشبكات الخاضعة للرقابة في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	النسب الاسمية لتغطية الفوائد بعد الصيانة	الأرباح المعدلة قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك - الإهلاك التنظيبي الاسمي - الضريبة النقدية - إصلاح العجز في معاشات التقاعد بالنسبة إلى النقد - المؤشر السنوي لقيمة الأصول التنظيمية	الفائدة المدفوعة + الفائدة المؤجلة
الشبكات الخاضعة للرقابة في منطقة أوروبا والشرق الأوسط وإفريقيا	تغطية توزيعات الأرباح	توزيعات الأرباح المستلمة من الشركة العاملة (على أساس متكرر)	فائدة الديون المستقلة للشركة القابضة
مرافق أمريكا اللاتينية	السيولة	النقد المتاح بسهولة وما يكافئه + التدفق النقدي من عمليات التشغيل	استحقاقات الديون عن 12 شهراً
المصدر: فيتش للتصنيف			

الملحق 5: تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية، وتصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية الأجنبية، والبيئة التشغيلية، وتصنيف الجهات السيادية، وسقف التصنيف القطري

يتضمن تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية الخاص بالمُصدِر مخاطر الأعمال والمخاطر المالية للكيان، بالإضافة إلى المخاطر المتعلقة بالبيئة التشغيلية. يُنظر عادةً إلى تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية على أنها توضح جودة الائتمان الأساسية للشركة وتشمل المخاطر الاقتصادية/السياسية وكذلك مخاطر السيولة ومخاطر صرف العملات الأجنبية. بينما تقيس تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية إمكانية السداد بعملية الجهة القضائية، فإنها لا تأخذ بالاعتبار احتمال عدم إمكانية تحويل العملة المحلية إلى عملة أجنبية أو إجراء تحويلات بين الجهات القضائية ذات السيادة، أي مخاطر التحويل وقابلية التحويل.

يتضمن تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية احتمال عدم الوفاء بكافة التزامات الديون الخاصة بالمُصدِر (المقومة بالعملية المحلية والعملية الأجنبية) في حال عدم وجود مخاطر التحويل وقابلية التحويل. ويأخذ ذلك بالاعتبار احتمال أنه عندما يكون المُصدِر تحت الضغط، لن يختار أدوات دين محددة لعدم الوفاء بالتزاماته تجاهها، بل سيجد نفسه غير قادر على الوفاء بكل التزاماته. وبالتالي، عندما يكون تصنيف العملة المحلية عند سقف التصنيف القطري أو أقل، تكون تصنيفات العملة المحلية والعملية الأجنبية متساوية بشكل تقديري في كل الأوقات.

قد يُقِيم تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية لأي كيان مؤسسي أعلى من تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية الخاص بالجهة السيادية، على الرغم من أن عوامل الخطر في الجهة السيادية يمكن أن تؤثر في كثير من الأحيان في كيان قوي ماليًا وتقيد قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية الخاص بالمُصدِر عند مستوى قدرة هذا الأخير على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية الخاص بالجهة السيادية أو مستوى أعلى منه. وتعتمد الدرجة التي تكون عندها تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية لإحدى الشركات مقيدة بتصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية للجهة السيادية على مجموعة متنوعة من العوامل والظروف، بما في ذلك:

- نوع العمل وموقف الصناعة؛
- والتعرض للاقتصاد المحلي؛
- وجهة المنتج ومكان العميل؛
- وهيكلة التكلفة – الإمدادات المحلية مقابل الإمدادات المستوردة؛
- ودرجة التنظيم والأهمية بالنسبة إلى أهداف السياسة العامة؛
- وهيكلة الملكية؛
- والقوة المالية؛
- وحجم الدين، أي دين سوق رأس المال مقابل الدين البنكي، والدين بالعملية الصعبة مقابل الدين بالعملية المحلية.

الملحق 6: المتصفحات (Navigator) الخاصة بالقطاعات

هيكل المتصفحات

العوامل الرئيسية: يتضمن كل متصفح ملف مخاطر خاص بالقطاعات وتقييماً للبيئة التشغيلية وخمسة ملفات أعمال وثلاثة عوامل للملف المالي. ويتم إدراج كل عامل رئيسي في المتصفح كنطاق كبير ثلاثي الدرجات بدلاً من تقييم خاص بدرجة التصنيف لتقديم صورة أفضل عن طبيعة العامل النوعية.

ملف المخاطر الخاصة بالقطاعات: يحدد الحدود العليا النموذجية للتصنيفات الائتمانية، مما يؤكد أن ليست كل القطاعات مؤاتية للمصدرين المصنفين عند فئات تصنيف عالية.

البيئة التشغيلية: يعكس هذا التأثير على ملف المصدر للإطار الأوسع المحدد غير القطاعي الذي تعمل فيه. يرجى مراجعة الصفحة 65 للاطلاع على مزيد من التفاصيل حول الطريقة التي تعتمد عليها فيتش في تقييم البيئة التشغيلية.

الإدارة والحوكمة المؤسسية: يُعد هذا العامل شائعاً في كل متصفح خاص بالقطاعات ويتضمن تقييماً لاستراتيجية الإدارة وهيكل الحوكمة المؤسسية وجودها والمخاطر المتعلقة بهيكل المجموعة ودرجة الشفافية المالية.

العوامل الأربعة الرئيسية المخصصة للقطاعات: تعمل هذه العوامل على تقييم قوة ملف الأعمال للمصدر في قطاعها. وتساعد هذه العوامل الفردية في وضع المصدر ضمن النطاقات المقدمة في إطار ملف مخاطر القطاع.

العوامل المالية الثلاثة الرئيسية: إن الربحية والهيكل المالية والمرونة المالية هي عوامل شائعة في كل متصفح خاص بالقطاعات. يختلف خيار النسب الفردية ونقاط الوسط الخاصة بها حسب فئات التصنيف من قطاع إلى آخر، ما يعكس ملف المخاطر المتنوع لمختلف القطاعات.

طريقة عمل العوامل والعوامل الفرعية

العوامل الرئيسية وعواملها الفرعية

يمكن تقسيم كل عامل بدوره إلى ما يصل إلى خمسة عوامل فرعية.

