

## قائمة المحتويات

1	النطاق
1	العوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف
2	تعريف "الارتباط بالحكومة"
2	إطار العمل
6	الملف الائتماني المستقل
7	قوة الارتباط
8	حافز الدعم
8	الأثر المالية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة
9	بالتزاماته
10	العوامل الفردية المؤدية إلى المعادلة
10	حالات عدم الوفاء بالالتزامات على المدى القريب
10	التصنيفات القصيرة الأجل
10	المتغيرات عن المعايير
11	تحليل العوامل المؤثرة في التصنيف
11	إفصاحات المعايير
12	القيود
12	مصادر البيانات
13	الملحق 1
14	الملحق 2

يتضمن هذا التقرير تحديثات على معايير تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة المؤرخة في 13 نوفمبر 2019 ويحل محلها.

## المعايير المعمول بها

معايير تصنيف الشركات (مايو 2020)

معايير تصنيف تمويل المشروعات والبنية التحتية (مارس 2020)

معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية (فبراير 2020)

معايير تصنيف الحكومات الدولية والمحلية والإقليمية (سبتمبر 2020)

معايير تصنيف الكيانات المدعومة بالإيرادات في القطاع العام (مارس 2020)

معايير تصنيف المقياس الوطني (يونيو 2020)

## المحللون

فلاديمير ريدين

+7 495 9562405

vladimir.redkin@fitchratings.com

راشيل تشين

+44 20 3530 1629

rachel.chin@fitchratings.com

كيفن وو

+852 2263 9609

kevin.wu@fitchratings.com

This report has been translated from *Government-Related Entities Rating Criteria* originally published in English on 30 September 2020. In case of any differences, the English version shall prevail.

هذا التقرير ترجمة عربية لتقرير "معايير تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة" المحرر أصلاً باللغة الإنجليزية والمنشور في 30 سبتمبر 2020. وفي حال وجود اختلاف في المعنى بين اللغتين، تسود النسخة الإنجليزية.

# معايير تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة

المشتركة عبر القطاعات

## النطاق

يحدد هذا التقرير المنهجية التي تتبعها فيتش للتصنيف لتعيين التصنيفات الائتمانية الجديدة على الصعيد الدولي والوطني ومراقبة التصنيفات الحالية للكيانات المرتبطة بالحكومة داخل الشركات على الصعيد العالمي والبنية التحتية وتمويل المشروعات على الصعيد العالمي والتمويل العام خارج الولايات المتحدة.

تعدّ المعايير الواردة في هذا التقرير مكتملة لـ معايير تصنيف الشركات ومعايير تصنيف تمويل المشروعات والبنية التحتية ومعايير تصنيف الكيانات المدعومة بالإيرادات في القطاع العام، ومعايير تصنيف الحكومات الدولية والمحلية والإقليمية ومعايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية وتطبق بالتزامن معها لتعيين كل من تصنيفات قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات وتصنيفات الأدوات المالية. ويتم تعيين تصنيفات الأدوات المالية وفقاً للمعايير ذات الصلة المستخدمة لتعيين الملف الائتماني المستقل. أما في الحالات التي لا يتم فيها تعيين أي ملف ائتماني مستقل ولا تنطبق أي معايير ذات صلة، فيتم تعيين تصنيفات الأدوات المالية على النحو الموضح في قسم تصنيفات الأدوات المالية ضمن هذا التقرير.

لا تنطبق هذه المعايير على المؤسسات المالية التجارية أو الاستثمارية مثل البنوك، لكنها قد تنطبق على الكيانات التي لا تملك، بالمعنى الدقيق، ملكية قانونية (نظراً إلى هيكلها أو حالتها المحددة، مثل المؤسسات أو الجمعيات أو المنظمات الخيرية)، لكنها تخضع لسيطرة الحكومة بدرجة عالية.

تجدر الإشارة إلى أنه يتم اشتقاق التصنيفات على الصعيد الوطني للكيانات المرتبطة بالحكومة من خلال تطبيق هذه المعايير بالتزامن مع معايير تصنيف المقياس الوطني. وتعتبر التصنيفات الوطنية عن آراء حول الملاءة الائتمانية ذات الصلة بعالم المصدرين والإصدارات في دولة واحدة. وقد تكون عملية تحديد درجات التصنيف المطبقة على الكيانات المرتبطة بالحكومة التي يتم تصنيفها على المقياس الوطني ذات نطاق أوسع أو أضيق من الإرشادات الخاصة بتحديد درجات التصنيف المبينة في هذه المعايير بهدف الحفاظ على التصنيف النسبي للمخاطر داخل الدولة بعد النظر في العوامل النسبية الوطنية.

## العوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف

**الأهمية النسبية للعوامل الرئيسية المُحرّكة للتصنيف:** عندما يكون تقييم الدعم قوياً أو أفضل، سيكون العامل الرئيسي المحرك لتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان المرتبط بالحكومة هو العامل المحرك نفسه للحكومة الداعمة. وعندما يكون تقييم الدعم ضعيفاً أو معتدلاً، سيكون العامل الرئيسي المحرك لتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان المرتبط بالحكومة هو الملف الائتماني المستقل للكيان ذات الصلة.

من خلال تقييم احتمال الحصول على الدعم، يتم إلقاء المزيد من الأهمية لعوامل "حافز الدعم" (الأثار الاجتماعية والسياسية والمالية المترتبة على عدم الوفاء بالالتزامات) بالمقارنة مع عوامل "قوة الارتباط" (الحالة والملكية والسيطرة وسجل الدعم). ويمكن أن تؤدي هذه العوامل إلى: معادلة بين تصنيف الكيان المرتبط بالحكومة وقدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للحكومة أو إلى تخفيض درجة تصنيف الكيان المرتبط بالحكومة من قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للحكومة أو إلى رفع درجة تصنيف الكيان المرتبط بالحكومة من ملفه الائتماني المستقل أو الملف الائتماني المستقل.

**قوة الارتباط:** يقيّم هذا العامل قوة الرابط بين الحكومة والكيان المرتبط بها والذي يتم قياسه من خلال اشتراك الحكومة في أنشطة الكيان المرتبط بها وأي مسؤوليات تقع على عاتق الحكومة لتوفير الدعم للكيان المرتبط بها.

**حافز الدعم:** يقيّم هذا العامل حافز الحكومة المتصور لتوفير الدعم للكيان المرتبط بها عند الحاجة.

**العوامل الفردية المؤدية إلى المعادلة:** بالإضافة إلى ذلك، تعتقد فيتش، أنه ثمة عدد محدود من العوامل القادرة، بمفردها، على ضمان المعادلة بين قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان المرتبط بالحكومة وقدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للحكومة ذات الصلة.

عادةً، تتم المعادلة بين قدرة المُصير على الوفاء بالالتزامات للكيان المرتبط بالحكومة وقدرة المُصير على الوفاء بالالتزامات للحكومة عندما تضمن الحكومة أكثر من 75% من ديون الكيان المرتبط بالحكومة من دون القلق بشأن عدم سداد المدفوعات في الوقت المناسب أو إمكانية تغيير مستوى الضمان، أو عندما يكون للكيان المرتبط بالحكومة وضع قانوني هو بمثابة ضمان أو عندما يحقق الكيان المرتبط بالحكومة بشكل مستدام أكثر من 10% من إيرادات الحكومة.

**الملف الائتماني المستقل:** يمثل الملف الائتماني المستقل الملف الائتماني الخاص بالكيان المرتبط بالحكومة وفقًا للمعايير ذات الصلة، مع افتراض غياب أي دعم استثنائي من قبل الحكومة في حال وجود صعوبة مالية.

## تعريف "الارتباط بالحكومة"

يعدّ الكيان "مرتبطًا بالحكومة" عندما تمتلك حكومة ما، سواء على المستوى الوطني أو الإقليمي أو المحلي، ما يكفي من السيطرة على الكيان لإرساء علاقة مع الشركة الأم/الشركة التابعة. أما في بقية هذا التقرير، فينطبق مصطلح "حكومة" على الشركة الأم التي يرتبط بها الكيان المرتبط بالحكومة الذي هو قيد النظر. وعادةً، يتضح ذلك من امتلاك الحكومة أغلبية السيطرة (المباشرة و/أو غير المباشرة) على الكيان من الناحية الاقتصادية أو على مستوى التصويت. علاوةً على ذلك، إذا قيّمت فيتش أنّه من المحتمل أن تعتمد حكومة ما على توفير الدعم لكيان يعاني ضائقة مالية لتجنّب التداعيات الاجتماعية والسياسية السلبية الناتجة من عدم الوفاء بالالتزامات على سبيل المثال، أو إذا اضطلع الكيان بمهمة كبرى تتعلق بالسياسة العامة، فستعتبر فيتش أنّ الكيان هو كيان مرتبط بالحكومة.

## إطار العمل

يجمع النهج التحليلي للكيانات المرتبطة بالحكومة بين تحليل الملف الائتماني المستقل واحتمال تقديم دعم استثنائي في حال كان الكيان المرتبط بالحكومة يواجه صعوبات مالية.

### تقييم احتمال الدعم الاستثنائي

عند تقييم احتمال تقديم الدعم، تأخذ فيتش في الاعتبار عاملين رئيسيين للتصنيف، يُقسم كل منهما إلى عاملين فرعيين مدرّجين أدناه. يتناول العامل الأول قوة الروابط التي يتم قياسها من خلال اشتراك الحكومة في أنشطة الكيان المرتبط بها وأي مسؤوليات تقع على عاتقها لتقديم الدعم إلى ذلك الكيان. ويقيّم العامل الثاني الحافز المُتصوّر للحكومة لتقديم الدعم للكيان المرتبط بها عند الحاجة.

### قوة الارتباط

#### الحالة والملكية والسيطرة

قد يؤدي الوضع القانوني للكيان المرتبط بالحكومة إلى تحمل الحكومة المسؤولية النهائية لديون هذا الكيان في حال عدم الوفاء بالالتزامات أو التصفية. وقد تعزز الملكية والسيطرة مسؤولية تقديم الدعم.

