
كيف تقوم ستاندرد آند بورز بتصنيف كيانات الشركات غير المالية

المحتويات

منهج تصنيفات الشركات

التصنيفات الائتمانية التي تقل عن الدرجة B-

النسب والتعديلات

المعايير والبحوث ذات الصلة

هذه النسخة المترجمة للتقرير الذي يحمل عنوان:

How Standard & Poor's Rates Nonfinancial Corporate Entities

المنشور بتاريخ 2014/02/24

كيف تقوم ستاندرد آند بورز بتصنيف كيانات الشركات غير المالية

قامت وكالة "ستاندرد آند بورز لخدمات التصنيف الائتماني" في 19 نوفمبر 2013، بالإعلان عن معاييرها الجديدة لتصنيف الشركات غير المالية، ويعد هذا أول تحديث كبير على المنهج منذ عام 2008. ومن خلال هذه المعايير الجديدة سعنا لتزويد مكونات السوق برؤية أوضح عن عملية التصنيف وتحسين إمكانية مقارنة تصنيفاتنا على المستوى العالمي من خلال إطار معايير واضح وشامل ومتوافق عالمياً - مع الحفاظ على وجهة نظرنا التحليلية.

وينطوي إصدار المعايير الجديدة على رغبة وكالة "ستاندرد آند بورز" في الاستفادة من سجلها المميز في تصنيف ديون الشركات وسد الاحتياجات الخاصة بمكونات السوق المختلفة. وأظهرت دراساتنا لأداء التصنيفات تاريخياً العلاقة القوية التي تربط ما بين التصنيفات المرتفعة ومعدلات العجز المنخفضة، وما بين التصنيفات المنخفضة ومعدلات العجز المرتفعة. وبعد خضوع المعايير الجديدة لاختبار داخلي واسع وطلب إتاحة فترة طويلة لإبداء الملاحظات، نعتقد بأن تصنيفاتنا ستظل أحد المؤشرات المفيدة للمخاطر الائتمانية ذات الصلة.

نسلط في هذا التقرير الضوء على الجوانب الهامة لمنهج التصنيف الخاص بنا ونوضح الخطوات العملية التي تتم بها عملية التصنيف. ونركز بصفة خاصة على التحسينات الكبيرة التي أجريت على المعايير الجديدة. ونقدم أيضاً شرحاً عن عناصر التصنيف المختلفة وكيف يقوم محللو التصنيف بصياغة الآراء الائتمانية لوكالة "ستاندرد آند بورز". وفي النهاية نوضح كيف نقوم بنشر التصنيف في الأسواق.

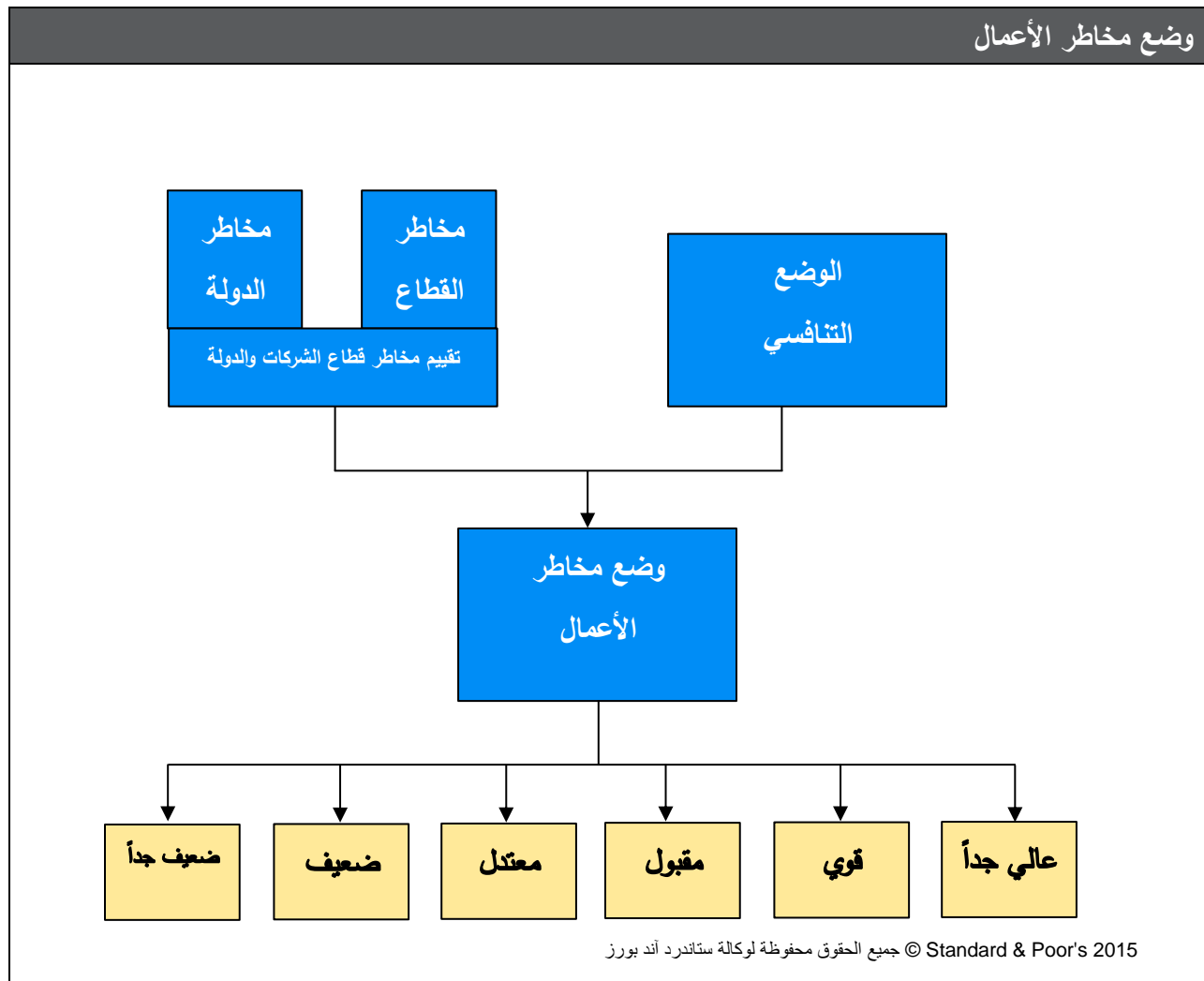
منهج تصنيفات الشركات

إطار العمل

يعمل منهجنا التحليلي الخاص بالشركات على تنظيم عملية التحليل وفقاً لإطار عام، ثم يقوم بتقسيم المهمة إلى عدة فئات لكي يُؤخذ بجميع الجوانب المهمة بعين الاعتبار. تحلل الفئة الأولى وضع مخاطر أعمال الشركة، يليها تقييم وضع المخاطر المالية للشركة، ثم بعد ذلك نقوم بالجمع بينهما لتحديد تقييم المستوى الابتدائي لتصنيف المُصدر (Anchor). بعد ذلك، نقوم باستخدام فئات مختلفة لإجراء تعديل محتمل على تقييمنا لمستوى الابتدائي للتصنيف والوصول إلى تحديد درجة التصنيف من دون دعم. وأخيراً - حيثما ينطبق ذلك - نأخذ بعين الاعتبار مدى تأثير