في المثال الوارد أدناه يعرض العمود الموجود في أقصى اليمين تقييم *العامل الشامل* لكل عامل التقييم ضمن مجموعة الدرجات الثلاث للعامل الشامل هذا ككل. تقسم الأعمدة الواقعة على اليسار العوامل الفرعية، مع عنوان كل عامل فرعي، متبوعاً بالوصف المحدد المناسب لكل عامل فرعي وفئة التصنيف المطابقة له.

Diversification

Overall factor assessment	Sub-factors	Sub-factor selected description	Category
a+	Geographic diversification	Revenue base well spread out geographically	a
a	Commercial vs. defence split	Active in both commercial and defence segments, although one dominates	bbb
a-	Programme/product diversification	Active in a large number of programme	a
bbb+	Aftermarket presence	Moderate aftermarket presence	bbb
bbb	Customer concentration (Non-prime suppliers)	Limited exposure to a particular customer, a top customer less <10% of revenue and top-five programmes <30% of revenue	a

Source: Fitch Ratings

تمتد نطاقات مخاطر القطاع والبيئة التشغيلية من النطاق المنخفض "b" إلى النطاق الأعلى لملف مخاطر القطاع أو تقييم البيئة التشغيلية حيث يعكس ملف مخاطر القطاع في النهاية نوعاً من الارتباط عند الحد الأعلى للتصنيف، بدون تقديم أساس للتصنيف ولا تؤثر البيئة التشغيلية عادة على التصنيف إذا كانت أقوى من ملف ائتمان المصدر قبل النظر في تأثيرها.

لا تملك كل العوامل أو العوامل الفرعية خياراً للتحديد من كل فئات التصنيف، مع الإقرار بقلّة الملاحظات لبعض القطاعات على أعلى مستويات التصنيف. على الرغم من أن العوامل الفرعية الشائعة في كل القطاعات مثل الحوكمة المؤسسية أو السيولة محددة عادة للنطاق الكامل من فئات التصنيف، أي من "aa" إلى "b"، يتم تحديد العوامل الفرعية المخصصة للقطاعات، مثل *الانقسام التجاري مقابل الانقسام الدفاعي* في متصفح للفضاء والدفاع فقط لفئات التصنيف ضمن الحد الأعلى لملف مخاطر القطاع ذي الصلة.

في المثال السابق، سيتم تحديد كل العوامل الفرعية الخاصة بالفضاء والدفاع بناءً على فئة التصنيف "a" حيث يتم وضع ملف مخاطر القطاع للفضاء والدفاع بناءً على مستوى التصنيف "a+". وعلى النقيض من ذلك، يتم تحديد العوامل الفرعية للمتصفحات الخاصة بمواد البناء بناءً على فئة التصنيف "bbb" حيث يتراوح ملف المخاطر الخاصة بالقطاعات لنطاقات ذلك القطاع بناءً على مستوى التصنيف "bbb+".

يتم إجراء تقييم العامل الفرعي على مستوى فئة التصنيف البسيط (مثل "bbb" أو "bb" بدون المعدلات + أو -). وخلافاً لذلك، بعد المزج، يمكن لمجموعة الثلاث الدرجات الخاصة بتقييم العامل الشامل موازنة فئات التصنيف. وعلى سبيل المثال، إذا كان التقييم عبارة عن درجة استثمارية حدية، فيمكن الإشارة إلى نقطة وسط لنطاق "bb+" (أي، نطاق عامل فرعي من "bb" إلى "bbb-" أو "bbb-" نطاق عامل فرعي من "bb+" إلى "bbb").

يوازن تقييم العامل الشامل بين كل من نقاط القوة والضعف والتأثير النسبي لكل عامل فرعي في الحالة المعينة قيد النظر. ولا يُتوقع للنقطة المتوسطة لمجموعة الدرجات الثلاث والخاصة بالعامل أن تكون متوسطاً حسابياً للعوامل الفرعية، على الرغم من أنه في بعض الحالات (إذا كانت كلها ذات أهمية نسبية متساوية) قد تكون هذه هي الحال. مع ذلك، قد يحدث أن يكون لعامل فرعي واحد أهمية تجاوزية في تقييم العامل الشامل.

فعلى سبيل المثال، في الجدول أدناه، يُعد هيكل الحوكمة الضعيف جدًّا عبئًا كبيرًا على التقييم الشامل للعامل الرئيسي للحوكمة المؤسسية وحوكمة الإدارة. وتُعد مجموعة الدرجات الثلاث الناتجة والمتمركزة على "bb-" أقل من كونها متوسطاً حسابياً بسيطاً للعوامل الفرعية، والذي أُسفر عن نتيجة "bb+".

الإدارة والحوكمة المؤسسية

تقييم العامل الشامل	العوامل الفرعية	وصف محدد للعامل الفرعي	الفئة
bb+	استراتيجية الإدارة	قد تتضمن الحوكمة عوامل انتهازية، ولكنها تنفذ بشكل سليم.	bbb
bb	هيكل الحوكمة	هيكل حوكمة ضعيف. مجلس إدارة غير فعال لا يضم مديرين أو يضم مديرين غير مستقلين. عملية صنع القرار في قبضة فرد واحد.	b
bb-	هيكل المجموعة	جزء من تعقيد المجموعة يؤدي إلى حسابات منشورة مضللة إلى حد ما. لا توجد معاملات هامة مع الأطراف ذات الصلة.	bbb
b+	الشفافية المالية	التقارير المالية مناسبة لكن مع وجود بعض الإخفاقات (مثل عدم وجود تحليل مؤقت أو جزئي).	bb

المصدر: فيتش للتصنيف

الأهمية النسبية

تُعد كل العوامل ذات أهمية في تحديد التصنيف، ولكن مؤشر الأهمية النسبية يُظهر أيًا من العوامل يمارس تأثيرًا أكبر أو أقل على التصنيف النهائي في وقت التحليل. يمكن أن تكون الأهمية النسبية لكل عامل في مستوى "أعلى" أو "معتدل" أو "أقل" وينعكس ذلك في لون الشريط الذي يمثل هذا العامل المحدد على الرسم البياني: أحمر وأزرق داكن وأزرق فاتح على التوالي:



تُشير العوامل المحددة بكلمة "أعلى" إلى العوامل الأكثر أهمية في تحديد التصنيف الشامل. ولا تستخدم تصنيفات المتصفحات الخاصة بالقطاعات أي ترجيحات واضحة للعوامل، لأن أهمية عناصر المخاطر يمكن أن تتحول بسرعة كبيرة إلى حد ما في المقام الأول بمرور الوقت وأو تختلف بشكل ملحوظ بين المُصدرين في الوقت نفسه. علاوة على ذلك، فإن كثيراً من العلوم المطبقة على التريجيات قد تتضمن نهج تسجيل حسابي يتناقض بشكل أساسي مع الطريقة التي يتم بها تحديد التصنيفات. فعلى سبيل المثال، قد يرى المُصدر ذو الرافعة المالية العالية جداً إدخال هيكله المالي والعوامل الرئيسة للمرونة المالية كأهمية "أعلى" وإدخال كل عامل آخر كأهمية "أقل" حيث إنها تؤدي دوراً محدوداً للغاية في نتيجة التصنيف.