#### السجل الحافز للدعم

يتم استخدام أدلة على تقديم الحكومة الدعم المالي للكيان المرتبط بها، وما إذا كان هذا الدعم منتظمًا وساعد الكيان في الحفاظ على ملف مالي مناسب، لتقييم احتمال تقديم دعم حكومي في المستقبل بالإضافة إلى أي التزامات مستقبلية لاستمرار الدعم.

### حافز الدعم

#### الأثار الاجتماعية والسياسية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته

قد يؤدي عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالالتزامات إلى عدم الاستمرار في تقديم الخدمات، في ظل عدم وجود بدائل. قد تنجم أثار اجتماعية عن عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالالتزامات من حيث التوظيف أو الاضطرابات الاجتماعية، أو تداعيات سياسية يمكن أن تؤدي إلى تصور أن الحكومة قد فشلت في الوفاء بتكليفها أو مسؤولياتها بشكل مناسب.

#### الأثار المالية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته

قد يكون لعدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالالتزامات آثار على قدرة الحكومة أو الكيانات الأخرى المرتبطة بالحكومة داخل الدولة على جمع التمويل في المستقبل. يتم إيلاء الاعتبار للتأثير المحتمل لعدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالالتزامات بالنسبة إلى الكيانات الأخرى المرتبطة بالحكومة، بالإضافة إلى تأثيره على سوق التمويل وأثاره المترتبة على إمكانية حصول كل من الحكومة والكيانات الأخرى المرتبطة بها على التمويل.

يتم تقييم كل من هذه العوامل باستخدام اتجاه استباقي كـ "ضعيف" أو "متوسط" أو "قوي" أو "قوي جدًا" استنادًا إلى التعريفات الواردة في الملحق 2. يرتبط كل مستوى تقييم بدرجة تظهر في الجدول التالي. تُرجح فيتش العوامل "المحفزة لتقديم الدعم" عند ضعف مستوى عوامل "قوة الرابط"، مما يعكس الأهمية التي من المحتمل أن تتمتع بها الضغوط الخارجية عند توفير الدعم العملي في ظل ظروف مختلفة في أي مرحلة زمنية معينة. ويُنظر إلى الحافز لتجنب العواقب السلبية للحكومة على أنه مؤشر أكثر أهمية من المشاركة، أو المساعدة المقدمة مسبقًا، في تحديد ما إذا كان سيتم تقديم الدعم في وقت قريب.

## درجات التقييم

تقييم العامل	قوة الرابط	حافز الدعم
قوي جدًا	10	20
قوي	5	10
متوسط	2.5	5
ضعيف	0	0

المصدر: فيتش للتصنيف

يتم الحصول على درجة الدعم الإجمالية عن طريق إضافة الدرجات لكل عامل دعم، ثم يتم استخدام ذلك لاستنتاج تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة عبر نهج مجدول لتحديد درجة التصنيف. وتُفرق فيتش بين مستوى الدعم الحكومي المحتمل أن يكون متاحًا من خلال تحديد ما إذا كان الدعم:

- محتملاً للغاية (يتضمن نهجًا تنازليًا)
- أو ممكنًا (يتضمن نهجًا تصاعديًا)، بناءً على الاعتبارات المذكورة أعلاه.

## نهج تحديد درجة التصنيف

يتم تقسيم الملفات الائتمانية المستقلة إلى خمس فئات والتي تحدد بعد ذلك مستوى تحديد درجة التصنيف المُستنتج من درجة الدعم الإجمالية. ويتم تصنيف الملفات الائتمانية المستقلة إلى تلك الدرجات التي تساوي التصنيف الحكومي المقابل أو تفوقه؛ وتلك التي تقل بدرجة واحدة إلى ثلاث درجات عن تصنيف الحكومة؛ وتلك التي تقل بأربع درجات عن تصنيف الحكومة؛ وتلك التي تقل بأكثر من أربع درجات عن تصنيف الحكومة. قد يكون تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة بما في ذلك الدعم الحكومي واحدًا مما يلي:

- مقيّد: يكون تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة مقيّدًا عمومًا بتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بالحكومة، باستثناء عندما يكون الملف الائتماني المستقل للكيانات المرتبطة بالحكومة أعلى من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بالحكومة وتتمتع هذه الأخيرة بإمكانية وصول محدودة إلى النقد أو الأصول الخاصة بالكيانات المرتبطة بالحكومة (على سبيل المثال، في حالة وجود اتفاقية المساهمين أو تعهدات ديون فصل الموارد أو ما شابه ذلك من القيود التي تحد من تدفقات النقد والأصول من الكيانات المرتبطة بالحكومة إلى الحكومة). وفي هذه الحالة، قد يكون تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة أعلى من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بالحكومة.
- متعادل: تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة = تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بالحكومة
- تنازلي بتخفيض درجة واحدة أو درجتين أو ثلاث درجات: يكون تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة أقل بدرجة واحدة أو درجتين أو ثلاث درجات من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بالحكومة
- تصاعدي بزيادة درجة واحدة أو درجتين أو ثلاث درجات: يكون تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة أكثر بدرجة واحدة أو درجتين أو ثلاث درجات من الملف الائتماني المستقل الخاص للكيانات المرتبطة بالحكومة
- الاستقلالية: تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة = الملف الائتماني المستقل للكيانات المرتبطة بالحكومة

يتم استخدام تصنيف لتحديد درجة التصنيف استنادًا إلى الملف الائتماني المستقل للكيانات المرتبطة بالحكومة (الدرجة نفسها/ما يصل إلى ثلاث/أربع درجات أعلى من التصنيف/أكثر من أربع درجات من التصنيف) ليعكس حقيقة أنه كلما زادت فجوة التصنيف بين الكيانات المرتبطة بالحكومة والحكومة، كلما زاد الاعتماد على الدعم.

في حالة عدم اعتماد الملف الائتماني المستقل أو عدم جدواه لأنه من الصعب فصل الربط القائم بين المصدر والحكومة، ستتيح فيتش النهج نفسه المتبع للملف الائتماني المستقل "أكثر من أربع درجات من التصنيف" الخاص بالحكومة (انظر جدول المبادئ التوجيهية الخاصة بتحديد درجة

(التصنيف). في حالة عدم تعيين الملف الائتماني المستقل أو عدم جدواه، فإن الكيانات التي يكون نهج تحديد درجة التصنيف لها تصاعدياً أو مستقلاً لن تكون مؤهلة للتصنيف.

يُعد تقييم الدعم ديناميكيًا، حيث يمكن للكيانات المرتبطة بالحكومة التحول من تصنيفها تنازليًا من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات الخاص بالحكومة إلى تصاعديًا، أو العكس اعتمادًا على تطور العلاقة مع الحكومة ذات الصلة. على سبيل المثال، قد يؤدي التراجع في مساهمة الدولة أو التغيير في الوضع القانوني أو التغيير الملحوظ في البيئة التجارية للكيانات المرتبطة بالحكومة إلى عدم قيام فيتش بتصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة تنازليًا بعد الآن وإلى اتخاذ الوكالة إجراء تصنيف مناسب. وعلى العكس من ذلك، يمكن أن تؤدي أمور مماثلة لزيادة مستويات الملكية أو الأنشطة الإستراتيجية والتزامات الخدمة العامة الإضافية إلى تحرك في الاتجاه المعاكس (من اتجاه تصاعدي إلى اتجاه تنازلي).

إذا كان من المحتمل أن تمنع القيود الصارمة للدعم الحكومي من تقديم الدعم إلى الكيانات المرتبطة بالحكومة، فيتم تحديد حد أقصى لدرجة الدعم الإجمالية عند 17.5 نقاط ولا يمكن تطبيق أي نهج لتحديد الدرجات بشكل تنازلي. وقد يكون هذا هو الحال عندما تحد لوائح تقديم المساعدة إلى الدول بشدة من الدعم المقدم إلى الشركات المملوكة للدولة العاملة في القطاعات التنافسية.

قد تبنى لجنة التصنيف نهجًا لتحديد درجة التصنيف أكثر تحفظًا مما هو مقترح في جدول المبادئ التوجيهية الخاصة بتحديد درجة التصنيف إذا كان يوجد احتمالًا كبيرًا بأن يتزامن سبب مواجهة الكيانات المرتبطة بالحكومة بصعوبات مالية مع انخفاض قدرة الحكومة على دعم الكيانات المرتبطة بالحكومة. على سبيل المثال، إذا كانت العوامل المحركة للتصنيف المستقلة للكيانات المرتبطة بالحكومة وتلك التابعة للحكومة مرتبطة ارتباطًا وثيقًا بسلعة معينة مثل النفط، وكانت قابلية التعرض للتدهور في هذه العوامل المحركة للتصنيف متشابهة.

عندما تقع الملكية على عاتق أكثر من حكومة واحدة، تستخدم فيتش المعدل المرجح للملف الائتماني للحكومات بناءً على حصصها المسيطرة و/أو المشاركة في التمويل في الكيانات المرتبطة بالحكومة. وتأخذ فيتش بعين الاعتبار أي كيان حكومي فردي يمتلك 25% أو أكثر من الكيانات المرتبطة بالحكومة أو يتحكم فيها حتى تمتلك هذه الكيانات بشكل تراكمي 75% أو أكثر من حصص الكيانات المرتبطة بالحكومة. مع ذلك، سيتم تحديد الحد الأقصى للمعدل المرجح على مستوى الملف الائتماني للحكومة التي تمتلك الحصة الأكبر. لكن إذا كان هناك عدد كبير من المساهمين الحكوميين (على سبيل المثال، أكثر من أربعة) مع عدم وجود حكومة واحدة تمتلك أكثر من 50% من أسهم الكيانات المرتبطة بالحكومة، فقد تستنتج الوكالة أنه لا توجد روابط قوية بما فيه الكفاية لأي أعضاء في المجموعة لتبرير نهج التصنيف "التنازلي" وقد تطبق بدلاً من ذلك نهجًا "تصاعديًا".