المجموعة أو الحكومة على التصنيف الائتماني للمُصدر. والأمر الأكثر أهمية خلال عملية التقييم هو استخدام "ستاندرد آند بورز" لتعديلات تحليلية محددة على النتائج المالية المسجلة تتيح إعداد بيانات مالية متناسقة وقابلة للمقارنة عالمياً. (للمزيد من التفاصيل حول منهجنا الخاص بتصنيف الشركات، الرجاء الاطلاع على "منهج تصنيف الشركات" الصادر في 19 نوفمبر 2013).

وضع مخاطر الأعمال



يتم تحديد وضع مخاطر الأعمال من خلال المخاطر/العائدات المحتملة للشركة في الأسواق التي تساهم فيها، ومخاطر الدولة في تلك الأسواق، والمناخ التنافسي فيها (مخاطرها القطاعية)، ومحاسن ومساوئ الوضع التنافسي

لهذه الأسواق. يؤثر وضع مخاطر الأعمال على حجم المخاطر المالية الذي قد تتحمله الشركة عند درجة محددة للتصنيف من دون دعم ويشكل الأساس للنجاح الاقتصادي المتوقع للشركة. ويتم الجمع ما بين تقييمات مخاطر الدولة، والمخاطر القطاعية، والوضع التنافسي لتحديد مخاطر أعمال المُصدر. يتراوح تقييم وضع مخاطر الأعمال من "عالي جداً" (أعلى درجة) إلى "ضعيف جداً" (أدنى درجة).

مخاطر الدولة

تشتمل مخاطر الدولة على عدد كبير من العوامل التي قد تؤثر على جودة الائتمان، والتي تنتج عن أداء الأعمال من أو في دولة محددة. وتشمل مخاطر الدولة على المخاطر الاقتصادية، ومخاطر الكفاءة المؤسسية والحوكمة، ومخاطر النظام المالي، ومخاطر سيادة القانون/ وثقافة التسديد.

وغالبا ما تستخدم التصنيفات السيادية الصادرة عن وكالة "ستاندرد آند بورز" خارجياً كمؤشر عن مستويات هذه المخاطر في دولة محددة. ورغم ذلك، يركز التصنيف السيادي على احتمال قيام الجهة السيادية بسداد ديونها كاملة في الموعد المحدد. قد يقوم التصنيف السيادي بالتقليل من أو المبالغة بالمخاطر الخاصة بدولة ذات صلة بالتحليل الائتماني غير السيادي. تم تسجيل هذه المخاطر في درجة مخاطر الدولة الخاصة بالدولة. على العموم، ستحصل كيانات الشركات العاملة في دولة واحدة على تقييم مخاطر الدولة لذلك الاختصاص القضائي؛ أما الجهات المعرضة لأكثر من دولة، فيعكس تقييم مخاطر الدولة المتوسط المرجح للتعرض لمخاطر الدولة لتلك الدول. تتراوح تقييمات مخاطر الدولة من 1 (الأقل خطورة) إلى 6 (الأعلى خطورة). للمزيد من المعلومات حول رؤية "ستاندرد آند بورز" حول مخاطر الدولة، الرجاء الاطلاع على "منهج وافترضات تقييم مخاطر الدولة" الصادرة في 19 نوفمبر، 2013.

المخاطر القطاعية

يعزز تحليل المخاطر القطاعية من شفافية التصنيفات بين القطاعات من خلال مقارنة تحديد درجة المخاطر بين الدول. يتناول هذا المنهج العوامل الأساسية التي تعتقد وكالة "ستاندرد آند بورز" بأنها تؤثر على المخاطر التي تواجه الكيانات في القطاعات ذات الصلة. تستخدم المعايير عاملين أساسيين لتحديد تقييم المخاطر القطاعية على المستوى العالمي. وهذه العوامل هي:

- التقلبات الدورية
- المخاطر التنافسية وبيئة النمو

نعتبر قياس التقلبات الدورية أحد العناصر الأساسية لهذه المعايير نظراً لأهمية التقلبات الدورية في تحديد مستوى المخاطر الائتمانية للقطاع والكيان. تثبت البحوث التاريخية القديمة وجود تباين كبير في درجة التقلب الدوري في معدل الإيرادات والأرباح لديها.

يشمل تحليل المخاطر التنافسية للقطاع والنمو على تقييم ما يلي:

- فعالية العوائق القطاعية للدخول
- مستوى وتوجه هوامش أرباح القطاع
- مخاطر التغيير والاستبدال طويل الأجل بحسب المنتجات، والخدمات، والتقنيات
- مخاطر توجهات نمو القطاع

يتدرج قياس المخاطر القطاعية من 1 (الأقل خطورة) إلى 6 (الأعلى خطورة). وفي حال كانت الشركة قطاعات مختلفة، نستخدم المتوسط المرجح لتقييم المخاطر القطاعية (بحسب الأهمية) لتحديد تقييم المخاطر القطاعية. (يرجى الاطلاع على "المنهج: المخاطر القطاعية" المنشور في 19 نوفمبر 2013، للاطلاع على كامل تفاصيل المخاطر القطاعية).

تقييم مخاطر القطاع المصرفي والدولة للشركات

يُعرّف التقييم المشترك لمخاطر الدولة والمخاطر القطاعية بتقييم مخاطر القطاع المصرفي والدولة للشركات. ويتدرج قياس تقييم مخاطر القطاع المصرفي والدولة للشركات أيضاً من 1 (الأقل خطورة) إلى 6 (الأعلى خطورة)