تُعد المخاطر الائتمانية غير متماثلة، وبالتالي تميل القيم المتطرفة الإيجابية إلى جذب أهمية أقل من القيم المتطرفة السالبة. وغالباً ما تتأثر المخاطر الائتمانية بأضعف رابط في المتصفح بدلاً من المتوسط المختلط بصورة منظمة، لذلك فإن عوامل الخطر العالية تجذب عادةً أهمية أعلى بدرجة كبيرة من عوامل الخطر المعتدلة والمنخفضة.

بالنسبة إلى حساسيات التصنيف المقتبسة في بحث التصنيف، تُحدث التغييرات التي تطرأ على العوامل الأعلى تأثيراً تغيرات في التصنيف، وبالتالي يجب أن تتوافق بشكل وثيق مع حساسيات التصنيف. ومع ذلك، قد توجد حالات يُعتبر من المستبعد جداً فيها أن يتغير عامل التأثير الأعلى، وبالتالي قد يكون أقل وضوحاً في محفزات تغيير التصنيف المحتمل.

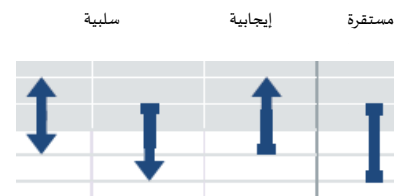
وبالمثل، قد يكون عامل التأثير المعتدل أكثر عرضة للتغيير بشكل كبير، وبالتالي قد يكون أكثر وضوحاً في حساسيات التصنيف. وستشكل احتمالية أن يؤدي عامل محدد إلى تغيير التصنيف مزيجاً من المستوى المطلق للعامل وأهميته النسبية وسرعة تغييره.

تعني الأهمية النسبية الأهمية بالنسبة إلى عوامل التصنيف الأخرى لنفس الكيان، وليست بالنسبة إلى المُصدرين الآخرين. إذا كان النظراء متشابهين للغاية من حيث المقاييس ووضع العمل، فمن المرجح أن يكون التأثير النسبي للعوامل المختلفة مماثلاً. وسيتم عادةً تعيين المُصدرين بشكل مختلف في مجموعة النظراء نفسها التي تشتمل على اختلافات في الملفات المالية وملفات الأعمال، حتى ولو كان التصنيف هو نفسه، لعكس أن العوامل المختلفة ستؤدي دوراً أكبر أو أقل في ملف التصنيف.

النظرة المستقبلية للعامل الرئيسي

يتوفر بيان للنظرة المستقبلية لكل عامل باستخدام الأسهم التي تشير إلى الاتجاهات "الإيجابية" أو "السلبية" أو "المستقرة" أو "المتطورة".

النظرة المستقبلية للعامل



وإذا كانت النظرة المستقبلية لتصنيف المُصدر "إيجابية" على سبيل المثال، فمن المتوقع أن يُظهر واحد على الأقل من عوامل التصنيف نظرة مستقبلية "إيجابية". نظراً إلى أن تقييم العوامل يتم من خلال منظور شامل للدورة، من المتوقع أن يتم تحديد معظم النظرات المستقبلية على أنها "مستقرة". لكن بالنسبة إلى النسب المالية سريعة الحركة بشكل خاص، لا يزال من الممكن تبرير النظرات المستقبلية غير المستقرة لتُشير إلى اتجاه توجيهي متوقع واضح لعامل معين خلال الفترة القادمة التي تتراوح ما بين 12 و24 شهراً.

سيتم تقييم المقاييس المالية الكمية لمُصدر مقابل المقاييس المرجعية لفئة تصنيفها باستخدام الملف المالي الخاص بالكيان بموجب حالة تصنيف فيتش خلال السنة المقبلة أو السنتين المقبلتين بدلاً من الأداء السابق. ولكن، إذا اعتُبر أن التحسن المتوقع (التدهور) غير مؤكد بشكل خاص، فقد يتم تحديد وضع التقييم بناءً على مستوى العام الحالي ويعكس التحسن المتوقع (التدهور) من خلال نظرة مستقبلية إيجابية (سلبية) للعامل.

على سبيل المثال، قد يعكس انخفاض الرافعة المالية الذي يستند إلى عملية بيع للأصول لم يتم إنهاؤها بعد من خلال تقييم العامل الرئيسي للهيكل المالي تماشيًا مع المقاييس الائتمانية الحالية ولكن بنظرة مستقبلية إيجابية لإظهار توقعات التحسن. وفي حالة اكتمال بيع الأصول بالفعل، يمكن إجراء التقييم بالفعل على أساس الرافعة المالية المنخفضة المتوقعة مع نظرة مستقبلية مستقرة.

العوامل المشتركة في كل القطاعات: البيئة التشغيلية

تعكس البيئة التشغيلية السياق الأوسع الذي يعمل فيه المصدر المُصنَّف، بغض النظر عن القطاع. ويشمل ذلك مجموعة واسعة من العوامل المرتبطة بالمخاطر القطرية، وهي في معظمها ذات صلة بالشركات العاملة في الأسواق الناشئة. وتمثل البيئة التشغيلية مزيجًا من تقييم فيتش للبيئة الاقتصادية والوصول المالي والحوكمة النظامية للمصدر. لا تشمل البيئة التشغيلية أثر سقف التصنيف القطري للمصدر.

يتم نشر تقييم العوامل الفرعية الموضحة أدناه والمتمثلة في البيئة الاقتصادية وتطور السوق المالية والحوكمة النظامية لدول محددة.

لا يوجد تطبيق رسمي "لأنخفاض" البيئة التشغيلية في تحليل التصنيف، لكن يمكن أن توضِّح العوامل التي تشكل بيئة تشغيلية سبب تصنيف الكيانات التي تعمل في الأسواق الأضعف بشكل أقل عن مثيلاتها التي تمتلك بخلاف ذلك أوضاع مماثلة، في الأسواق الأكثر تقدمًا.