قد تواجه فيتش أيضًا حالات لا تكون فيها الكيانات المرتبطة بالحكومة مملوكة من قبل مساهم حكومي محدد بوضوح لكنها تستفيد من دعم واسع النطاق للنظام العام. وقد يؤدي هذا الدعم إلى ضمان نسبة كبيرة من ديون الكيانات المرتبطة بالحكومة من قبل مستويات أخرى في الحكومة، أو إشراف صارم وشامل للكيانات المرتبطة بالحكومة من قبل الحكومة أو وكالاتها، أو توفير مستمر لمعدلات تفضيلية أو قروض مدعومة من قبل مقرض مؤسسي، وغالبًا ما يكون مستودع سياسات مملوكًا للحكومة. في مثل هذه الحالات غير المعتادة حيث لا يمكن تحديد الدعم المباشر من كيان أو مجموعة من الكيانات بوضوح (الأمر الذي يحول دون اعتماد نهجًا "تنازليًا") لكن يكون الدعم المنهجي قوي، قد تقرر فيتش تطبيق نهجًا "تصاعديًا" وقد تحدد أنه من المناسب رفع التصنيف بأكثر من ثلاث درجات.

#### نهج تصنيف الشركات التابعة للكيانات المرتبطة بالحكومة

كممارسة متبعة، سيتم تصنيف الشركات التابعة للكيانات المرتبطة بالحكومة باستخدام معايير تصنيف روابط الكيان الأم والكيان التابع. وتُستثنى تلك الشركات التابعة للكيانات المرتبطة بالحكومة، التي هي نفسها كيانات مرتبطة بالحكومة ذات مهمة عامة لها روابط قوية بالحكومة؛ في مثل هذه الحالات، سيتم تطبيق معايير الكيانات المرتبطة بالحكومة مباشرةً على الشركة التابعة. سيكون الملف الائتماني التابع للكيان الأم المستخدم في تقييم روابط الكيان الأم والكيان التابع عمومًا هو تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيانات المرتبطة بالحكومة التابعة للكيان الأم (بما في ذلك الدعم الحكومي). مع ذلك، إذا كانت فيتش تعتقد أن الدعم الحكومي من غير المحتمل أن يتدفق إلى الشركة التابعة (على سبيل المثال، إذا لم تقم الشركة التابعة بأي خدمة عامة أو أنشطة أخرى تدفع بالدعم الحكومي للكيانات المرتبطة بالحكومة التابعة للكيان الأم)، فسيتم استخدام الملف الائتماني المستقل الخاص بالكيانات المرتبطة بالحكومة التابعة للكيان الأم كنقطة انطلاق.

العناصر التي تؤخذ في الاعتبار هي:

- عواقب عدم قدرة الشركة التابعة على الوفاء بالتزاماتها تجاه عمليات الكيانات المرتبطة بالحكومة التابعة للكيان الأم؛
- ما إذا كانت تشكل عمليات الشركة التابعة جزءًا لا يتجزأ من تقديم الخدمة العامة أو النشاط الاقتصادي الذي يدفع بدعم الحكومة إلى الكيانات المرتبطة بالحكومة (على سبيل المثال، شركة أجنبية تابعة للكيانات المرتبطة بالحكومة، حتى لو كانت كبيرة، من غير المحتمل أن تستفيد من الدعم الحكومي).

إذا كان الملف الائتماني المستقل للشركة التابعة أقوى من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالتزامات الكيان الأم التابع للكيانات المرتبطة بالحكومة، فسيتم عادةً تقييد تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالتزامات الشركة التابعة عند المستوى نفسه لتصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالتزامات الكيان الأم. وفي الحالات التي يكون فيها وصول الكيان الأم التابع للكيانات المرتبطة بالحكومة إلى النقد أو الأصول الخاصة بالشركة التابعة محدودًا (على سبيل المثال من خلال المتطلبات التشغيلية القانونية أو الرسمية)، فقد تعتبر اللجنة أن الملف الائتماني المستقل الأقوى غير مقيد. يتم تعريف "الكيانات المرتبطة بالحكومة التابعة للكيان الأم" على أنها أعلى كيان في المجموعة مسؤول عن الإدارة التشغيلية وتحديد الأهداف الاستراتيجية للمجموعة بأكملها. ولهذا السبب، لن يتم اعتبار النوع التالي من الكيانات على أنها كيانات مرتبطة بالحكومة تابعة للكيان الأم، مما يعني أننا سوف "ننظر من خلال" هذه الكيانات عند تطبيق معايير الكيانات المرتبطة بالحكومة:

- صناديق الثروة السيادية أو المؤسسات المماثلة؛
- الشركات القابضة الوسيطة، التي ليس لديها عمليات أو ديون مادية، تستخدمها الحكومة للاحتفاظ باستثماراتها.

عندما لا يمكن استخدام نهج روابط الكيان الأم والكيان التابع نظرًا لعدم تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة التابعة للكيان الأم، ستقوم فيتش بتقييم الدعم الحكومي من خلال تطبيق معايير الكيانات المرتبطة بالحكومة مباشرةً على الشركة التابعة، بشرط أن تكون فيتش واثقة من أن الكيانات الأولية في سلسلة الملكية لن تمنع الشركة التابعة من تلقي الدعم الحكومي في الوقت المناسب.

تصنيفات الأدوات

بالنسبة إلى الكيانات التي لا يتم تخصيص ملفات ائتمانية مستقلة لها والتي لا تتمتع بمعايير ذات صلة لتخصيص تصنيفات الأدوات، يتم بشكل عام معادلة تصنيفات الأدوات ذات الأولوية غير المدعومة بأصول مع تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات.

أما بالنسبة إلى الأدوات التي لا تتمتع بأولوية وغير المدعومة بأصول، قد تقوم فيتش بتحديد درجة تصنيف الأدوات على مستويات مختلفة من هيكل الدين (على سبيل المثال، من أجل التبعية الهيكلية أو الوصول إلى التدفق النقدي المخصص). وبالنسبة إلى الأدوات ذات الأولوية غير المدعومة بأصول التي تتمتع بسمات محددة، قد تشير فيتش إلى النهج الموضحة في معايير معالجة الأدوات المالية الهجينة وإضافة الدرجات للشركات أو معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية لتحديد التصنيف النهائي للأدوات.

جدول المبادئ التوجيهية الخاصة بتحديد درجة التصنيف

الملف الائتماني المستقل للكيانات المرتبطة بالحكومة مقابل درجة تصنيف الحكومة/الدعم الإجمالية	يعادل أو يزيد عن	بين	بين	بين	بين	بين	يعادل أو يقل عن			
	45	35	42.5	27.5	32.5	20	17.5	15	12.5	10
درجة التصنيف نفسها أو أعلى	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد	مستقل أو مقيد
ما يصل إلى ثلاث درجات أعلى من تصنيف الحكومة	متعادل	متعادل	متعادل	متنازلي بتخفيض درجة واحدة <sup>١</sup>	متنازلي بتخفيض درجتين	تصاعدي بزيادة درجة واحدة ويسجل الحد الأقصى عند تخفيض تصنيف الحكومة بدرجة واحدة	تصاعدي بزيادة درجة واحدة ويسجل الحد الأقصى عند تخفيض تصنيف الحكومة بدرجة واحدة	تصاعدي بزيادة درجة واحدة ويسجل الحد الأقصى عند تخفيض تصنيف الحكومة بدرجة واحدة	مستقل	مستقل
أربع درجات أعلى	متعادل	متنازلي بتخفيض درجة واحدة	متنازلي بتخفيض درجة واحدة	متنازلي بتخفيض درجة واحدة	متنازلي بتخفيض درجتين	تصاعدي بزيادة درجة واحدة	تصاعدي بزيادة درجة واحدة	تصاعدي بزيادة درجة واحدة	مستقل	مستقل
أعلى من تصنيف الحكومة بأكثر من أربع درجات أو مستقل غير مستمد/غير مجدي <sup>٢</sup>	متعادل	متنازلي بتخفيض درجة واحدة	متنازلي بتخفيض درجتين	متنازلي بتخفيض ثلاث درجات	تصاعدي بزيادة درجتين أو ثلاث درجات ويسجل الحد الأقصى عند تخفيض تصنيف الحكومة بثلاث درجات <sup>٣</sup>	تصاعدي بزيادة درجة واحدة	تصاعدي بزيادة درجة واحدة	تصاعدي بزيادة درجة واحدة	مستقل <sup>٣</sup>	مستقل <sup>٣</sup>

<sup>1</sup> إذا كان الملف الائتماني المستقل للكيانات المرتبطة بالحكومة أقل بدرجة واحدة من الحكومة وكانت العوامل المحركة للائتمان الخاصة بالكيانات المرتبطة بالحكومة مستقلة إلى حد كبير عن تلك الخاصة بالحكومة، فيمكن أيضًا النظر في رفع التصنيف بمقدار درجة واحدة حتى يصبح مماثل لتصنيف الحكومة

<sup>2</sup> عندما لا يتم تعيين الملف الائتماني المستقل أو لا يكون مجديًا، فلن يتم تصنيف الكيانات التي يكون نهج تحديد درجة التصنيف لها تصاعديًا أو مستقرًا

<sup>3</sup> قد يكون الملف الائتماني المستقل "غير مجيء" عندما لا يمكن فصل الربط القائم بين المصدر والحكومة بفعالية. لا سيما عندما يعمل الكيان المرتبط بالحكومة في المقام الأول نيابةً عن الحكومة لأداء مهمة مدفوعة بالسياسة ولا يولد تدفقاته النقدية الخاصة أو يسبب الروابط التشغيلية والمالية الوثيقة للغاية مع الحكومة.

المصدر: فيتش للتصنيف

## الملف الائتماني المستقل

يُستمد الملف الائتماني المستقل باستخدام المعايير الرئيسية ذات الصلة. بالنسبة إلى الكيانات المؤسسية المرتبطة بالحكومة، معايير تصنيف الشركات؛ وبالنسبة إلى الكيانات المرتبطة بالحكومة التابعة لمهمة عامة، معايير تصنيف الكيانات المدعومة بالإيرادات في القطاع العام، باستثناء أي فائدة من الدعم الاستثنائي المقدم من الكيان الأم التابع للحكومة، من بين أمور أخرى؛ وبالنسبة إلى المشاريع، معايير تصنيف البنية التحتية وتمويل المشروعات، وبالنسبة إلى بعض الكيانات المرتبطة بالحكومة في ما يتعلق بالشؤون المالية، معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية.