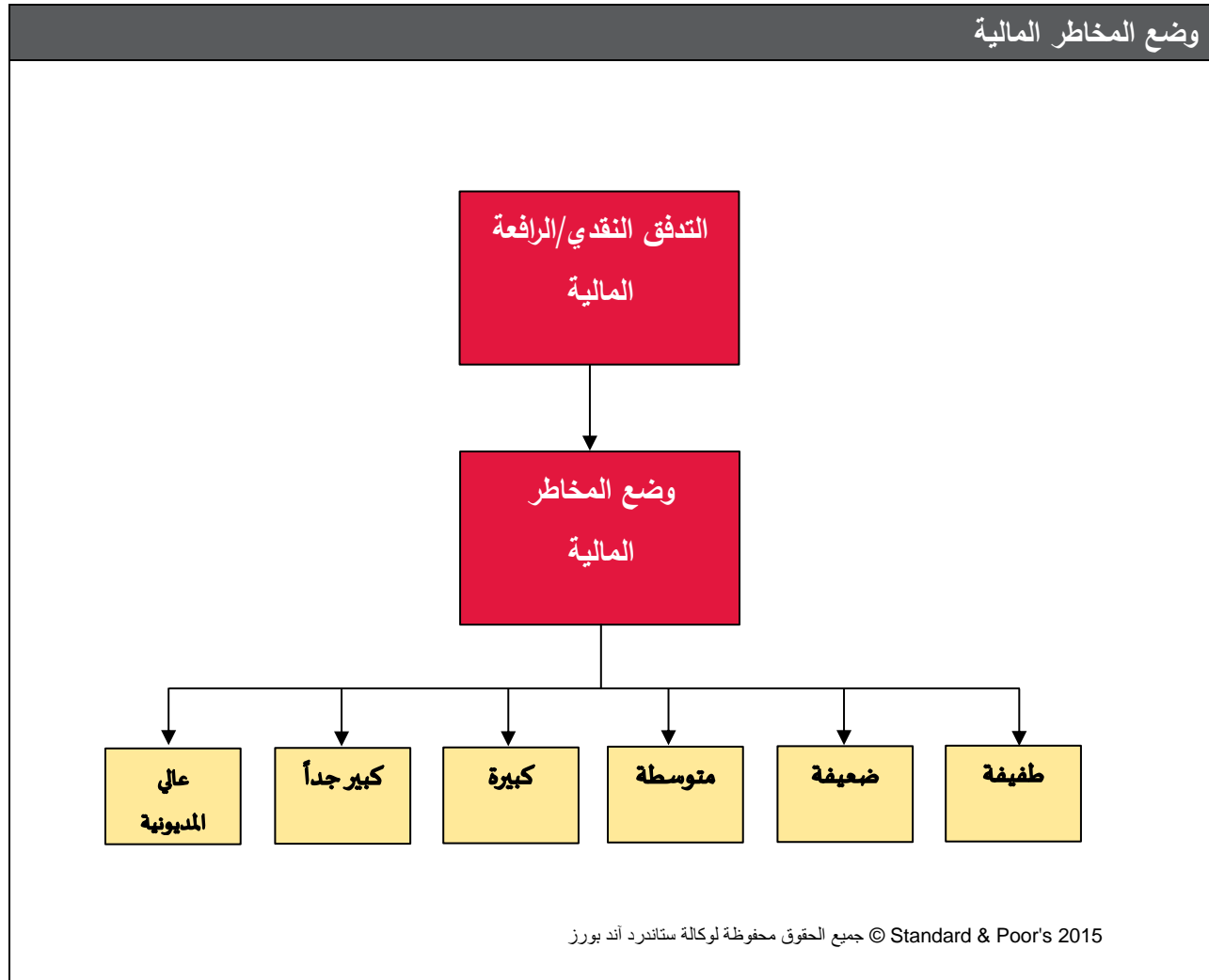
الوضع التنافسي

يتم الجمع بين تقييم مخاطر القطاع المصرفي والدولة للشركات وتقييم الوضع التنافسي للشركة لتحديد تقييم وضع مخاطر أعمال المُصدر. يشتمل الوضع التنافسي على الجمع بين المزايا الأعمال الخاصة بشركة محددة والمميزات التشغيلية التي تزيد من المخاطر القطاعية ومخاطر الدولة أو تحد منها. وتجمع المعايير هذه الخصائص ضمن أربعة مقومات:

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

تحدد نقاط القوة والضعف للشركة المتعلقة بالعوامل الثلاثة الأولى وضعها التنافسي في الأسواق، واستدامة وثقل إيراداتها وأرباحها، وبالتالي قوة خاطر الأعمال لديها. في النهاية لكي تحقق الشركة وضع تنافسي قوي عليها تحقيق معدل أرباح يفوق معدل أرباح نظيراتها من الشركات، بينما ستكون الأرباح الشركات ذات الأوضاع التنافسية الأضعف دون مستوى أرباح نظيراتها. وبالتالي، فإن تقييم الربحية إما أن يؤكد التقييم الأولي للوضع التنافسي أو يعدل ذلك التقييم إما إيجاباً أو سلباً. تعمل مجموعة خصائص الوضع التنافسي ذات المستوى الأعلى من متوسط القطاع على زيادة مخاطر الأعمال للشركة. وعلى العكس تعمل مجموعة خصائص الوضع التنافسي ذات المستوى الأضعف من متوسط القطاع على إضعاف مخاطر الأعمال للشركة. واستناداً إلى العوامل السابقة، فإن تقييم الوضع التنافسي الخاص بالمصدر يتدرج من 1 (ممتاز) إلى 6 (ضعيف جداً).

وضع المخاطر المالية



وضع المخاطر المالية هو نتاج القرارات التي تتخذها الإدارة بشأن وضع مخاطر الأعمال وتحملها للمخاطر المالية. يشمل ذلك القرارات المتعلقة بكيفية تمويل الشركة وإعداد الميزانية العمومية. وتعكس أيضاً العلاقة بين التدفقات النقدية التي يمكن أن تحققها المؤسسة، بالنظر إلى وضع مخاطر الأعمال لديها، فيما يتعلق بالتزاماتها المالية. يُستخدم تحليل التدفقات النقدية/الرافعة المالية لتحديد تقييم وضع المخاطر المالية للمصدر. يتدرج تقييم وضع المخاطر المالية من "طفيف" (أدنى درجة من المخاطر المالية) إلى "عالي المديونية" (أعلى درجة من المخاطر المالية).