وكما هو الحال بالنسبة إلى الحوكمة، تعتبر فيتش البيئة التشغيلية أحد الاعتبارات غير المتماثلة. بإمكان الشركات النجاح أو الإخفاق على حدٍ سواء في البيئات الأكثر مضافاً، مما يجعل هذه البيئة بمثابة اعتبارًا محايدًا، ولكن بإمكان البيئة ذات المخاطر الأعلى أن تحدّ من إمكانات الشركة بفعالية.

لا تمثل البيئة التشغيلية عادةً أحد الاعتبارات في الاقتصادات المتقدمة. ستكون هذه هي البيئات التي تكون فيها البيئة التشغيلية الموحدة ضمن الفئة "a" أو أعلى، مما يشير بدوره إلى ما يلي:

- سيتم تسجيل كل العوامل الفرعية الثلاثة ضمن الفئة "a" أو أعلى؛

- سيكون اثنان من العوامل الفرعية الثلاثة ضمن الفئة "aa" أو "a" والعامل الثالث أعلى من الفئة "bb".

تمثل المجموعات المذكورة أعلاه الحالة في معظم الأسواق المتقدمة، بما في ذلك الولايات المتحدة وأوروبا الغربية وآسيا المتقدمة.

تأثير البيئة التشغيلية على التصنيف

لن تقترح البيئات التشغيلية الواقعة ضمن الفئة "bbb" سوى سحبًا محدودًا على الشركات في فئة التصنيف "A" أو أعلى.

ستؤثر البيئة التشغيلية لنطاق "bb" الذي يتراوح من المتوسط إلى العالي باعتدال في المصدرين في الفئة "BBB" وسيكون تأثيرها أكبر في الفئة "A".

وستبدأ البيئة التشغيلية للفئة "bb" بتشكيل الملفات الائتمانية باعتدال في نطاقات IG الفرعية العالية ونطاقات IG المنخفضة أيضًا، وسيكون لها تأثير أكثر أهمية يتمثل في درجتين لتصنيفات "BBB+" والتصنيفات الأعلى.

وقد تكون البيئة التشغيلية للفئة "b+" عيبًا على التصنيفات في فئة "BB" ولها تأثير أكبر بالنسبة إلى مُصدري IG. وقد تكون البيئة التشغيلية للفئة "b" أو "b-" أيضًا عيبًا على التصنيفات في فئة "B" العالية أيضًا.

البيئة الاقتصادية

تتضمن البيئة الاقتصادية وجهات نظريتين بشأن المتغيرات الشاملة الرئيسية التي قد تؤثر على القوى الائتمانية الأساسية للمصرف، مثل مرحلة التطوير الاقتصادي وتوقعات النمو الاقتصادي والاستقرار النسبي أو تقلب الاقتصاد ككل.

يتم تقييم البيئة الاقتصادية لكل بلد من خلال حساب الرتبة المنوبة "الهيكلية". وهذا يعكس قابلية تعرض الاقتصاد للصدمات، بما في ذلك المخاطر التي يفرضها القطاع المالي والمخاطر السياسية وعوامل الحوكمة. وهذا ينتج من نموذج تصنيف الجهات السيادية (راجع معايير تصنيف الجهات السيادية). ويتم تعديله لأي من آثار تحديد درجات التراكب النوعي الهيكلي مضروبة بـ 10. ويتم بعدئذ تحويل الدرجة الناتجة إلى تقييم البيئة الاقتصادية باستخدام الجدول أدناه:

درجات نموذج تصنيف الجهات السيادية

الرتبة المئوية الهيكلية المعدلة لنموذج تصنيف الجهات السيادية	البيئة الاقتصادية
80<	aa
80-60<	a
60-40<	bbb
40-25<	bb
10<	b
10 أو أقل	ccc

المصدر: فيتش للتصنيف

على سبيل المثال، البلد الذي رتبته المئوية الهيكلية هي 45 وأثر تحديد درجات التراكب النوعي هو 1- ستكون درجته المعدلة هي 35 (10*1-45)، ما يتماشى مع التصنيف "bb" للبيئة الاقتصادية. في حالة عدم وجود أثر لتحديد درجات التراكب النوعي، سيكون تصنيف البيئة الاقتصادية للبلد "bbb". وفي حال عدم توفر الرتبة المئوية الهيكلية والتراكب النوعي المرافق للبلد ما، يستطيع المحللون استخدام التوجيهات الواردة في *الجدول الموجز بشأن البيئة التشغيلية لتقييم البيئة الاقتصادية*.

وسيحصل المصدرون الذين يعملون ضمن البلد الواحد على عامل مساو للبيئة الاقتصادية في البلد. وبالنسبة إلى المصدرين الذين يعملون في عدد من البلدان، ستعتمد فيتش نظرةً متشاككةً عن البيئة الاقتصادية. ويمكن أن يؤدي موقع الأصول في البيئات الاقتصادية الضعيفة إلى هبوط مستوى البيئة الاقتصادية للمصدر. فعلى سبيل المثال، يرجح احتمال حدوث توقف كبير في عملية الإنتاج بسبب الاضطرابات العمالية في الاقتصادات الضعيفة. وينتج ذلك التمييز بين مُصدرين يبيعان في الأسواق نفسها لكن مع أصول موجودة في بلدان ذوي مستويات مختلفة جدًا من الاستقرار الاقتصادي.

يمكن تقييم مستوى البيئة الاقتصادية للمصدر عن طريق النظر في كلٍ من وضع البلدان التي يتم فيها إنشاء القيمة الاقتصادية من قبل المصدر، وبعبارة أخرى وجهة منتجات المصدر والمكان الذي توجد فيه أصوله أي المكان الذي يتم فيه تصنيع المنتجات. ويشمل مفهوم القيمة الاقتصادية كلاً من الإيرادات والأرباح، التي تختلف أهميتها النسبية على أساس كل حالة على حدة. فعلى سبيل المثال، قد لا يُعطى عمل تجاري يحقق إيرادات عالية لكنه يحقق أدنى مستوى من الأرباح أهميةً كبيرةً في التحليل. وعلى العكس من ذلك، يكون القسّم الكبير ولكن غير المربح في الأعمال الأساسية للمصدر وثيق الصلة، على الرغم من تحقيقه لربح قليل.