قد لا يمكن تحديد الملف الائتماني المستقل لكيان مرتبط بالحكومة بسبب عمل الكيان المرتبط بالحكومة كامتدادٍ للحكومة مع تدفقات نقدية قليلة يمكن تقييمها وفقًا لما يناسبها. وعادةً ما يكون هذا هو الحال عندما يكون الكيان المرتبط بالحكومة موجودًا بهدف رئيسي يتمثل في تنفيذ مهمة السياسة العامة ويكون مستوى تأثير الحكومة جزءًا لا يتجزأ من إستراتيجية الكيان المرتبط بالحكومة وعملياته وتمويله، مما يؤدي إلى دمج الدعم في تقييم ملف الأعمال الخاص بالكيان المرتبط بالحكومة. في هذه الحالات، يعتبر تقييم الملف الائتماني المستقل "غير مجدي" ويصبح التمييز بين الدعم المستمر (المتضمن في الملف الائتماني المستقل) والدعم الاستثنائي (المضمن في تحديد درجة التصنيف) مصطنعًا؛ ونتيجةً لذلك، لن تكون هناك حاجة إلى ملف ائتماني مستقل. وفي هذه المناسبات، لن تقوم فيتش باستمداد الملف الائتماني المستقل، لكنها ستفترض لغرض نهج تحديد درجة التصنيف الموصوف أعلاه أن الملف الائتماني المستقل الخاص بالمصدر يبعد أكثر من أربع درجات عن ذلك الخاص بالحكومة.

في الحالات التي يكون فيها الملف الائتماني المستقل للكيانات المرتبطة بالحكومة أعلى من تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالتزامات الحكومة، سيتم تطبيق الاعتبارات ذات الصلة لـ **معايير تصنيف روابط الكيان الأم والكيان التابع للشركات** لتحديد ما إذا كان تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالتزامات الكيانات المرتبطة بالحكومة مقبلاً أو محدداً عند الحد الأقصى لمستوى تصنيف الحكومة. وللغرض نفسه، حيث يتم تقييم الملف الائتماني المستقل في قطاع البنية التحتية وتمويل المشروعات، سيتم تطبيق المعايير الرئيسية لـ **معايير تصنيف البنية التحتية وتمويل المشروعات**. أما بالنسبة إلى الكيانات المرتبطة بالحكومة الخاصة بالسياسة، فسنستخدم **معايير تصنيف الكيانات المدعومة بالإيرادات في القطاع العام**.

## أنواع الكيانات المرتبطة بالحكومة

قد يكون للكيان المرتبط بالحكومة إما مهمة عامة (كيان عام مرتبط بالحكومة) أو مهمة مؤسسية (كيان مؤسسي مرتبط بالحكومة).

يوفر الكيان المرتبط بالحكومة الذي يتولى مهمة عامة في المقام الأول خدمات عامة أساسية أو قد يكون له دور تنموي اجتماعي أو سياسي لحكومته (السيادية أو دون الوطنية). قد يكون مملوكًا بالأغلبية بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل الحكومة، وسوف يميل إلى أن يكون خاضعًا لرقابة مشددة وقد يكون له وضع عام خاص. وعادةً ما يكون الكيان غير هادف للربح وله روابط مساهمة و/أو قانونية و/أو مالية مع الحكومة. إذا تم تنظيم ذلك، فلا ينبغي أن يمنع ذلك الحكومة من تقديم مساعدة مالية مباشرة أو غير مباشرة للكيان في حالة الحاجة. وسيتم تقييم الملف الائتماني المستقل لهذه الكيانات باستخدام **معايير تصنيف الكيانات المدعومة بالإيرادات في القطاع العام** أو أي معايير قطاعية محددة.

قد يقوم كيان مرتبط بالحكومة بتولى مهمة مؤسسية ببعض أنشطة الخدمة العامة أو بإنجاز مهمة أو دور للقطاع العام، لكن قد لا يكون هذا هو نشاطه الأساسي. وبالمثل، قد يتلقى مستوى معيناً من الدعم التمويلي أو الإعانة من الحكومة، لكن مصدر إيراداته الأساسي سيكون من الأنشطة التجارية (تلقي الإيرادات من أنشطة مثل بيع المنتجات أو تقديم الخدمات). سيكون الكيان المؤسسي المرتبط بالحكومة مملوكًا بالأغلبية بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل الحكومة، وقد يكون له وضع عام خاص. وإذا تم تنظيم ذلك، فقد لا يميز التنظيم بين الكيان المرتبط بالحكومة والمنافسين من القطاع الخاص. سيتم تقييم الملف الائتماني المستقل لهذه الكيانات باستخدام **معايير تصنيف الشركات**.

## الدعم الاستثنائي أو التأثير العادي

يتعلق الدعم الاستثنائي بأي نوع من الدعم الذي سيتم تقديمه للكيان المرتبط بالحكومة للمساعدة في تجنب احتمال عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات. وقد يأتي الدعم الاستثنائي بعدة طرق. على سبيل المثال، قد يكون لدى الكيان المرتبط بالحكومة إمكانية الوصول إلى دعم السيولة الطارئ المقدم من الحكومة، أو بصورة أكثر واقعية، يمكن للحكومة ترتيب عملية إنقاذ من البنوك العامة للسماح للكيان المرتبط بالحكومة بالوفاء بالتزاماته المالية في الوقت المحدد. ولا تتم مراعاة الدعم الحكومي الاستثنائي في الملف الائتماني المستقل.

مع ذلك، يتم تضمين أنواع أخرى من تأثير الحكومة التي تؤثر على الملاءة الائتمانية في الملف الائتماني المستقل. على سبيل المثال، على الجانب الإيجابي، المدفوعات المستمرة من الحكومة أو البيئة التنظيمية المعتدلة أو أسعار المواد الأولية دون مستوى السوق، وعلى الجانب السلبي، القيود المفروضة على القدرة على اتخاذ تدابير إعادة الهيكلة اللازمة أو سياسة توزيع الأرباح المرهقة.

## قوة الارتباط

### الحالة والملكية والسيطرة

قد يؤدي الوضع القانوني للكيان المرتبط بالحكومة إلى تحمل الحكومة المسؤولية النهائية لديون هذا الكيان في حال عدم الوفاء بالالتزامات. وقد تعزز الملكية والسيطرة مسؤولية تقديم الدعم.

تتم مراعاة أربعة عوامل رئيسية في التقييم وهي:

- الوضع القانوني للكيان، أي القانون التجاري العادي أو الوضع القانوني الخاص الذي قد ينطوي على نقل تلقائي للمطلوبات إلى الحكومة في حال حدوث أي حالة تصفية للكيان المرتبط بالحكومة؛
- النسبة المئوية والنسبة المئوية النسبية للملكية مقارنةً بالمساهمين الآخرين؛
- مستوى سيطرة الحكومة على الأنشطة التشغيلية والإستراتيجية والتمويلية للكيان المرتبط بالحكومة؛
- إذا كان الكيان المرتبط بالحكومة هيئة حكومية (وزارة أو إدارة موحدة للحكومة)، فعادةً ما نعتبر الكيان متعادلاً تلقائياً مع الحكومة.

### المبادئ التوجيهية لتقييم الحالة والملكية والسيطرة

قوي جدًا	<ul style="list-style-type: none"> <li>• كيان ذو وضع قانوني خاص (مع آثار نقل للمطلوبات)</li> <li>• كيان ذو وضع قانوني تجاري عادي. قريب من كيان مملوك للحكومة بالكامل تسيطر الحكومة على أنشطته التشغيلية والتمويلية</li> </ul>
قوي	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الوضع الخاص الذي ينطوي على مشاركة الحكومة في حالة التصفية، لكن بدون نقل للمطلوبات بالكامل</li> <li>• الوضع القانوني التجاري العادي، كيان مملوك للحكومة بالكامل أو بنسبة الأغلبية (بين 100% و 50%) مع سيطرة واسعة من قبل الحكومة، تغطي الأنشطة التشغيلية والأداء المالي وهيكلة التمويل وخطط الاستثمار</li> </ul>
متوسط	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الوضع القانوني التجاري العادي</li> <li>• أظهرت الحكومة تأثيرها على الأنشطة المالية والتشغيلية، لكن على نطاق أقل اتساعاً من الفئة المذكورة أعلاه. الحكومة هي أكبر مساهم منفرد لكن يمكن أن تمتلك أقل نسبة أقل من 50%</li> </ul>
ضعيف	<ul style="list-style-type: none"> <li>• الوضع القانوني التجاري العادي</li> <li>• تمتلك الحكومة مساهمة أقلية وقد لا تكون أكبر مساهم. إن تأثير الحكومة على السياسات المالية للكيانات المرتبطة بالحكومة وأنشطتها التشغيلية ضعيف</li> </ul>

المصدر: فيتش للتصنيف

بالنسبة إلى الكيانات التي ليس لديها بالعمق ملكية قانونية (بسبب هيكلها أو وضعها مثل المؤسسات)، سننظر فيتش في المقام الأول إلى مستوى السيطرة الذي تفرضه الحكومة وليس إلى الملكية.

### السجل الحافل للدعم

تُستخدم الأدلة على تقديم الحكومة الدعم المالي للكيان المرتبط بالحكومة وانتظام هذا الدعم وأهميته في الحفاظ على ملف مالي مناسب للكيان المرتبط بالحكومة لتقييم الاحتمالية المستقبلية لتقديم الدعم الحكومي.