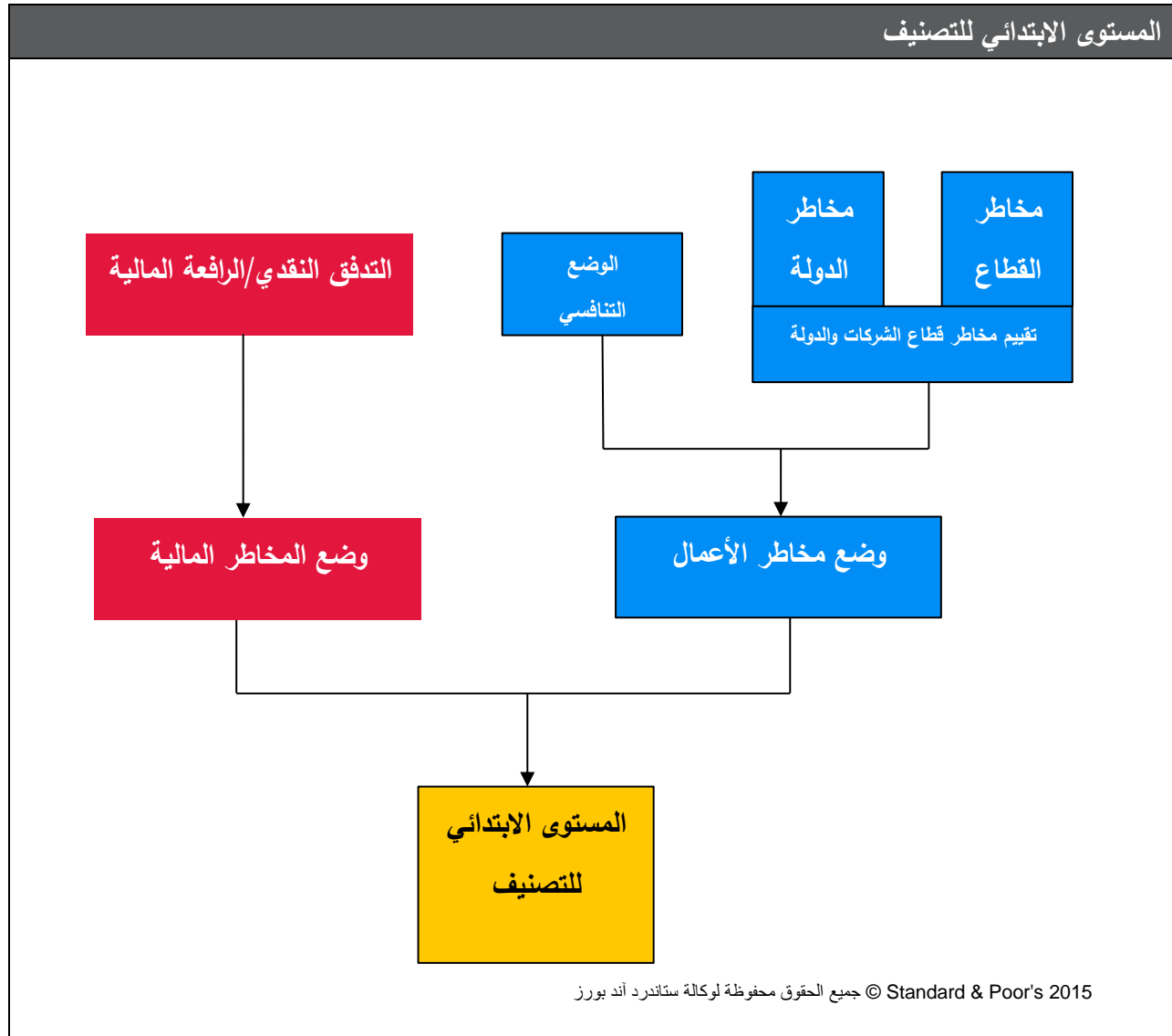
التدفق النقدي/الرافعة المالية

يعد نموذج توليد التدفق النقدي، الحالي والمستقبلي، ذو الصلة بالالتزامات النقدية غالباً أفضل مؤشرات المخاطر المالية للشركة. تعمل المعايير على توجيه المحللين لتقييم مجموعة من النسب الائتمانية، التي تعتمد في الغالب على التدفقات النقدية، والتي تكمل بعضها البعض من خلال تسليط الضوء على المستويات المختلفة لقائمة التدفقات للشركة فيما يتعلق بالتزاماتها (أي قبل وبعد التغييرات في رأس المال العامل، قبل وبعد اقتطاع النفقات الرأسمالية، قبل وبعد دفع توزيعات الأرباح) لتكوين وجهة نظر شاملة. بالإضافة إلى ذلك، ترشد المعايير المحللين إلى تلك النسب الأكثر صلة بقياس المخاطر الائتمانية للشركة وفقاً لخصائصها المستقلة ودائرة أعمالها. وبالنسبة للشركات العاملة في قطاعات ودول ذات مخاطر منخفضة بصفة خاصة، فيمكننا استخدام مستويات أقل تشدداً لتقييم مخاطرها المالية. وعلى عكس ذلك، فالشركات التي نرى بأنها متقلبة أو شديدة النقلب، فقد نقوم بخفض تقييم التدفق النقدي/الرافعة المالية إلى الفئة أدنى.

ونقوم بحساب نسبتيين من نسب الاسترداد الأساسية لكل شركة، هما نسبة الأموال المتأتية من العمليات إلى نسبة الدين ونسبة الأرباح قبل اقتطاع الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء. تستخدم تلك النسب كنسب أولية لتحديد التصنيف المرتبط بالمخاطر المالية للشركات. وقد يتم بعد ذلك تعديل التقييم الأولي من خلال إجراء المزيد من التحليل للنسب.

إضافةً إلى تحليلنا للنسب الأساسية للشركة، نأخذ بعين الاعتبار كذلك خمس نسب تعديل قياسية، رغم أن المقالة الخاصة بعوامل الائتمان الأساسية ذات الصلة بالقطاع قد تتعرض إلى نسب تكميلية إضافية أو تركز على واحد أو أكثر من النسب التكميلية القياسية استناداً إلى خصائص القطاع. أخذنا بعين الاعتبار ثلاث نسب تكميلية قياسية (نسبة النقد المتأتي من العمليات، ونسبة التدفق النقدي التشغيلي الحر إلى الدين، ونسبة التدفق النقدي التقديري إلى الدين) التي تعتبر نسب استردادية، ونسبتيين من النسب التكميلية القياسية (نسبة "الأموال المتأتية من العمليات + الفوائد" إلى فوائد النقد ونسبة الأرباح قبل اقتطاع الفوائد والضرائب والإهلاك والإطفاء إلى الفائدة)، والتي تعد نسب تغطية. وفي حال أشارت النسب التكميلية إلى تقييم مختلف لوضع المخاطر المالية عن التقييم الأولي، قد نقوم بتعديل تقييم المخاطر المالية.