بيئة المصدر الاقتصادية

مستوى البيئة الاقتصادية للدول التي توجد فيها أغلبية أصول المصدر		
البيئة الاقتصادية للدول التي تستحدث فيها القيمة الاقتصادية	bb	bb/b أو أقل
أثر عالمي واسع التنوع أو التعرض بمقدار يزيد عن 4/3 للدول التي تصنيف بيئتها الاقتصادية هو "aa" أو "a".	aa	bbb
الأثر المتنوع مع استفادة أغلب الدول من بيئة اقتصادية تصنيفها "a". التعرض بنسبة تقل عن 25% للدول التي تصنيف بيئتها الاقتصادية "bb" أو أقل. تنطبق الفئة على بائعي السلع في الأسواق العالمية.	a	bbb
بعض التنوع وتعرض بنسبة تزيد عن 50% للدول التي تصنيف بيئتها الاقتصادية "bbb" أو أعلى. التعرض بنسبة تقل عن 25% للدول التي تصنيف بيئتها الاقتصادية "b".	bbb	bb
التعرض بنسبة تزيد عن 50% للدول التي تصنيف بيئتها الاقتصادية "bb" أو أقل. التعرض بنسبة تقل عن 25% للدول التي تصنيف بيئتها الاقتصادية "b".	bb	b
كما سبق مع تنوع محدود و/أو تعرض بنسبة تزيد عن 25% للدول التي تصنيف بيئتها الاقتصادية "b".	bb	b
التعرض بنسبة تزيد عن 50% للدول التي تصنيف بيئتها الاقتصادية "b" أو أقل.	b	b

المصدر: فيتش للتصنيف

الوصول المالي

يُعد الوصول المالي للمُصدر مزيّجًا من قوة نظامه المالي المحلي (أي البنوك وأسواق رأس المال على حِدٍ سواء) على النحو المبين في مستوى تطور السوق المالية في البلد المعني، ومستوى وصوله إلى التمويل المحلي وسجل الأداء الخاص به وقدرته على الوصول إلى الأسواق والمؤسسات المالية الدولية على أساس مستدام.

ويحصل المصدر الذي يتمتع بإمكانية وصول محلية جيدة ولكنه يمتلك إمكانية محدودة للوصول إلى التمويل الدولي على نفس المدخلات الخاصة بمستوى تنمية الأسواق المالية لسوقه المحلية. ويحدد مدى القدرة على الاستفادة من الأسواق أو البنوك الدولية على أساس غير مضمون مدى قدرة المصدر على فصل نفسه عن قوة سوقه المالية المحلية.

يتم تقييم درجة تطور السوق المالية لكل بلد باستخدام مؤشر النظام المصرفي (BSI)، وهو مقياس يلخص الجودة المتأصلة للنظام المصرفي، أو قوته. وهو يستثني الدعم المحتمل من المساهمين أو الحكومات. وفي حال عدم توفر مؤشر النظام المصرفي، ستستخدم فيتش البيئة التشغيلية الضمنية المنطبقة على المؤسسات المالية في البلد ذي الصلة كبديل لتقييم درجة تطور السوق المالية. وفي الحالات النادرة التي لا يتوفر فيها أي من المدخلات المذكورة أعلاه، يستطيع المحللون استخدام التوجهات الواردة في الجدول الموجز بشأن البيئة التشغيلية لتقييم تطور السوق المالية.

الوصول المالي للمُصدر

مستوى تنمية الأسواق المالية للسوق المحلية								
c	cc	ccc	b	bb	bbb	a	أو aaa	خصائص التمويل لدى المصدر.
							aa	
a	a	a	a	a	aa	aa	aa	مصدر دولي ممتاز يتمتع بإمكانية وصول واضحة على أساس غير مضمون إلى البنوك من الدرجة الأولى العابرة للحدود والأسواق المالية الدولية في كل مراحل الدورة.
cc	ccc	b	bb	bbb	a	aa	aa	مصدر وطني ممتاز يتمتع بعلاقات واسعة مع المؤسسات المالية المحلية أو إمكانية وصول إلى البنوك من الدرجة الأولى العابرة للحدود والأسواق المالية الدولية. تكون إمكانية الوصول أكثر عرضة للتوقف المفاجئ مما هي عليه في الفئة المذكورة أعلاه.
c	cc	ccc	b	bb	bbb	a	aa	مصدر يتمتع بإمكانية وصول محلية قوية، ولكن إمكانية وصوله إلى التمويل الدولي محدودة.
c	cc	ccc	b	b	bb	bbb	a	مُصدر يتمتع بإمكانية وصول محلية ومتوسطة وإمكانية وصول إلى التمويل الدولي محدودة للغاية.
c	cc	ccc	b	b	b	bb	bb	مصدر يتمتع بإمكانية وصول محلية مشروطة.
المصدر: فيتش للتصنيف								

الحوكمة النظامية

يعتمد مستوى الحوكمة النظامية لكل بلدٍ على مؤشرات الحوكمة العالمية المنشورة بواسطة البنك الدولي (راجع الجدول أثر الخصائص النظامية على التصنيفات أدناه) والمعايير المحاسبية بالإضافة إلى جودة التدقيق وتنظيم السوق. وسيتم تقييم المصدر بصفة عامة استناداً إلى موقع مقره الرئيسي. نطبق الترجيحات التالية على مؤشرات الحوكمة لدى البنك الدولي: وزن بنسبة 3% لمؤشر "الاستقرار السياسي"، و25% لمؤشر "فعالية الحكومة"، و55% لمؤشر "سيادة القانون"، و15% لمؤشر "مكافحة الفساد"، و2% لمؤشر "التعبير عن الرأي والمساءلة".

لن تنعكس الحوكمة الفردية الضعيفة على مستوى المصدر (حتى وإن كانت نموذجية بالنسبة للبلد) في الحوكمة النظامية ولكن في عامل الإدارة/حوكمة الشركات الخاصة بالمصدر.