العوامل الرئيسية التي تتم مراعاتها في التقييم هي:

- اتساق الدعم السابق، على سبيل المثال في شكل عمليات ضخ رأس المال أو الأصول الوقفية أو الإعانات أو تعويض الخسائر أو المعاملة التفضيلية من المؤسسات المالية الخاضعة لسيطرة الدولة أو ضمان الديون الجزئي أو نظام ضريبي خاص؛
- ما إذا كان الملف المالي، ولا سيما وضع السيولة، للكيان المرتبط بالحكومة يؤدي إلى إثارة مخاوف بشأن القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية على المدى القصير؛
- الطبيعة الداعمة لأي تأثير تنظيقي أو متعلق بالسياسات؛
- وجود قيود قانونية أو سياسية مفروضة على الحكومة الداعمة للكيان المرتبط بالحكومة؛
- ما إذا كان الكيان المرتبط بالحكومة قد تم تمييزه من بين الكيانات الأخرى المرتبطة بالحكومة على أنه أكثر (أقل) احتمالاً أن يتلقى الدعم الاستثنائي؛
- بالإضافة إلى ضمان رسمي، فإننا ننظر أيضاً إلى تعبيرات الدعم المماثلة التي يمكن أن تكون ملزمة قانوناً وقابلة للتنفيذ؛
- يمكن أن تنعكس أشكال الدعم الإضافية هذه في التقييم الأعلى لعامل تصنيف سجل الدعم في المعايير.



بالنسبة إلى الكيانات المرتبطة بالحكومة القوية ماليًا والتي تلقت القليل من الدعم المباشر لأنها لم تكن بحاجة إليه نظرًا لأن الملف الائتماني للكيان المرتبط بالحكومة كان قويًا بدرجة كافية، فإن أعلى درجة ممكنة هي "قوية" بشرط وجود توقع لتوفير الدعم في حالة الحاجة، كما قد ينعكس في تقييمات عوامل المخاطر الرئيسية الأخرى. وتعتبر فيتش أن الكيان المرتبط بالحكومة لديه ملف ائتماني قوي بما فيه الكفاية عندما يكون ملفه الائتماني المستقل أو اعتبارات العوامل المالية عند مستوى "bb" أو أعلى بحسب المعايير المخصصة للقطاع.

مع ذلك، عندما يكون هناك عدم يقين بشأن توافر الدعم، لا سيما بسبب القيود الصارمة المفروضة على قدرة الحكومة أو رغبتها في دعم الكيان المرتبط بالحكومة، فإن درجة هذه الكيانات المرتبطة بالحكومة القوية ماليًا ستكون إما "معتدلة" أو "ضعيفة"، اعتمادًا على مستوى عدم اليقين والقيود.

من المحتمل أن تؤدي الحالات التي تعرضت فيها الكيانات المرتبطة بالحكومة إلى ضعف مستدام في ملفها المالي بدون أي سجل حافل بالدعم المستمر إلى حصول الكيان على درجة متوسطة أو أقل.

## المبادئ التوجيهية لتقييم السجل الحافل للدعم

قوي جدًا	<ul style="list-style-type: none"> <li>تلقت الكيانات المرتبطة بالحكومة دعمًا متواصلًا (إعانات أو عمليات ضخ رأس المال لتغطية، على وجه الخصوص، الخسائر أو متطلبات التمويل للاستثمارات التي تروج لها الحكومة، ويتم ضمان أكثر من 25% من ديون الكيانات المرتبطة بالحكومة لكن ليس إلى مستوى يبرر المعادلة) من الحكومة للحفاظ على ملف مالي قوي بما فيه الكفاية. من المتوقع تقديم دعم مستمر.</li> <li>يكون التأثير التنظيمي و/أو المتعلق بالسياسة داعيًا بقوة للاستقرار المالي للكيان المرتبط بالحكومة أو قدرته على الاستمرار.</li> <li>عدم فرض أي قيود قانونية أو تنظيمية أو قيود تتعلق بالسياسة على الدعم الحكومي.</li> </ul>
قوي	<ul style="list-style-type: none"> <li>توفر سجل للدعم المالي، لكنه يكون أقل اتساقًا من الفئة الواردة أعلاه، مما قد يؤدي إلى ضعف مؤقت في الملف المالي للكيان المرتبط بالحكومة. وتطبق هذه الفئة أيضًا على الكيانات المرتبطة بالحكومة القوية ماليًا التي تلقت القليل من الدعم في الماضي بسبب عدم حاجتها إلى الدعم، لكننا نتوقع أنه سيكون من المرتقب تقديم الدعم لها عند الحاجة.</li> <li>يكون التأثير التنظيمي و/أو المتعلق بالسياسة داعيًا بشكل عام للاستقرار المالي للكيان المرتبط بالحكومة أو قدرته على الاستمرار.</li> <li>عدم فرض أي قيود قانونية أو تنظيمية أو قيود تتعلق بالسياسة على الدعم الحكومي أو فرض قيود محدودة جدًا.</li> </ul>
متوسط	<ul style="list-style-type: none"> <li>تلقي الدعم المالي لكن بشكل غير منتظم، مع محافظة الملف المالي للكيان المرتبط بالحكومة على مستوى أضعف لفترة طويلة من الزمن.</li> <li>لا يدعم التأثير التنظيمي و/أو المتعلق بالسياسة بشكل معتدل سوى الاستقرار المالي للكيان المرتبط بالحكومة أو قدرته على الاستمرار.</li> <li>فرض بعض القيود القانونية أو التنظيمية أو القيود المتعلقة بالسياسة تتسم بالفعالية على الدعم المالي، لكن من غير المرجح أن تمنع هذه القيود التدخل في الوقت المناسب في ظل ظروف استثنائية.</li> </ul>
ضعيف	<ul style="list-style-type: none"> <li>تاريخ محدود للدعم المالي، ما يؤدي إلى التشكيك في قدرة الكيان المرتبط بالحكومة على الاستمرار من الناحية المالية.</li> <li>ما من تأثير تنظيمي أو متعلق بالسياسة.</li> <li>فرض قيود قانونية أو تنظيمية أو قيود متعلقة بالسياسة تتسم بالشدة والفعالية على الدعم الحكومي، مما قد يحد من ملاءمة توقيت تدخل الحكومة.</li> </ul>

المصدر: فيتش للتصنيف

## حافز الدعم

### الأثار الاجتماعية والسياسية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته

يتم تقييم تأثير عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته المترتب على أنشطته وكيفية تأثير ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر على البيئة السياسية والاجتماعية للحكومة. ويجوز إلزام الكيانات المرتبطة بالحكومة بمواصلة العمل أو توفير الخدمة العامة، حتى بعد عدم الوفاء بالتزامات، لذلك يمكن أن يتراوح الدعم الحكومي بين ضمان استمرارية الأنشطة فحسب بينما يتم العثور على بديل للسعي بنشاط إلى منع حدوث حالة عدم وفاء بالتزامات، وضمان استمرارية قدرة الكيان المرتبط بالحكومة على الاستمرار من الناحية المالية. وقد تكون الوظائف الاقتصادية التي تعتمد على الوصول المنتظم إلى التمويل (مثل التجارة والاستيراد في مجال المواد الغذائية) الأكثر تأثرًا بعدم الوفاء بالتزامات، في حين أنه من غير المرجح أن يكون لحالات عدم الوفاء بالتزامات في مجال العمليات المستندة إلى البنية التحتية الموجودة مسبقًا التي تتطلب القليل من التمويل الإضافي فوق نفقات الصيانة (طريق سريع أو جسر على سبيل المثال) أي تأثير اجتماعي وسياسي كبير.

العوامل الرئيسية التي تتم مراعاتها في التقييم هي:

- وجود بدائل وتوافرها وتكاليفها؛
- خطورة تأثير حالة عدم الوفاء بالتزامات ومدتها بالنسبة إلى عمليات الكيان المرتبط بالحكومة؛
- التداعيات الاجتماعية والسياسية والاقتصادية لانقطاع العمليات من منظور الحكومة الأم للكيان المرتبط بالحكومة؛
- باستثناء بعض الكيانات المرتبطة بالحكومة ذات المهام العامة، فإن غياب دعم مستمر من الحكومة يؤدي إلى تدهور الملف المالي للكيان المرتبط بالحكومة إلى مستوى ملف ائتماني مستقل يعادل فئة "ccc"، أو عندما لا يتم إنشاء ملف ائتماني مستقل، إلى الحد الذي يصبح



فيه الهيكل المالي غير مستدام أو يؤدي إلى تكرار أزمات السيولة، فمن غير المرجح أن يتم تحقيق اتساق مع تقييم قوي للغاية في ظل هذا العامل.

### إرشادات تقييم الآثار الاجتماعية والسياسية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته

قوي جدًا	<ul style="list-style-type: none"> <li>عدم وجود أي بدائل محتملة.</li> <li>قد يؤدي عدم الوفاء بالتزامات على المستوى المالي إلى تهديد جوهري لاستمرارية توفير الخدمات العامة الأساسية أو النشاط الاقتصادي أو سلطة الجهات السيادية، وذلك لفترة طويلة، مع احتمال حدوث تداعيات سياسية أو اقتصادية خطيرة أو اضطرابات اجتماعية على مستوى الحكومة.</li> <li>يُعدّ الفشل ذا أهمية كبيرة للحكومة مع آثار سياسية مهمة.</li> </ul>
قوي	<ul style="list-style-type: none"> <li>صعوبة في الاستبدال على المدى القصير إلى المتوسط، مع احتمال أن تؤدي عملية الانتقال إلى تعطل كبير في الخدمة.</li> <li>قد يهدد عدم الوفاء بالتزامات على المستوى المالي استمرار توفير الخدمات العامة الأساسية أو النشاط الاقتصادي أو نشاط الحكومة الرئيسي بصورة مؤقتة.</li> <li>قد يؤدي التعطل إلى تداعيات سياسية أو اقتصادية كبيرة على مستوى الحكومة، لكنها تكون أخفّ من الفئة السابقة.</li> </ul>
متوسط	<ul style="list-style-type: none"> <li>يمكن للجهات الفاعلة في القطاع الخاص أو الكيانات الأخرى المرتبطة بالحكومة توفير بدائل، في ظل تعطل بسيط أو مؤقت للخدمة المقدمة من الكيان المرتبط بالحكومة.</li> <li>قد لا يترتب على عدم الوفاء بالتزامات على المستوى المالي أي أثر جوهري بالنسبة إلى توفير الخدمة.</li> <li>تتميز الخدمات التي يقدمها الكيان المرتبط بالحكومة بأهمية سياسية أو اقتصادية معتدلة.</li> </ul>
ضعيف	<ul style="list-style-type: none"> <li>استبدال سهل وفوري من جانب كيانات أخرى مرتبطة بالحكومة أو مشغلين في القطاع الخاص.</li> <li>قد لا يترتب على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته على المستوى المالي أي أثر على العمليات أو قد يكون أثر ذلك محدودًا.</li> <li>يكون للكيان المرتبط بالحكومة أهمية سياسية أو اقتصادية ضئيلة.</li> </ul>

المصدر: فيتش للتصنيف

### الآثار المالية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته

يتم تقييم أثر عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته لتحديد التداعيات المحتملة على إمكانية الوصول إلى التمويل المستقبلي أو توافره بالنسبة إلى الحكومة والكيانات الأخرى المرتبطة بها.