المستوى الابتدائي للتصنيف



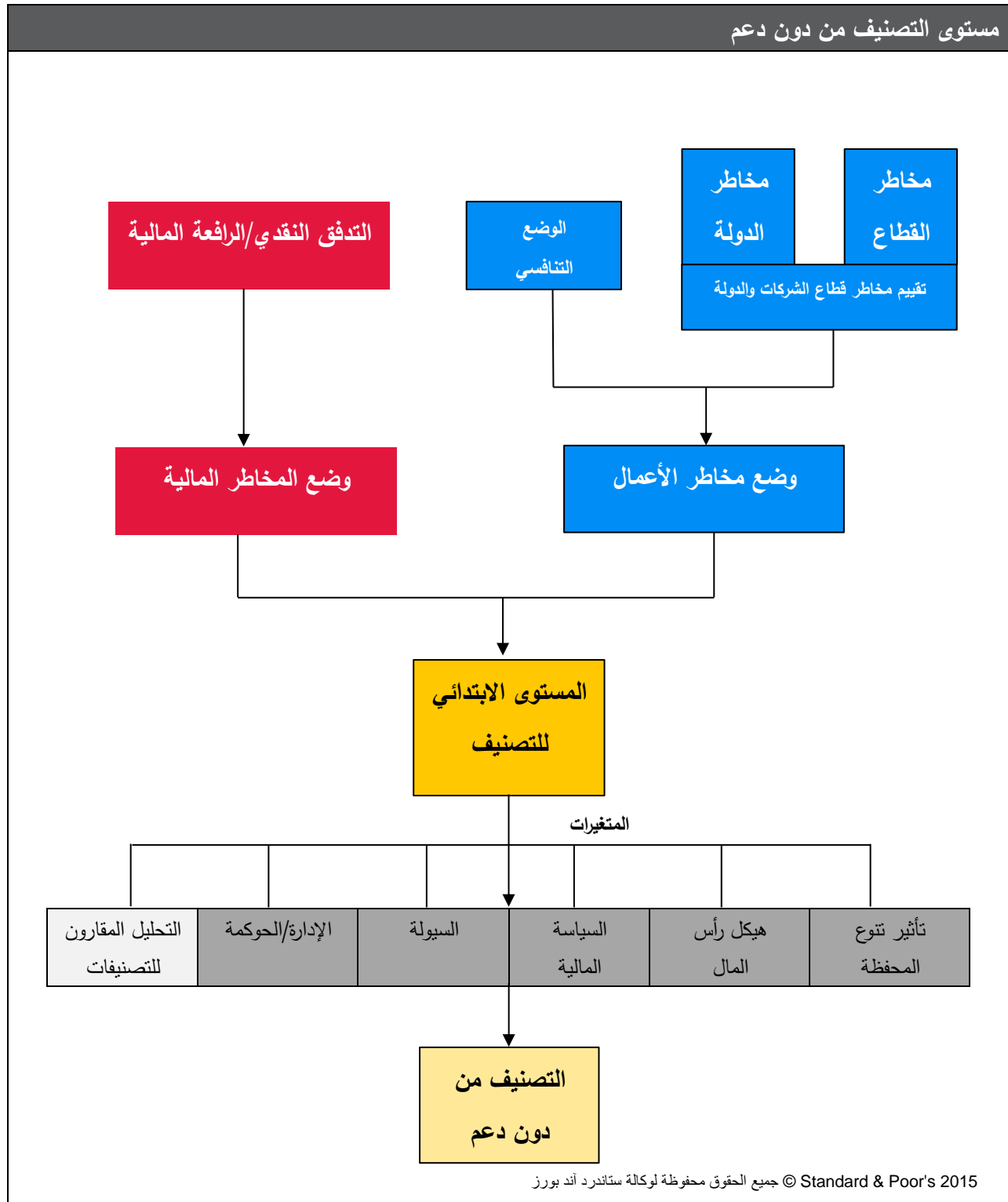
يجمع التحليل بعد ذلك درجة مخاطر أعمال الشركة ودرجة المخاطر المالية للشركة لتحديد المستوى الابتدائي للتصنيف. يقوم التحليل بوزن وضع مخاطر الأعمال بشكل أكبر لتحديد تقييم المستوى الابتدائي للتصنيف للمصدر بصفة عامة بالنسبة للمستوى الابتدائي للتصنيف من الدرجة الاستثمارية، في حين أن لوضع المخاطر المالية تنقل أكبر في الوصول إلى المستوى الابتدائي للتصنيف بالنسبة للمستوى الابتدائي للتصنيف لدرجة المضاربة. يتم الرمز إلى تقييمات المستوى الابتدائي للتصنيف "بأحرف إنجليزية صغيرة" لرموز التصنيفات الائتمانية الصادرة عن وكالة "ستاندر آند بورز". ويستخدم محللو وكالة "ستاندر آند بورز" المصنوفة الواردة أدناه للجمع بين تقييم مخاطر الأعمال والمخاطر المالية.

الجمع بين تقييم وضع مخاطر الأعمال ووضع المخاطر المالية لتحديد مستوى ثبات التصنيف الائتماني

- وضع المخاطر المالية -

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

مستوى التصنيف من دون دعم



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

تأثير التنوع/ المحفظة

ينطبق تحليل تأثير التنوع/المحفظة على الشركات التي نعتبرها من المؤسسات المختلطة. ويهدف إلى تسجيل قيمة التنوع أو تأثير المحفظة الخاصة بالشركات العاملة في مجالات متعددة. على الرغم من تقييم مزايا التنوع في مجالات العمل المنفصلة ضمن إطار الوضع التنافسي، قد يؤدي تأثير التنوع/المحفظة إلى تعديل المستوى الابتدائي للتصنيف اعتماداً على رؤيتنا لمدى تأثير التنوع، ودرجة الارتباط التي نجدها في حساسية كل مجال من مجالات العمل تجاه الدورات الاقتصادية. وقد يؤدي التنوع إلى إجراء تعديل إيجابي لمستوى الابتدائي للتصنيف ورفعته بمقدار يصل إلى نقطتين.

هيكل رأس المال

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

نقوم ضمن هذه الفئة بتحليل العوامل الأربعة التالية:

- مخاطر العملة من الديون
- وضع استحقاق الديون
- مخاطر معدل الفائدة من الديون
- الاستثمارات

قد تؤثر أي من هذه العوامل على تقييم هيكل رأس مال الشركة، بالرغم من أن لبعض هذه العوامل تأثير أكبر من الأخرى. ويمكن أن يكون لعوامل الدرجة الأولى، مخاطر العملة من الديون ووضع استحقاق الديون، تأثير كبير على تقييم هيكل رأس المال لأنها ومن وجهة نظرنا تحمل المخاطر الأكبر، سواء كانت بمفردها أو اجتمعت مع عوامل فرعية أخرى. قد يؤدي تقييم هيكل رأس المال إلى تعديل المستوى الابتدائي للتصنيف بشكل إيجابي أو سلبي بمقدار نقطتين أو أكثر.