أثر الخصائص النظامية على التصنيفات

1. الخصائص النظامية المحايدة للتصنيفات	2. الخصائص النظامية التي قد تقيد التصنيفات	3. الخصائص النظامية التي من المرجح أن يكون لها أثراً سلبياً على التصنيفات
البلدان التي تكون لديها درجة حوكمة نظامية ضمن الفئة "bbb" أو أعلى	البلدان التي تكون لديها درجة حوكمة نظامية ضمن الفئة "bb"	البلدان التي تكون لديها درجة حوكمة نظامية ضمن الفئة "b"
العوامل النظامية الخاصة بشفافية المعلومات المالية	العوامل النظامية الخاصة بشفافية المعلومات المالية:	العوامل النظامية الخاصة بشفافية المعلومات المالية:
يتم تحديد المعايير المحاسبية من قبل محدد معايير مستقل أو ضمنه أو تماشيًا معه (مثل المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا في الولايات المتحدة والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية).	يتم وضع المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا المحلية من قبل الحكومة أو الجهة التنظيمية وتختلف اختلافاً كبيراً عن المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا الدولية.	لا يوجد أي متطلب في ما يخص استقلالية المدقق.
يتم تنظيم التدقيق بالشفافية والقوة (على سبيل المثال، مجلس مراقبة حسابات الشركات العامة).	تعد الجهة التنظيمية للأوراق المالية ضعيفة وغير فعالة أو أيًا من الأمرين.	قلة أو انعدام وجود أي تنظيم للأوراق المالية.
يرتكز تنظيم الأوراق المالية على المستثمر/الدائن (على سبيل المثال، لجنة الأوراق المالية والبورصات).		
المصدر: فيتش للتصنيف		

جدول موجز بشأن البيئة التشغيلية

aaa	aa	a	bbb	bb	b	ccc
البيئة الاقتصادية	اقتصاد مستقر للغاية ومتقدم	اقتصاد مستقر ومتقدم بدرجة الاستقرار	اقتصاد متوسط والاستقرار يتمتع بدرجة كبيرة يتمتع بدرجة عالية من المرونة لمواجهة الصدمات الاقتصادية.	اقتصاد أقل استقرارًا وأقل تقدمًا يتأثر بالتغيرات السلبية المتوسطة في الأوضاع الصدمات الدولية.	اقتصاد متذبذب وأقل تقدمًا يتأثر بالتغيرات السلبية المتوسطة في الأوضاع الصدمات الدولية.	اقتصاد غير مستقر يتأثر بدرجة كبيرة حتى بالتغيرات السلبية المتوسطة في الأوضاع الصدمات المحلية أو الدولية.
تطوير السوق المالية	القطاع المصرفي متطور للغاية ومركز وذو حواجز دخول عالية للغاية. المالية متقدمة للغاية.	القطاع المصرفي متطور ومركز وذو حواجز دخول عالية. الأسواق المالية متقدمة جدًا.	القطاع المصرفي أقل تقدمًا أو انتشارًا ويواجه حواجز دخول متوسطة فقط. الأسواق المالية متطورة، ولكنها ليست عميقة.	القطاع المصرفي منتشر مع وجود حواجز دخول محدودة. الأسواق المالية ليست متطورة بالكامل.	القطاع المصرفي منتشرًا جدًا ولا يواجه أي حواجز دخول. الأسواق المالية أقل تطورًا.	القطاع المصرفي منتشرًا للغاية ولا يواجه أي حواجز دخول. قد تكون الأسواق المالية غير متطورة.
الحوكمة النظامية لا يوجد	يبلغ المعدل المرجح لمؤشرات الحوكمة العالمية لدى البنك الدولي 20% في الجزء العلوي.	يبلغ المعدل المرجح لمؤشرات الحوكمة العالمية لدى البنك الدولي 30% في الجزء العلوي.	يبلغ المعدل المرجح لمؤشرات الحوكمة العالمية لدى البنك الدولي 50% في الجزء العلوي.	يبلغ المعدل المرجح لمؤشرات الحوكمة العالمية لدى البنك الدولي 60% في الجزء العلوي.	يبلغ المعدل المرجح لمؤشرات الحوكمة العالمية لدى البنك الدولي 40% في الجزء العلوي.	لا يوجد مؤشرات الحوكمة العالمية لدى البنك الدولي 40% في الجزء العلوي.

أ يعطي المعدل المرجح وزنًا بنسبة 3% لمؤشر "الاستقرار السياسي"، و25% لمؤشر "فعالية الحكومة"، و55% لمؤشر "سيادة القانون"، و15% لمؤشر "مكافحة الفساد"، و2% لمؤشر "التعبير عن الرأي والمساءلة".
المصدر: فيتش للتصنيف، مؤشرات الحوكمة العالمية المنشورة بواسطة البنك الدولي

درجات البيئة التشغيلية وعملية التحديث

للاطلاع على قائمة درجات البيئة التشغيلية المستخدمة حاليًا والتي أعدها فيتش من خلال تطبيق هذه المعايير، يرجى النقر هنا. إنَّ الدول والأقاليم والجهات القضائية المدرجة في البيان المدرج رابطته هي تلك التي تطبق عليها فيتش تصنيفات انتمائية اعتبارًا من تاريخ نشر التقرير المدرج رابطته.

إذا كان لا بد لفيتش من تعيين تصنيف ذي مقياس دولي لأحد المصدرين في بلد لا يظهر حاليًا في البيان المدرج رابطته، فسيتم وضع درجة للبيئة التشغيلية لذلك البلد كجزء من تحليل التصنيفات.

إضافة إلى ذلك، ستقوم فيتش بتحديث درجات البيئة التشغيلية المنطبقة دوريًا حسب التطورات في السوق وتوفر معطيات محدثة. سيتم بعد ذلك استخدام الدرجات لدعم أي مراجعة للتصنيفات.

في حال لم يتم نشر درجة البيئة التشغيلية الجديدة أو المحدثه حتى الآن في البيان المدرج رابطته، سيتم تدوين الدرجات الجديدة/المحدثة من قبل فيتش في تعليقات إجراءات التصنيف المتعلقة بأي مصدر التي تتخذ فيتش فيها إجراءات تصنيف إذا كانت درجة البيئة التشغيلية جوهرية بالنسبة لنتيجة التصنيف.

ونتوقع فيتش تحديث البيان المدرج رابطته كل ثلاثة أشهر تقريبًا.

العوامل المشتركة في كل القطاعات: الإدارة والحوكمة المؤسسية

يتألف عامل الإدارة والحوكمة المؤسسية لمُصدر معين من أربعة عوامل فرعية: الاستراتيجية الإدارية والحوكمة المؤسسية وهيكل المجموعة والشفافية المالية.