- الجوانب الرئيسية التي تتم مراعاتها المتمثلة بنظرة المستثمرين المحليين أو الدوليين إلى الكيان المرتبط بالحكومة كوسيلة تمويل بالوكالة للحكومة ذات الصلة؛
- مستوى التمويل الذي يتلقاه الكيان المرتبط بالحكومة من الوكالات متعددة الأطراف، تشير مستويات التمويل المتعدد الأطراف الأعلى والأكثر اتساقاً إلى دعم حكومي أقوى لتجنب حدوث أي حالة عدم وفاء بالتزامات والمحافظة على الوصول المستمر إلى تلك التسهيلات؛
- حجم اقتراض الكيان المرتبط بالحكومة في الأسواق ذات الصلة واعتماد الحكومة والكيانات الأخرى المرتبطة بها على تلك الأسواق نفسها من أجل تمويلها الخاص وأثار إمكانية الوصول والتكلفة المحتملة لعدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته؛
- سواء أتم اختيار الكيان المرتبط بالحكومة من بين كيانات أخرى ليكون لديه احتمال أكبر (أو أقل) للحصول على دعم استثنائي؛ باستثناء بعض الكيانات المرتبطة بالحكومة ذات المهام العامة، إن عدم وجود دعم مستمر من الحكومة يؤدي إلى تدهور الملف المالي للكيان المرتبط بالحكومة إلى مستوى ملف ائتماني مستقل يعادل فئة "ccc" أو، عندما لا يتم إنشاء ملف ائتماني مستقل، إلى الحد الذي يصبح فيه الهيكل المالي غير مستدام أو يؤدي إلى تكرار أزمات السيولة، فمن غير المرجح أن يتم تحقيق اتساق مع تقييم "قوي للغاية" في ظل هذا العامل.

### إرشادات تقييم الآثار الاقتصادية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته

قوي جدًا	<ul style="list-style-type: none"> <li>مهام وسيلة تمويل بالوكالة للحكومة ذات الصلة. قد تتعثر كثيرًا قدرة اقتراض الحكومة الأم للكيان المرتبط بالحكومة أو الكيانات الأخرى المرتبطة بها في الأسواق المحلية أو الخارجية.</li> </ul>
قوي	<ul style="list-style-type: none"> <li>قد يكون لعدم الوفاء بالتزامات تأثير كبير على توافر خيارات التمويل المحلي أو الخارجي وتكلفتها بالنسبة إلى الحكومة الأم للكيان المرتبط بالحكومة و/أو الكيانات الأخرى المرتبطة بها.</li> </ul>
متوسط	<ul style="list-style-type: none"> <li>قد يكون لعدم الوفاء بالتزامات تأثير معتدل على توافر التمويل وتكلفته من جانب الحكومة وكيانات أخرى مرتبطة بالحكومة.</li> </ul>
ضعيف	<ul style="list-style-type: none"> <li>تأثير ضئيل في إما توافر التمويل المحلي أو الدولي أو تكلفته للكيانات المرتبطة بالحكومة أو للحكومة.</li> </ul>

المصدر: فيتش للتصنيف

## العوامل الفردية المؤدية إلى المعادلة

قد تؤدي العوامل الفردية التالية في حد ذاتها إلى معادلة التصنيفات، إلا إذا كان الملف الائتماني المستقل الخاص بالكيان المرتبط بالحكومة أعلى من قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات للحكومة:

- ضمان الحكومة لأكثر من 75% من الديون المعدلة للكيان المرتبط بالحكومة، وفقًا لمعايير فيتش (بما في ذلك الدين المالي والإيجارات المرسلة باستثناء دين الكيان المرتبط بالحكومة المستحق في النهاية مع الحكومة)، بدون القلق حيال عدم تسديد المدفوعات في الوقت المناسب أو احتمال تغير مستوى الضمان؛
- أو وضع قانوني بمثابة ضمان؛
- أو توليد الكيان المرتبط بالحكومة أكثر من 10% من إيرادات الحكومة بشكل مستدام.

يمكن أن تتعرض الكيانات المعادلة بسبب مساهمات إيراداتها لصعوبات مالية نظرًا لارتفاع عبء الدين أو مشاكل سيولة لا علاقة لها بتوليد الأرباح الأساسية. وفي هذه الحالة يكون للحكومة حافز قوي جدًا لمنع أي حالة عدم وفاء بالالتزامات بهدف تجنب تعطيل تدفق الإيرادات. ويمكن أن تتأثر أيضًا بتطورات الأعمال المعاكسة، لا سيما تراجع أسعار السلع، ما قد يؤدي إلى تراجع مساهمة الإيرادات في الحكومة إلى أقل من العتبة أي 10%. رغم ذلك، تتوقع فيتش من الحكومات أن تتبع رؤية طويلة الأجل وتستمر في دعم هذه الكيانات عندما يتم النظر إلى تراجع مساهمة الإيرادات على أنه مؤقت.

إذا كانت المعادلة مستندة إلى النسبة المئوية من الإيرادات التي يساهم بها الكيان المرتبط بالحكومة، فقد تختار فيتش تطبيق "تخفيض درجة التصنيف" عن الحكومة بدلاً من المعادلة في حال كان لدى فيتش مخاوف من تدهور الهيكل المالي للكيان المرتبط بالحكومة إلى مستوى ضعيف بشكل غير مستدام.

## حالات عدم الوفاء بالالتزامات على المدى القريب

تري فيتش أن مبادئ هذه المعايير مهمة وصالحة في الحالات التي قد لا يُعتبر خطر عدم الوفاء بالالتزامات على المدى القريب احتمالاً حقيقياً أو توقعًا. وفي هذه الحالة، قد تصبح الاعتبارات المؤدية إلى رفع محتمل للملف الائتماني المستقل غير ذات صلة، ويجوز ألا تعكس خطر عدم الوفاء بالالتزامات على المدى القريب بشكل كافٍ. في هذه الحالات، قد يتم تحديد التصنيفات بموجب المعيار المناسب، بما في ذلك **معايير تصنيف الكيانات المدعومة بالإيرادات في القطاع العام** للكيانات القائمة على السياسات، و**معايير تصنيف الشركات** للكيانات القائمة على التجارة و**معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية** للوحدات المالية و**معايير تصنيف تمويل المشروعات والبنية التحتية للبنية التحتية والمشاريع**.

## التصنيفات القصيرة الأجل

بالنسبة إلى الائتمانات المصنفة باستخدام **معايير تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة من فيتش**، عند معادلة تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات طويلة الأجل الخاصة بالمُصدِر مع تصنيف الحكومة، يجب أيضًا معادلة تصنيفات قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل. وعندما يُستمدّ تصنيف المُصدِر على أساس تحديد الدرجات بشكل تنازلي، ينطبق الخيار الأعلى من بين خيارَي تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، بحيث يكون أعلى مستوى هو درجة تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل للحكومة. وعندما يكون تصنيف المُصدِر مُستمدًا على أساس مستقل أو مدعومًا على أساس تحديد الدرجات بشكل تصاعدي، سيتم اختيار خيار التصنيف قصير الأجل باستخدام الأساس المنطقي المبين في المعايير ذات الصلة المستخدمة لتقييم الملف الائتماني المستقل: **معايير تصنيف الكيانات المدعومة بالإيرادات في القطاع العام**، أو **معايير تصنيف الشركات**، أو **معايير تصنيف تمويل المشروعات والبنية التحتية** أو **معايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية**.

## المتغيرات عن المعايير

تُصمّم معايير فيتش لاستخدامها مع الحكم التحليلي الخبير الذي يُصدّر من خلال إجراءات اللجنة. ويساهم الجمع بين المعايير الشفافة والحكم التحليلي المطبق على أساس كل معاملة أو كل مُصدِر على حدة والإفصاح الكامل من خلال التعليق على التصنيف في تعزيز عملية التصنيف التي تقوم فيتش بإجرائها بينما يساعد في الوقت نفسه المشاركين في السوق على فهم التحليل الذي تستند إليه تصنيفاتنا.

يحق للجنة تصنيف تعديل تطبيق هذه المعايير بحيث تُظهر المخاطر المتعلقة بمعاملة أو كيان مُحدّد. وتُسمى هذه التعديلات المتغيرات. وسُفصَح عن كل المتغيرات في تعليقات إجراءات التصنيف ذات الصلة، بما في ذلك أثرها في التصنيف عندما يكون ذلك مناسبًا.

يُمكن اعتماد أحد المتغيرات من خلال لجنة التصنيفات حيث تكون المخاطرة أو السمة أو أي عوامل أخرى ذي صلة بتعيين التصنيف والمنهجية المطبقة عليه مُضمنة في نطاق المعايير، لكن عندما يتطلب التحليل المذكور في المعايير تعديلًا لمعالجة العوامل المُحدّدة للمعاملة أو الكيان المُحدّد.

## تحليل العوامل المؤثرة في التصنيف

يمكن أن تتأثر تصنيفات الكيان المرتبط بالحكومة بالأمور التالية:

- تغييرات في تصنيفات الحكومة؛
- تغييرات في الملف الائتماني المستقل للكيان المرتبط بالحكومة؛
- إعادة تقييم احتمال تقديم دعم استثنائي في حال تعرض الكيان المرتبط بالحكومة لصعوبات مالية.