السياسة المالية

تعمل السياسة المالية على توضيح رؤية مخاطر الشركة التي تقف خلف النتائج الناشئة عن الافتراضات القياسية عند تقييم التدفقات النقدية/الرافعة المالية. ولا تعكس تلك الافتراضات أو تسجل بشكل كافٍ دائماً مخاطر الأحداث قصيرة إلى متوسطة المدى أو المخاطر طويلة المدى الناجمة عن السياسة المالية للمصدر. ستؤثر درجة التدفقات النقدية/الرافعة المالية، على وجه الخصوص، بشكل طبيعي على المقاييس التشغيلية ومقاييس التدفقات النقدية المسجلة خلال العامين الماضيين وتوجهاتها المتوقعة لهذا العام والعامين القادمين على أساس الافتراضات التشغيلية وعناصر السياسة المالية القابلة للتنبؤ، مثل مدفوعات حصص الأرباح العادية أو الإنفاق المتكرر على عمليات الاستحواذ. مع ذلك، قد تغير السياسات المالية للشركة وضع مخاطرها، خلال تلك الفترة وعلى المدى البعيد عموماً، وفقاً لرغبة الإدارة بتجربة مخاطر مالية إضافية، أو على عكس ذلك، على خطتها لخفض الرافعة المالية.

وبالتالي يؤدي إجراء تعديل على السياسة المالية إلى تأثير (سلبى، أو إيجابى، أو حيادي) والذي ، برأينا، سيؤدي على الأرجح إلى استفادة الشركة من وضع المخاطر المالية للمصدر بما هو أبعد مما تتضمنه المقاييس الائتمانية الأخيرة أو ما تضمنته بالفعل توقعاتنا للتدفقات النقدية والرافعة المالية. يتدرج تأثير متغير السياسة المالية نقطة إيجابية واحدة إلى ثلاث نقاط سلبية، باستثناء الكيانات التي تملكها الجهات المالية الراعية. وفي تلك الحالة، يحدد تقييم السياسة المالية سقف وضع المخاطر المالية عند مستويات معينة محددة مسبقاً.

السيولة

تُعد السيولة النقدية أحد المكونات الهامة للمخاطر الائتمانية ضمن النطاق الكامل للتصنيف. وعلى عكس معظم عوامل التصنيف الأخرى ضمن وضع المخاطر لدى أي مُصدر، قد يؤدي نقص السيولة إلى التعجيل بتعثر أي كيان يتمتع بأداء صحي.

وبناءً عليه، تُعد السيولة من الخصائص المستقلة المميزة للشركة، ونقاس على أساس مطلق، ولا يكون تقييمها مرتبطاً بنظيراتها في القطاع أو الشركات الأخرى الحاصلة على نفس الدرجة من التصنيف. يركز التحليل الكمي للسيولة على التدفقات النقدية - مصادر واستخدامات النقد - التي تُعد كمؤشرات رئيسية عن هامش السيولة المتوفر لدى الشركة. كما يُقِيم التحليل احتمال خرق الشركة للاختبارات المتفق عليها المتعلقة بانخفاض الأرباح قبل اقتطاع الفوائد

والضرائب والإهلاك والإطفاء EBITDA. ويتضمن المنهج تحليلاً نوعياً يتناول هذه العوامل مثل القدرة على استيعاب الآثار القوية، والأحداث ذات الاحتمال الضعيف، وطبيعة العلاقات المصرفية، ومستوى الوضع في الأسواق الائتمانية ودرجة تحوط لدى إدارة المخاطر المالية في الشركة. ويحدد تقييم السيولة بدرجة "أقل من الكافي" أو "ضعيف" درجة التصنيف من دون دعم عند مستويات معينة محددة مسبقاً.

الإدارة والحوكمة

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

يُعد تحليل الإدارة والحوكمة من أهم الجوانب النوعية في منهج التصنيف الخاصة بنا. إلا أنه يقوم في الأساس على الأدلة. ويتدرج تحديد تأثير تحليل الإدارة والحوكمة من نقطة واحدة موجبة إلى نقطتين سالبتين أو أكثر.

التحليل المقارن للتصنيفات

خطوتنا الأخيرة في تحديد تصنيف الشركة من دون دعم هي إجراء التحليل المقارن. ويتضمن إجراء مراجعة شاملة لمخاطر شركة من دون دعم، والتي نجري خلالها تقييماً لمجمل الخصائص الائتمانية للمصدر.

يعكس تطبيق التحليل المقارن للتصنيفات الحاجة "لضبط" النتائج التصنيف بدقة، حتى بعد استخدام كل المتغيرات الأخرى. ونرى بأن تقييماتنا لكل عامل فرعي أساسي تشكل نقاطاً ضمن في النطاق المحتمل. وبالتالي، قد يكون كل واحد من هذه التقييمات التي ينتج عنها في النهاية تحديد التصنيف من دون دعم عند النهاية العليا أو الدنيا، أو في منتصف هذا النطاق:

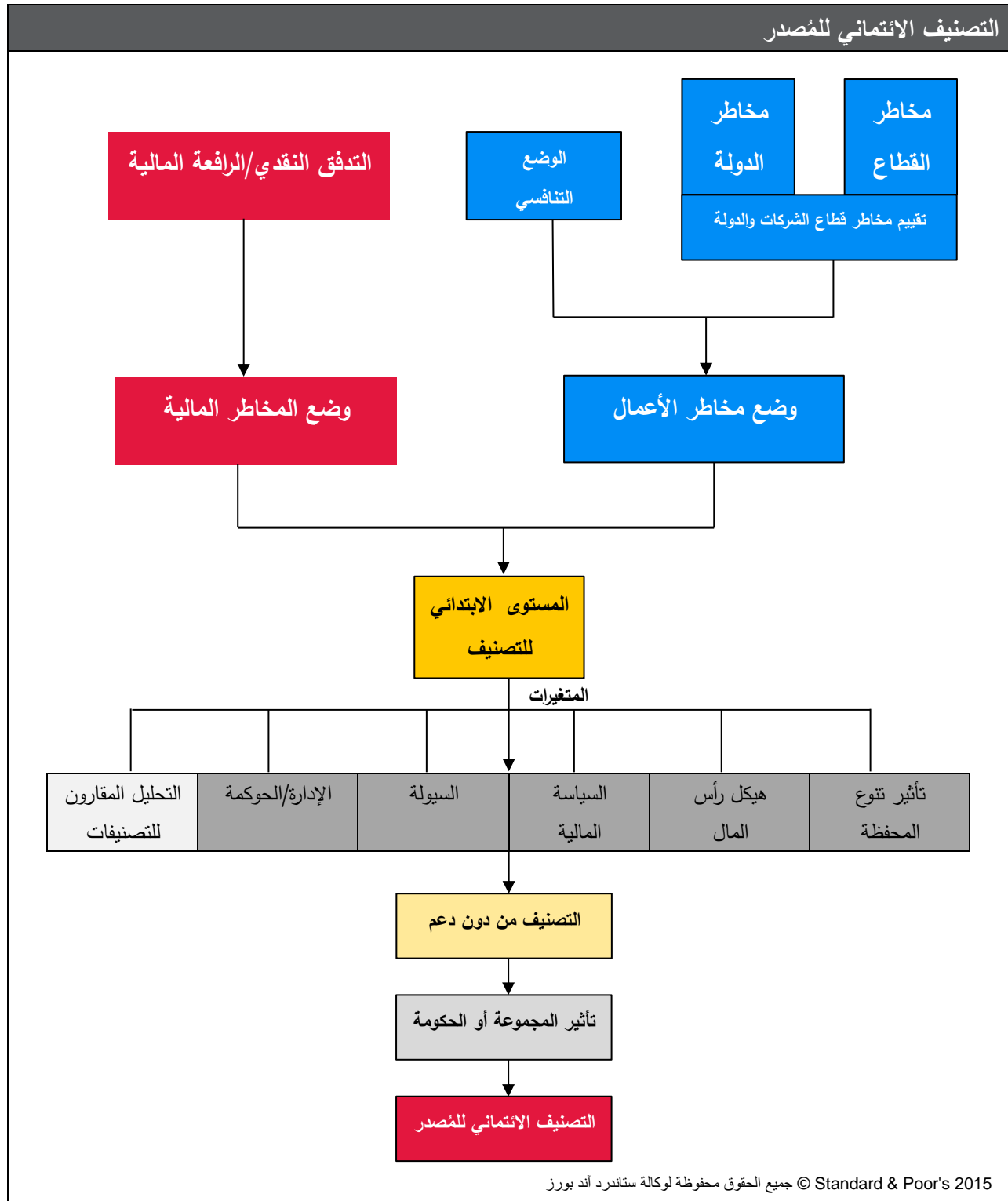
- تحصل الشركة على تقييم إيجابي في حال رأينا أن تصنيفها النسبي، في المجمل، عبر العوامل الفرعية عادة يكون عند النهاية العليا للنطاق.
- تحصل الشركة على تقييم سلبي في حال رأينا أن تصنيفها النسبي، في المجمل، عبر العوامل الفرعية عادة يكون عند النهاية الدنيا للنطاق.
- تحصل الشركة على تقييم حيادي في حال رأينا أن تصنيفها النسبي، في المجمل، عبر العوامل الفرعية عادة يكون متماشياً مع منتصف النطاق.

كيف تقوم ستاندر أند بورز بتصنيف كيانات الشركات غير المالية

وقد يؤدي بنا إجراء التحليل المقارن للتصنيفات إلى تأكيد، أو رفع، أو خفض تقييمنا النهائي لتصنيف الشركة من دون دعم بمقدار نقطة واحدة.

تأثير المجموعة أو الحكومة

التصنيف الائتماني للمصدر



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

يُستخدم منهج تصنيف المجموعة لتحديد أعضاء المجموعة، وتحديد الوضع الائتماني لأي مجموعة، وتقييم وضع أي كيان في المجموعة ونتيجة الدعم المحتمل، وجمع تصنيف الكيانات بدون دعم مع نتيجة الدعم. تحدد المعايير خمس فئات لوضع المجموعة: "أساسي"، و"ذو أهمية استراتيجية كبيرة"، و"ذو أهمية استراتيجية"، و"ذو أهمية استراتيجية متوسطة"، و"عديم الأهمية الاستراتيجية". وتشير كل فئة إلى وجهة نظر مختلفة حول احتمال تلقي الكيان لدعم من المجموعة وتستخدم لتحديد التصنيف الائتماني طويل الأجل المحتمل للكيان. من الممكن أن تتراوح النتيجة النهائية لتحليل تأثير المجموعة من عدم إدخال أي تعديل على التصنيف من دون دعم إلى تساوي النتيجة مع الوضع الائتماني للمجموعة.

وينطبق المنهج المعدل عند تقييم أي عضو في المجموعة بوصفه منفصلاً عن باقي المجموعة، وعند تحديد تفاعل دعم المجموعة والدعم الحكومي. للمزيد حول تأثير الدعم الخارجي، انظر "منهج تصنيف المجموعة" المنشور بتاريخ 19 نوفمبر/تشرين الثاني 2013، و"منهج وافترضات تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة" المنشور بتاريخ 25 مارس/آذار 2010. وانظر أيضاً "التصنيفات الائتمانية المتفوقة على التصنيفات السيادية - تصنيفات الشركات الحكومات: المنهج والافتراضات، المنشور بتاريخ 19 نوفمبر/تشرين الثاني 2013.

التصنيفات الائتماني التي تقل عن الدرجة -B

إذا قمنا رأينا بأن هيكل رأس المال الخاص بالمُصدر غير قابل للاستمرار أو في حال كانت التزاماته معرضة في الوقت الراهن لمخاطر عدم التسديد، وإذا كان الملتزم معتمداً على ظروف الأعمال، والأحوال المالية والاقتصادية الملائمة للوفاء بالتزاماته المالية، عندها سنقوم بتحديد التصنيف بدون دعم للمُصدر باستخدام "معايير تحديد التصنيفات الائتمانية 'CCC+'، و'CCC'، و'CCC-'، و'CC' المنشورة بتاريخ 1 أكتوبر/تشرين الأول 2012. إضافة إلى ذلك، في حال كان المُصدر يقوم بإعادة هيكلة الدين، فإننا قد نطبق المعايير الواردة في "النسخة المحدثة الآثار تصنيفات عروض الصرف وعمليات إعادة الهيكلة المماثلة"، المنشورة بتاريخ 12 مايو/آيار 2009.

النسب والتعديلات

لا تضمن التعديلات التحليلية لوكالة "ستاندرد آند بورز" المقارنة بين المناطق الجغرافية والقطاعات فحسب، بل تمكن أيضاً من إجراء موازنة أفضل بين الأرقام المسجلة لدى الشركة ورؤيتنا للأحوال الاقتصادية الأساسية. إضافة إلى ذلك، تسمح هذه التعديلات تكوين تصور أكثر دقة لأعمال الشركة الجارية، ومنها على سبيل المثال، متابعة عمليات الاستحواذ أو التصرف، وذلك من خلال إجراء تعديلات شكلية.

هناك تعديلات تحليلية عامة تنطبق على العديد من القطاعات، ولكن بعضها مخصص لمجال بعينه. نورد أدناه التعديلات العامة، أما التفاصيل الخاصة بالتعديلات القطاعية فهي مدرجة في المقالات الخاصة بالمعايير ذات الصلة الصادرة بعنوان "عوامل الائتمان الأساسية".