الإدارة والحوكمة المؤسسية: العوامل الفرعية

الفئة	استراتيجية الإدارة	هيكل الحوكمة	هيكل المجموعة	الشفافية المالية
الفئة "aa"	استراتيجية متناسقة وسجل إنجازات قوي جدًا من حيث التطبيق.	لا يوجد أي سجل عن فشل الحوكمة. يقوم مجلس الإدارة المتمرس بتطبيق الضوابط والتوازنات الفعالة على الإدارة. ولا يوجد أي تركيز على الملكية.	يتسم هيكل المجموعة بالشفافية.	إعداد تقارير مالية بمعايير عالية بشكل استثنائي.
الفئة "a"	استراتيجية متناسقة وسجل إنجازات جيد من حيث التطبيق.	يقوم مجلس الإدارة المتمرس بتطبيق الضوابط والتوازنات الفعالة. وقد يتم التركيز على الملكية بين عدة مساهمين.	لدى هيكل المجموعة بعض التعقيدات ولكنها تقل بشفافية الإبلاغ.	إعداد تقارير مالية عالية الجودة وفي الوقت المحدد.
الفئة "bbb"	قد تتضمن الحوكمة عوامل انتهازية، ولكنها تنفذ بشكل سليم.	سجل إنجازات الحوكمة جيد إلا أن فعالية/استقلالية مجلس الإدارة تبدو أقل وضوحًا. ولا يوجد دليل على سوء استغلال السلطة حتى مع التركيز على الملكية.	تؤدي بعض تعقيدات المجموعة إلى نقص نسي في شفافية البيانات المحاسبية. لا توجد معاملات هامة مع الأطراف ذات الصلة.	إعداد تقارير جيدة الجودة بدون أخطاء بالغة. الاتساق مع متوسط الشركات المدرجة في البورصات الكبرى.
الفئة "bb"	استراتيجية متناسقة بشكل عام ولكن هناك بعض الأدلة على ضعف التطبيق.	تُعدّ فعالية مجلس الإدارة موضع شك، مع عدد قليل من المديرين المستقلين، ويبرز خطر خسارة "عضو مهم" في المؤسسة سواء كان المدير التنفيذي أو المساهم الرئيسي.	هيكل المجموعة معقد أو هيكل الملكية غير شفاف. توجد معاملات مع الأطراف ذات الصلة لكن بمنطق اقتصادي معقول. جزئي.	التقارير المالية مناسبة لكن مع وجود بعض الإخفاقات (مثل عدم وجود تحليل مؤقت أو جزئي).
الفئة "b"	تفتقر الاستراتيجية إلى التناسق و/أو وجود بعض الضعف في التطبيق.	هيكل حوكمة ضعيف. مجلس إدارة غير فعال لا يضم مديرين مستقلين أو يضم فقط مديرين مستقلين رمزيين. عملية صنع القرار في قبضة فرد واحد.	مجموعة معقدة بدرجة عالية تتميز بمعاملات كبيرة وغامضة مع الأطراف ذات الصلة أو هيكل ملكية غامض.	التقارير المالية المعيبة. السياسات المحاسبية الصارمة.
الفئة "ccc"	الاستراتيجية تفتشل بوضوح وتبرز الحاجة إلى إجراء تحول كبير لتجنب سقوط الشركة مع عدم وجود فرصة متساوية للنجاح.	سجل ممارسات الحوكمة الفاشلة. عدم الاستقرار في عضوية مجلس الإدارة. عملية اتخاذ قرار مختلفة.	هيكل المجموعة في وضع معقد أو عرضة للخطر بدرجة كافية (مثل، الملكية محل النزاع) لإعاقة تغيير المدقق أو إعادة هيكلة التقدم الاستراتيجي والمالي بشكل كبير.	غياب مستدام للتقارير المالية لأسباب غير الظروف القهرية أو تغيير المدقق أو إعادة هيكلة الشركة.

المصدر: فيتش للتصنيف

العوامل الخاصة بالقطاعات

يُرجى الرجوع إلى المتصفحات الخاصة بالقطاعات ذات الصلة للوصول إلى العوامل المخصصة للقطاعات عبر الرابط التالي: المتصفحات الخاصة بالقطاعات - لاحقة لمعايير تصنيف الشركات

إخلاء المسؤولية وعمليات الإفصاح

تخضع كافة التصنيفات الائتمانية لوكالة فيتش للتصنيف لبعض القيود وإخلاء المسؤولية. يُرجى قراءة هذه القيود وإخلاء المسؤولية من خلال هذا الرابط: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. بالإضافة إلى ذلك، يفصّل الرابط التالي [rating-definitions-document](#) تعريفات تصنيفات فيتش لكل مقياس تصنيف ولكل فئة تصنيف، بما في ذلك تعريفات تتعلق بعدم الوفاء بالالتزامات. وتتوفر التصنيفات المنشورة والمعايير والمنهجيات على هذا الموقع في كافة الأوقات. كما تتوفر مدونة قواعد السلوك في فيتش واتفاقية السرية وتضارب المصالح وجدار الحماية التابع والامتثال وكافة السياسات والإجراءات الأخرى ذات الصلة أيضًا في قسم مدونة قواعد السلوك (Code of Conduct) على هذا الموقع. يمكن الاطلاع على مصالح المُدراء والمساهمين على <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. وقد تكون فيتش قد قدمت خدمة أخرى مسموح بها أو خدمة ثانوية للكيان المُصنّف أو لجهات خارجية ذات صلة به. يمكن الاطلاع على تفاصيل الخدمات المسموح بها أو الثانوية. حيث يكون الملحق الرئيسي لها موجود في إحدى شركات فيتش للتصنيف (أو فرع لهذه الشركة) المسجلة في هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية (ESMA) أو هيئة السلوك المالي (FCA)، على صفحة الموجز لكل مُصدر على موقع فيتش الإلكتروني.