## إفصاحات المعايير

تتوقع فيتش في تقارير التصنيف وتعليقات إجراء التصنيف الإفصاح عن الأمور التالية حسب المقتضى:

- تحديد نهج تحديد درجة التصنيف (سواء بشكل تصاعدي أو تنازلي) والأساس المنطقي لذلك؛
- أي انحراف عن عملية تحديد الدرجة القياسية على النحو المنصوص عليه في المعايير. على سبيل المثال، يمكن أن تعتمد فيتش نهجاً أكثر تحفظاً لتحديد درجة التصنيف مقارنةً بجدول إرشادات تحديد درجة التصنيف المقترح، في حال وجود احتمال كبير بأن يكون سبب تعرض الكيان المرتبط بالحكومة لصعوبات مالية يتصادف مع انخفاض قدرة الحكومة على دعم الكيان المرتبط بها، أي في حال تشابه قابلية التعرض لأي تدهور في الحكومة والعوامل المستقلة المحركة لتصنيف الكيان المرتبط بالحكومة. بالإضافة إلى ذلك، عند النظر في العوامل الفردية المؤدية إلى المعادلة يمكن أن تقرر فيتش تطبيق تخفيض درجة التصنيف عن الحكومة بدلاً من المعادلة في حال كانت المعادلة مستندة إلى اعتبار نسبة مئوية من إيرادات الحكومة التي يساهم بها الكيان المرتبط بالحكومة، وإذا كان لدى فيتش مخاوف من تدهور الهيكل المالي للكيان المرتبط بالحكومة إلى مستوى ضعيف بشكل غير مستدام؛
- الأساس المنطقي، على مستوى تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات للكيان الأم، لعدم تقييد تصنيف قدرة المصدر على الوفاء بالالتزامات لأحد فروع الكيان المرتبط بالحكومة الذي يكون ملفه الائتماني أقوى من ملف الكيان الأم للكيان المرتبط بالحكومة (على سبيل المثال حيث يكون للكيان الأم إمكانية وصول محدودة إلى نقود فرعه)؛
- الأساس المنطقي لتصنيف كيان مرتبط بالحكومة عند مستوى أعلى من تصنيف الحكومة ذات الصلة؛
- أي تغيير في المعايير.

## القيود

تخضع التصنيفات، بما في ذلك مراقبات التصنيف والنظرات 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>.

## مصادر البيانات

تُوضَع الافتراضات الرئيسية التي تستند إليها هذه المعايير عن طريق تحليل البيانات المتعلقة بالكيانات المرتبطة بالحكومة ومدى تعرضها لمخاطر الائتمان وتوافر الدعم من الكيانات الحكومية الأم. وهذا ينطوي على تحليل العوامل الرئيسية المؤثرة للتصنيف وأدائها على مدار فترات طويلة والاستنتاجات التحليلية المستمدة من التقارير المالية والمعلومات المتعلقة بالقطاع العام والقطاع الخاص والمعلومات التحليلية المتلقاة من المصدرين وغيرهم من المشاركين في السوق. وتُستمد الافتراضات من الحكم التحليلي الصادر عن ذوي الخبرة باستخدام هذه المعلومات. والواقع أن المعلومات المذكورة هنا تُستخدم أيضًا عندما تعتمد فيتش على تقييم العلاقة بين كيان مرتبط بالحكومة والحكومة وعند منح الدرجات على النحو المبين في هذا المستند.

المعلومات المستخدمة لتحديد الملف الائتماني المستقل هي نفسها المعلومات المستخدمة في تطبيق المعايير الرئيسية ذات الصلة (معايير تصنيف الكيانات المدعومة بالإيرادات في القطاع العام للكيانات القائمة على السياسات) ومعايير تصنيف الشركات للكيانات المؤسسية ومعايير تصنيف المؤسسات المالية غير المصرفية للكيانات المالية المرتبطة بالحكومة ومعايير تصنيف البنية التحتية وتمويل المشروعات للمشاريع والبنية التحتية).

## الملحق 1

### إرشادات لتحديد درجات تصنيف العملة المحلية والأجنبية

عند تخفيض درجة التصنيف عن تصنيف الحكومة، يتم عادةً تطبيق مبلغ تخفيض التصنيف نفسه على تصنيف كلٍّ من العملة الأجنبية والعملية المحلية. لهذا، حيث يكون تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية المحلية للحكومة أعلى من تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية الأجنبية ويتم تقييم تخفيض التصنيف درجة واحدة مثلاً، سيكون تصنيف العملة المحلية للكيان المُصنَّف درجة واحدة أدنى من تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية الأجنبية للحكومة.

باستخدام نقاط بداية مختلفة لتخفيض التصنيف، يتم الإقرار بإمكانية وجود اختلاف بين قدرة الحكومة ورغبتها المحتملة لدعم العملة الأجنبية للكيان المُصنَّف بدلاً من الالتزامات بالعملية المحلية. لا ينطبق هذا الاعتبار على اعتبارات رفع درجات التصنيف.

### قيود تحديد الدرجات للعملة المحلية والعملية الأجنبية

حددت فيتش عددًا من الظروف المحتملة التي تتطلب نهجًا لتحديد درجة التصنيف يكون مختلفًا عن المعايير القياسية المبينة في هذا التقرير. وتشمل هذه الظروف تلك الواردة أدناه.

#### مخاطر إضافية متعلقة بالصراف الأجنبي

يجوز تبرير تطبيق تحديد درجات التصنيف على نطاق أوسع من النهج المُوحد حيث يُرى عند التشاور مع مجموعة الهيئات السيادية، أنّ بعض المخاطر الإضافية المتعلقة بالصراف الأجنبي قائمة وأنها غير محددة بالكامل في تحديد درجة التصنيف القياسي.

وقد يكون هذا هو الحال، على سبيل المثال، حيث تكون التزامات الكيان بالعملية الأجنبية مهمةً بالمقارنة مع موارد الحكومة بالعملية الأجنبية، مما قد يحدّ من قدرة الحكومة على تقديم الدعم بالعملية الأجنبية (بشكل يفوق الاختلاف الذي يُحتمل أن يكون قائمًا بالفعل بين تصنيف العملة الأجنبية والعملية المحلية للحكومة).

### إمكانية وصول متميزة إلى التمويل بالعملة الأجنبية

ليس من المستبعد أن تتمتع الكيانات المرتبطة بالحكومة في بلدان ذات سقف تصنيف قُطري أعلى من تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية الأجنبية بإمكانية وصول جيدة إلى التمويل بالعملية الأجنبية، حتى إذا كانت الحكومة تمرّ بضائقة مالية.

عندما يُولد أي كيان مُصنَّف جزءًا كبيرًا من أرباحه بالعملية الأجنبية ولا يرجح أن يقوم الكيان الأم للحكومة بمنعه من استخدام هذه الأموال لتسديد مدفوعات لدائنين أجانب في أزمة دين حكومي أو يكون غير قادر على ذلك (في حال الاحتفاظ بالأموال في الخارج، على سبيل المثال، كما هو الحال لعدد من شركات النفط المملوكة للدولة)، فقد يتم تعيين تصنيف أداة بالعملية الأجنبية عند مستوى أعلى من تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية الأجنبية للحكومة. إلى الحد الذي يمكن إثبات ذلك، (وعلى أن تكون الملاءة الائتمانية المستقلة للكيان المرتبط بالحكومة أقوى مقارنةً بالحكومة)، يمكن تصنيف العملة الأجنبية عند مستوى أعلى من تصنيف قدرة المُصدِر على الوفاء بالالتزامات بالعملية الأجنبية للحكومة.

### غياب تصنيف الحكومة

في الحالات التي لا تُصنّف فيها فيتش الحكومة التي يرتبط بها الكيان، قد تُصنّف الوكالة الكيان المرتبط بالحكومة بشكلٍ عام استنادًا إلى ملفه المستقل. وإذا لم تتوفر معلومات كافية لإجراء تحليل ائتماني مستقل للكيان المرتبط بالحكومة، فستُمنع فيتش من تصنيف هذا الكيان.

في المقابل، حيث تضع فيتش وجهة نظر داخلية حول الملاءة الائتمانية للحكومة بالعملية المحلية و/أو العملة الأجنبية، بدون إجراء أي تصنيف عام للحكومة، يمكن تطبيق المعايير المذكورة في هذا التقرير بشكلٍ اعتيادي. وستُضخّن أبحاث المُصدِر لغةً واضحةً تُعبّر عن درجة الارتباط والنهج المعتمد (مثل تخفيض درجة التصنيف عن تقييم الحكومة أو رفع درجة التصنيف عن التقييم المستقل للكيان المرتبط بالحكومة).