وعلى الرغم من أن التعديلات الخاصة بنا تقوم بمراجعة مبالغ محددة تسجلها الشركات بموجب المبادئ المحاسبية السارية، فذلك لا يعني بأننا ضد تطبيق الشركة لتلك المبادئ، أو ضد كفاية مراجعة الحسابات لديها أو إعداد التقارير المالية الخاصة بها، أو ضد ملاءمة القرارات المحاسبية المتخذة لتحديد الوضع المالي للشركة والنتائج التي حققتها بشكل عادل لأغراض أخرى.

ولكن يهدف المنهج إلى تناول الاختلاف الأساسي بين المحاسبة والتحليل. يقوم المحاسب بوضع الأرقام معاً بصيغة بيانات مالية. أما المحلل، بحسب التعريف، فيقوم بفصل الأرقام عن بعضها، ودراسة تأثيرات مكوناتها وكذلك دراسة القيم الإجمالية الواردة في التقارير. من الممكن في أحوال نادرة أن تعاد صياغة البيانات المالية للشركة كاملة (وبذلك لا نحاول أن نطبق المدخلات المحاسبية المزدوجة)، ولكن التعديلات تعمل على تحسين العلاقة والتوافق بين النسب المالية التي نستخدمها في تحليلنا.

ولحساب النسب المالية، قد نقوم بإجراء تعديلات تحليلية تتعلق بما يلي:

1- الدين والفائدة المعدلان، ويشملان

- الفائدة وحصص الأرباح المستحقة
- تكاليف إصدار الدين
- الدين عند القيمة العادلة
- التحوط بالقيمة العادلة
- الدين القابل للتحويل

كيف تقوم ستاندرد آند بورز بتصنيف كيانات الشركات غير المالية

• أدوات التحوط الخاصة بالعملة الأجنبية للدين الرئيسي

• القياس المبدئي للدين

2- التزامات أصول التقاعد

3- تكاليف التطوير المرسمة

4- الفائدة المرسمة

5- الضمانات المالية و ضمانات الأداء

6- أدوات رأس المال الهجين

7- نماذج الجرد المحاسبية

8- الدعاوى القضائية

9- خطط الرواتب التقاعدية لأصحاب العمل

10- الأنشطة غير التشغيلية والبنود غير المكررة

11- عقود الإيجار

12- المزايا التي يحصل عليها الموظفون بعد التقاعد والتعويضات المؤجلة

13- نطاق الدمج

14- التوريق والتخصيم

15- التمويل المقدم من البائع

16- نفقات تعويضات الأسهم

17- فائض النقد

18- تعويضات العمال والتأمين الذاتي

كيف تقوم ستاندرد آند بورز بتصنيف كيانات الشركات غير المالية

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

بتاريخ 19 نوفمبر/تشرين الثاني 2013.

البحوث والمعايير ذات الصلة

- تصنيف الكيانات المرتبطة بالحكومة: المنهج والافتراضات 2015/03/25
- منهج الشركات، 2013/11/19
- منهج الشركات: النسب والتعديلات، 2013/11/19
- المنهج: المخاطر القطاعية، 2013/11/19
- منهج وافتراضات تقييم مخاطر الدولة، 2013/11/19
- منهج تصنيف المجموعة، 2013/11/19
- التصنيفات التي تتفوق على التصنيفات السيادية – تصنيفات الشركات والحكومات: النهج والافتراضات، 2013/11/19
- معايير تحديد التصنيفات الائتمانية +CCC، CCC-، CC، 2012/10/1
- النسخة المحدثة لتصنيف آثار تبادل العروض وعمليات إعادة الهيكلة المشابهة، 2009/05/12

محلل الائتمان الأول:

مارك بوشيا - نيويورك، الولايات المتحدة الأمريكية (هاتف): 212 438 7233 (1) البريد الإلكتروني: mark.puccia@standardandpoors.com

محلل الائتمان الثاني:

جريجوير بويت - نيويورك، الولايات المتحدة الأمريكية (هاتف): 212 438 4122 (1) البريد الإلكتروني: gregoire.buet@standardandpoors.com

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

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

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

حقوق النشر والتأليف محفوظة © 2015 من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة" إحدى شركات "ماكجرو هيل فاينانشال". جميع الحقوق محفوظة.

لا يجوز تعديل، أو إجراء هندسة عكسية، أو إعادة إنتاج، أو توزيع أي محتوى (بما في ذلك التصنيفات، والتحليلات ذات الصلة بالائتمان، والبيانات أو التقييمات، أو النماذج، أو البرمجيات، أو التطبيقات الأخرى، أو الناتج عنها) أو أي جزء منه (المحتوى) بأي شكل من الأشكال، أو تخزينه في قاعدة بيانات، أو أنظمة استعادة البيانات دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة" أو الشركات التابعة لها (المشار إليها مجتمعةً "إس آند بي"). ولا يجوز استخدام المحتوى لأغراض غير قانونية أو غير مصرح بها. ولا تضمن وكالة "إس آند بي" ولا أي مزود طرف ثالث، وكذلك المدبرون، أو المعاملون، أو المساهمون، أو الموظفون، أو العملاء (المشار إليهم مجتمعين "أطراف إس آند بي") دقة، أو شمولية، أو حداثة، أو توافر المحتوى. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية عن أي خطأ، أو سهو (إهمال أو غيره)، بصرف النظر عن السبب، تجاه النتائج الحاصلة نتيجةً لاستخدام المحتوى، أو تجاه أمن وحفظ البيانات المدخلة من قبل المستخدم، ويتم تقديم المحتوى على أساس "كما هو". ويخلى "أطراف إس آند بي" مسؤوليتهم عن أي من وجميع الضمانات الصريحة أو الضمنية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات لقابلية التسويق، أو الجاهزية لغرض أو استخدام معين، أو الخلو من الفيروسات، أو أخطاء أو خلل في البرمجيات، أو عدم انقطاع المحتوى

عن العمل، أو بأن المحتوى سيعمل مع أي تكوين من الأجهزة أو البرمجيات. ولا تتحمل "إس آند بي" بأي شكل من الأشكال المسؤولية تجاه أي طرف عن أي أضرار، أو تكاليف، أو نفقات، أو أتعاب قانونية، أو خسائر (بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، خسارة الدخل، أو خسارة الأرباح، أو تكاليف الفرص، أو الخسائر الناجمة عن الإهمال) المباشرة، أو غير المباشرة، أو العرضية، أو الرادعة، أو التعويض، أو العقابية، أو الخاصة، أو اللاحقة ذات الصلة بأي استخدام للمحتوى حتى في حال تمت الإشارة إلى إمكانية وقوع مثل هذه الأضرار.

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

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

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

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

كيف تقوم ستاندرد آند بورز بتصنيف كيانات الشركات غير المالية