عند إصدار فيتش التصنيفات والاحتفاظ بها وإعداد التقارير الأخرى (بما في ذلك المعلومات المتعلقة بالتوقعات)، تعتمد على المعلومات الفعلية التي تحصل عليها من المُصدرين والمُكثّنين ومن المصادر الأخرى التي ترى فيتش أنها موثوقة بها. وتتحقق فيتش، في حدود المعقول، من المعلومات الفعلية التي تعتمد عليها بما يتماشى مع منهجية التصنيف الخاصة بها. وتقوم بالتحقق بشكل معقول من صحة المعلومات من مصادر مستقلة، طالما توفرت مثل هذه المصادر، لأداة مالية محددة أو في أي جهة قضائية محددة. جدير بالذكر أن طريقة تحقق فيتش من المعلومات الفعلية ونطاق التحقق من الجهات الخارجية الذي تحصل عليه سيختلف حسب طبيعة الأداة المالية المُصنّفة ومُصدرها، وكذلك المتطلبات والممارسات في الجهة القضائية التي تُعرض الأداة المالية المُصنّفة وتُباع فيها ومكان المُصدر أو أيًا منهما وتوفر المعلومات العامة ذات الصلة وطبيعتها وإمكانية الوصول إلى إدارة المُصدر ومستشاريه، وتوفر عمليات تحقق من جهات خارجية موجودة مسبقًا 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 للمُصدر ومجموعة متنوعة من العوامل الأخرى. ويجب أن يفهم مستخدمو تصنيفات فيتش وتقاريرها أنه لا يمكن للتحقيق المتقدم في المعلومات الفعلية ولا أي تحقق لجهات خارجية ضمان أن كل المعلومات التي تعتمد عليها فيتش في ما يتعلق بالتصنيف أو التقرير ستكون دقيقة ومكتملة وفي النهاية، يتحمل المُصدر ومستشاروه المسؤولية عن دقة المعلومات المقدمة إلى فيتش وعلى السوق عند عرض المستندات والتقارير الأخرى. وعند إصدار التصنيفات والتقارير، لا بد أن تعتمد فيتش على أعمال الخبراء، بما في ذلك المدققون المستقلون في ما يتعلق بالقوائم المالية والمخامين في ما يتعلق بالأمور القانونية والمتعلقة بالضرائب. علاوةً على ذلك، تكون التصنيفات والتوقعات الخاصة بالمعلومات المالية والمعلومات الأخرى استشرافية بالأساس وتجبند افتراضات وتوقعات تتعلق بالأحداث المستقبلية ولا يُمكن التحقق منها كحقائق. ونتيجةً لذلك، وبالرغم من التحقق من الحقائق المتاحة حاليًا، يُمكن أن تتأثر التصنيفات والتوقعات بالأحداث المستقبلية أو الظروف المستقبلية التي لم تكن متوقعة وقت إصدار التصنيف أو التوقع أو تنبئهما.

تم تقديم المعلومات في هذا التقرير "كما هي" من دون أي إقرار أو ضمان من أي نوع، ولا تقر فيتش أو تضمن أن التقرير أو أيًا من محتوياته سيلي أيًا من متطلبات أي مستلم لهذا التقرير. إن تصنيف فيتش هو مجرد رأي في الملاحة الائتمانية للأداة المالية. ويعتمد هذا الرأي والتقارير التي تقدمها فيتش على معايير ومنهجيات محددة تعمل فيتش على تقييمها وتحديثها باستمرار. وبناءً على ذلك، فإن التصنيفات والتقارير هي نتاج عمل جماعي لمؤسسة فيتش ولا يتحمل أي فرد أو مجموعة من الأفراد المسؤولية الحصرية عن أي تصنيف أو تقرير. كذلك، لا يتعامل التصنيف مع مخاطر الخسارة الناتجة من مخاطر أخرى بخلاف مخاطر الائتمان، إذا لم يتم ذكر هذه المخاطر بعينها. ولا تشارك فيتش في عرض أي أداة مالية أو بيعها. كما أن كل تقارير فيتش ذات ملكية مشتركة. شارك الأفراد المحددون في تقرير فيتش في صياغته، إلا أنهم لا يتحملون وحدهم المسؤولية عن الآراء المذكورة فيه وأسماء الأفراد المذكورة في التقرير لغرض التواصل معهم بحسب، ولا يكون أي تقرير يقدم تصنيف فيتش نشرته تمهيدية أو بديلًا عن المعلومات المصنّعة والمتحقق منها والمعرضة على المستثمرين من المُصدر ووكالاته في ما يتعلق ببيع الأدوات المالية. يجوز تغيير التصنيفات أو سحبها في أي وقت ولأي سبب وفقًا لتقدير فيتش وحدها. علاوةً على ذلك، لا تُقدم استشارات استثمارية من أي نوع ولا تُعدّ التصنيفات توصية بشراء أي أداة مالية أو بيعها أو حيازتها. ولا تُعلّق التصنيفات على ملاءمة سعر السوق ولا مناسبة أي أداة مالية لمستثمر بعينه أو على طبيعة الإعفاء من الضرائب أو قابلية فرض ضرائب على المدفوعات المُقدّمة في ما يتعلق بأي أداة مالية. وتحصل فيتش على أتعاب من المُصدرين والمُؤنّنين والضامنين وغيرهم من المُتأمينين والمُكثّنين لتصنيف الأدوات المالية. وقد تتنوع هذه الأتعاب بصورة عامة من 1,000 دولار أمريكي إلى 750,000 دولار أمريكي (أو ما يعادلها من العملة المعمول بها) لكل إصدار. وفي بعض الحالات، ستصنّف فيتش كل الإصدارات الصادرة من مُصدر محدد أو المؤمن عليها أو المكفولة بضمان أو الضامن أو عددًا منها مقابل رسم سنوي واحد. ومن المتوقع أن تتنوع هذه الأتعاب بصورة عامة من 10,000 دولار أمريكي إلى 1,500,000 دولار أمريكي (أو ما يعادلها من العملة المعمول بها). لا يشكّل تعيين أي تصنيف أو نشره من فيتش موافقة منها على استخدام اسمها كخبر في ما يتعلق بأي بيان تسجيل مقدم بموجب قوانين الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، أو قانون الخدمات المالية والأسواق لسنة 2000 في المملكة المتحدة أو القوانين المتعلقة بالأوراق المالية في أي جهة قضائية محددة. 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 يُقدّم من معلومات التصنيف الائتماني التي تنشرها مؤسسة فيتش أن تُستخدم من جانب عملاء البيع بالتجزئة بالمعنى الوارد في قانون الشركات لسنة 2001.

إن شركة فيتش للتصنيف الائتماني (Fitch Ratings, Inc.) مسجلة لدى هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية باعتبارها منظمة تصنيف إحصائي معترف بها وطنيًا ("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 © 2022 محفوظة لشركة فيتش للتصنيف وفيتش للتصنيف المجبودة وشركاتها التابعة. 33 شارع وايت هول، نيويورك، نيويورك 10004. هاتف: 1-800-753-4824، 908-0500 (212). فاكس: 4435-480 (212). تُحظر إعادة النشر أو إعادة إرسال هذه الوثيقة بشكل كامل أو جزئي من دون الحصول على تصريح. كل الحقوق محفوظة.