الملحق 2

جدول موجز بشأن تقييم العامل

قوة الرابط		حافز الدعم	
الحالة والملكية والسيطرة	السجل الحافل للدعم	الآثار الاجتماعية والسياسية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته	الآثار المالية المترتبة على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته
<ul style="list-style-type: none"> <li>• كيان ذو وضع قانوني خاص (مع تداعيات لتحويل الالتزامات).</li> <li>• كيان ذو وضع قانوني تجاري عادي. قريب من الكيان المملوك للحكومة بنسبة 100% الذي تتحكم الحكومة بأنشطته التشغيلية والتمويلية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تلقت الكيانات المرتبطة بالحكومة دعماً متواصلاً (إعانات أو عمليات ضخ رأس المال لتغطية، على وجه الخصوص، الخسائر أو متطلبات التمويل للاستثمارات التي تروج لها الحكومة، ويتم ضمان أكثر من 25% من ديون الكيانات المرتبطة بالحكومة لكن ليس إلى مستوى يبرر المعادلة) من الحكومة للحفاظ على ملف مالي قوي بما فيه الكفاية، من المتوقع تقديم دعم مستمر.</li> <li>• يكون التأثير التنظيبي و/أو المتعلق بالسياسة داعماً بقوة للاستقرار المالي للكيان المرتبط بالحكومة أو قدرته على الاستمرار.</li> <li>• عدم فرض أي قيود قانونية أو تنظيمية أو قيود تتعلق بالسياسة على الدعم الحكومي.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• عدم وجود أي بدائل محتملة.</li> <li>• قد يؤدي عدم الوفاء بالالتزامات على المستوى المالي إلى تهديد جوهري لاستمرارية توفير الخدمات العامة الأساسية أو النشاط الاقتصادي أو سلطة الجهات السيادية، وذلك لفترة طويلة، مع احتمال حدوث تداعيات سياسية أو اقتصادية خطيرة أو اضطرابات اجتماعية على مستوى الحكومة.</li> <li>• يُعدّ الفشل ذا أهمية كبيرة للحكومة مع آثار سياسية مهمة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• مهام وسيلة تمويل بالوكالة للحكومة ذات الصلة. قد تتعثر كثيرًا قدرة اقتراض الحكومة الأم للكيان المرتبط بالحكومة أو الكيانات الأخرى المرتبطة بها في الأسواق المحلية أو الخارجية.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• وضع خاص ينطوي على اشتراك الحكومة في حالة التصفية لكن بدون تحويل الالتزامات بالكامل.</li> <li>• وضع القانون التجاري العادي، لكيان مملوك كليًا أو جزئيًا للحكومة (بين 100% و50%) مع سيطرة واسعة النطاق من الحكومة، تشمل الأنشطة التشغيلية والأداء المالي وهيكل التمويل وخطط الاستثمار.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• سجل حافل للدعم المالي، لكنه أقل اتساقًا من الفئة الواردة أعلاه، مما قد يؤدي إلى ضعف مؤقت في الملف المالي للكيان المرتبط بالحكومة. وتنطبق هذه الفئة أيضًا على الكيانات المرتبطة بالحكومة القوية ماليًا التي تلقت القليل من الدعم في الماضي بسبب عدم حاجتها إلى الدعم، لكننا نتوقع أنه سيكون من المرتقب تقديم الدعم لها عند الحاجة.</li> <li>• يكون التأثير التنظيبي و/أو المتعلق بالسياسة داعماً بشكل عام للاستقرار المالي للكيان المرتبط بالحكومة أو قدرته على الاستمرار.</li> <li>• عدم فرض أي قيود قانونية أو تنظيمية أو قيود تتعلق بالسياسة على الدعم الحكومي أو فرض قيود محدودة جدًا.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• صعوبة في الاستبدال على المدى القصير إلى المتوسط، مع احتمال أن تؤدي عملية الانتقال إلى تعطل كبير في الخدمة.</li> <li>• قد يهدد عدم الوفاء بالالتزامات على المستوى المالي استمرار توفير الخدمات العامة الأساسية أو النشاط الاقتصادي أو نشاط الحكومة الرئيسي بصورة مؤقتة.</li> <li>• قد يؤدي التعطل إلى تداعيات سياسية أو اقتصادية كبيرة على مستوى الحكومة، لكنها تكون أخفّ من الفئة السابقة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• قد يكون لعدم الوفاء بالالتزامات تأثير كبير على توافر خيارات التمويل المحلي أو الخارجي وتكلفتها بالنسبة إلى كيان الحكومة الأم للكيان المرتبط بالحكومة و/أو الكيانات الأخرى المرتبطة بها.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• وضع القانون التجاري العادي.</li> <li>• أظهرت الحكومة تأثيرها على الأنشطة المالية والتشغيلية، لكن على نطاق أقل اتساعًا من الفئة المذكورة أعلاه. وتُعدّ الحكومة أكبر مساهم فردي، لكن قد تكون ملكيتها أقل من 50%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تلقي الدعم المالي لكن بشكل غير منتظم، مع محافظة الملف المالي للكيان المرتبط بالحكومة على مستوى أضعف لفترة طويلة من الزمن.</li> <li>• لا يدعم التأثير التنظيبي و/أو المتعلق بالسياسة بشكل معتدل سوى الاستقرار المالي للكيان المرتبط بالحكومة أو قدرته على الاستمرار.</li> <li>• فرض بعض القيود القانونية أو التنظيمية أو القيود المتعلقة بالسياسة تتسم بالفعالية على الدعم المالي، لكن من غير المرجح أن تمنع هذه القيود التدخل في الوقت المناسب في ظل ظروف استثنائية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• يمكن للجهات الفاعلة في القطاع الخاص أو الكيانات الأخرى المرتبطة بالحكومة توفير بدائل، في ظل تعطل بسيط أو مؤقت للخدمة المقدمة من الكيان المرتبط بالحكومة.</li> <li>• قد لا يترتب على عدم الوفاء بالالتزامات على المستوى المالي أي أثر جوهري بالنسبة إلى توفير الخدمة.</li> <li>• تتميز الخدمات التي يقدمها الكيان المرتبط بالحكومة بأهمية سياسية أو اقتصادية معتدلة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• قد يكون لعدم الوفاء بالالتزامات تأثير معتدل على توافر التمويل وتكلفته من جانب الحكومة وكيانات أخرى مرتبطة بالحكومة.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• وضع القانون التجاري العادي.</li> <li>• للحكومة حصة أقلية وقد لا تكون أكبر مساهم، ويكون للحكومة تأثير ضعيف في السياسات المالية والأنشطة التشغيلية للكيان المرتبط بالحكومة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تاريخ محدود للدعم المالي، ما يؤدي إلى التشكيك في قدرة الكيان المرتبط بالحكومة على الاستمرار من الناحية المالية.</li> <li>• ما من تأثير تنظيبي أو متعلق بالسياسة.</li> <li>• فرض قيود قانونية أو تنظيمية أو قيود متعلقة بالسياسة تتسم بالشدة والفعالية على الدعم الحكومي، مما قد يحدّ من ملائمة توقيت تدخل الحكومة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• استبدال سهل وفوري من جانب كيانات أخرى مرتبطة بالحكومة أو مشغلين في القطاع الخاص.</li> <li>• قد لا يترتب على عدم وفاء الكيان المرتبط بالحكومة بالتزاماته على المستوى المالي أي أثر على العمليات أو قد يكون أثر ذلك محدودًا.</li> <li>• يكون للكيان المرتبط بالحكومة أهمية سياسية أو اقتصادية ضئيلة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• تأثير ضئيل في إما توافر التمويل المحلي أو الدولي أو تكلفته للكيانات المرتبطة بالحكومة أو للحكومة.</li> </ul>

المصدر: فيتش للتصنيف

## إخلاء المسؤولية والإفصاحات

تخضع كافة التصنيفات الائتمانية لوكالة فيتش للتصنيف لبعض القيود وإخلاء المسؤولية. يُرجى قراءة هذه القيود وإخلاء المسؤولية على هذا الرابط <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. إضافة إلى ذلك، يفصل الرابط التالي [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Fassets.ctfassets.net%2F03fbs70ah13w%2F7D9KmpIcMqOvthLRQSOst-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Fassets.ctfassets.net%2F03fbs70ah13w%2F7D9KmpIcMqOvthLRQSOst](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings) تعريفات التصنيف الخاصة بفيتش لكل مقياس تصنيف وقفة تصنيف، بما في ذلك التعريفات المتعلقة بالتخلف عن السداد. وتتوفر التصنيفات المنشورة والمعايير والمنهجيات على هذا الموقع في كافة الأوقات. كما تتوفر مدونة قواعد السلوك في فيتش واتفاقية السرية وتضارب المصالح وجدار الحماية التابع والامتثال وكافة السياسات والإجراءات الأخرى ذات الصلة أيضاً 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 المحلل الرئيسي لها موجود في إحدى شركات فيتش للتصنيف (أو فرع لهذه الشركة) المسجلة في هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية (ESMA) أو هيئة السلوك المالي (FCA)، على صفحة الموجز لكل مُصنر على موقع فيتش الإلكتروني.

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

تم تقديم المعلومات في هذا التقرير "كما هي" من دون أي إقرار أو ضمان من أي نوع، ولا تُعرف فيتش أو تضمن أن التقرير أو أيًا من محتوياته سيلبي أي من متطلبات أي مستلم لهذا التقرير. إن تصنيف فيتش هو مجرد رأي في الملاءمة الائتمانية للأداء 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 أداء مالي 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 لتُفرض التواصل معهم فحسب. ولا يكون أي تقرير يقدم تصنيف فيتش نُشرته تمهيدية أو بديلاً عن المعلومات المجمعة والمتحقق منها والمعرضة على المستثمرين من المُصدِّر ووكالاته في ما يتعلق ببيع الأدوات المالية. يجوز تغيير التصنيفات أو سحبها في أي وقت ولأي سبب وفقاً لتقدير فيتش وحدها. علماً بأن فيتش لا تُقدم استشارات استثمارية من أي نوع ولا تُعدّ التصنيفات توصية بشراء أي أداة مالية أو بيعها أو حيازتها. ولا تُعقّل التصنيفات على ملاءمة سعر السوق ولا مناسبة أي أداة مالية لمستثمر بعينه أو على طبيعة الإلغاء من الضرائب أو قابلية فرض ضرائب على المدفوعات المُقدَّمة في ما يتعلق بأي أداة مالية. وتحصل فيتش على أتعاب من المُصدِّرين والمُؤيدين والضامنين وغيرهم من المُتَمَرِّين والمُكتسبين 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، ستصنف فيتش كل الإصدارات الصادرة من مُصدِّر محدد أو المُؤن عليها أو المُكفولة بضمان أو الضامن أو عددًا منها مقابل رسم سنوي واحد. ومن المُتوقع 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 يُشكل تعيين أي تصنيف أو نُشره 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 15-24 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 يُفصّل من معلومات التصنيف الائتماني التي تُنشرها مؤسسة فيتش أن تُستخدم من جانب عملاء البيع بالترجئة 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 وطنياً ("NRSRO"). وعلى الرغم من أن بعض شركات التصنيف الائتماني التابعة لمنظمة NRSRO مدرجة في البند 3 من نموذج NRSRO، وبالتالي يُرخص لها بإصدار تصنيفات ائتمانية نيابة عن NRSRO (انظر <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>). فإنه لم يتم إدراج شركات التصنيف الائتماني التابعة الأخرى في نموذج NRSRO ("شركات غير تابعة لمنظمة NRSRO") وبالتالي فإن التصنيفات الائتمانية الصادرة عن تلك الشركات التابعة لا تُصنّف نيابة عن NRSRO. مع ذلك، قد يشارك أفراد غير تابعين لمنظمة NRSRO في تحديد التصنيفات الائتمانية الصادرة عن NRSRO أو نيابة عنها.

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