

S&P Global Ratings

ريتنج داي ركت RatingsDirect

المعايير العامة:

منهج تصنيف الصكوك

المحتويات

- 1- نطاق المعايير
- 2- موجز عن المعايير
- 3- المنهج
- 4- (1) التعامل مع حالات الخسارة الكلية
- 4- (2) التعامل مع الثانوية التعاقدية أو الهيكلية
- 5- مسرد المصطلحات
- 6- البحوث والمعايير ذات الصلة

هذه النسخة المترجمة للتقرير الذي يحمل عنوان:

Methodology For Rating Sukuk

المنشور بتاريخ 2015/01/19

منهج تصنيف الصكوك

(ملاحظات المحرر: تم نشر المقالة الأصلية بتاريخ 19 يناير/كانون الثاني 2015. نقوم بإعادة نشر هذه المقالة بعد أن أجرينا مراجعتنا الدورية التي أنجزت بتاريخ 17 يناير/كانون الثاني 2018. وبناءً على هذه المراجعة قمنا بإجراء تعديلات على البحث).

1. قامت وكالة "إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية" بتعديل منهجها الخاص بتحديد التصنيف الائتماني للصكوك (الشهادات الاستثنائية). وتوضح هذه المعايير كيف تُصنف الصكوك ذات الالتزامات التعاقدية من طرف الجهة الراعية لها. وتوفر التغييرات الرئيسية التي أُجريت على المعايير المزيد من الشفافية في الأحكام التي بموجبها نقوم بتصنيف الصكوك بنفس مستوى تصنيف الجهة الراعية، والتي تحدد أيضاً، بوضوح أكبر، الحالات التي يمكن أن تؤثر فيها مخاطر إضافية على تصنيفات الصكوك.
2. تحتوي الصكوك التي تصنفها وكالة "ستاندرد أند بورز" بموجب هذه المعايير على التزامات تعاقدية لجهاتها الراعية لتسديد دفعات محددة والتي، إلى جانب التدفق النقدي من الأصول الأساسية (إن وجدت)، تغطي بشكل كامل التوزيع الدوري للصكوك ورأس المال المستحق. تنص شروط وأحكام الصكوك التي تصنفها وكالة "ستاندرد أند بورز" عموماً على إجراء تصفية مبكرة والاسترداد في حال لم تغطِ التدفقات النقدية من الجهة الراعية والأصول الأساسية مبالغ التوزيع الدورية بالكامل ولم يتم تسديد دفعة من مبالغ التوزيع الدورية. يتم تمويل هذه من خلال تعهد الجهة الراعية بإعادة شراء الأصول الأساسية أو التعويض من الجهة الراعية، بما يعادل على الأقل مجموع مبلغ التوزيع الدوري المستحق ورأس المال. تتعامل وكالة "ستاندرد أند بورز" مع التزامات التسديد التعاقدية للجهة الراعية للصكوك لصالح الأداة ذات الأغراض الخاصة المُصدرة للصكوك (أداة ذات أغراض خاصة أو المُصدر) على أنها التزامات مالية، والإخفاق في الوفاء في أي منها يقود إلى منح الجهة الراعية التصنيف الائتماني من الدرجة D أو SD، وهذا يشير إلى تخلف عن السداد أو تخلف انتقائي عن السداد.
3. تتوافق هذه المعايير مع "مبادئ التصنيفات الائتمانية"، المنشور باللغة الانجليزية بتاريخ 16 فبراير 2011. ولا تبدي وكالة "ستاندرد أند بورز" لدى تصنيفها للصكوك أي رأي حول توافق المعاملة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

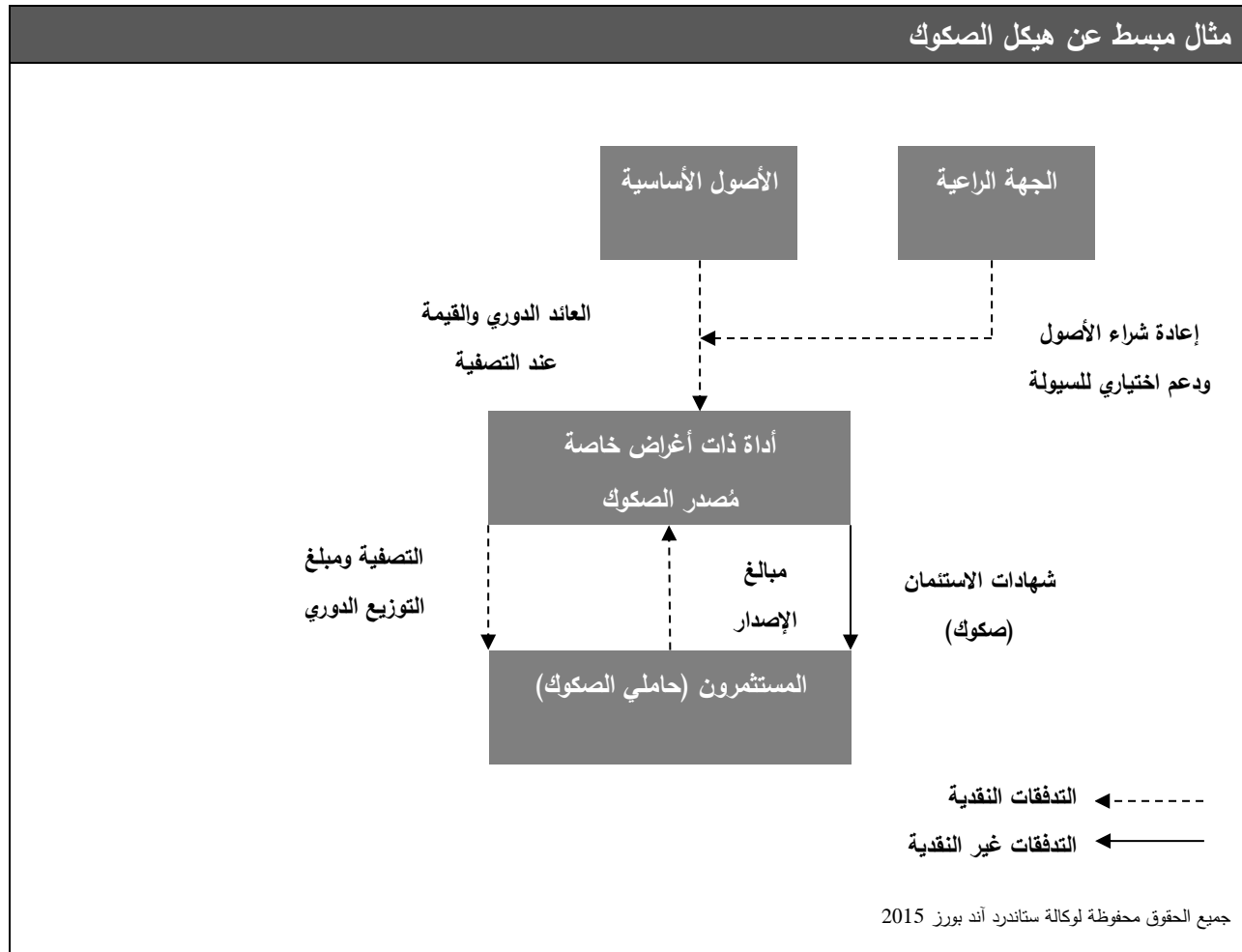
لمحة عن الصكوك

الصكوك هي شهادات استثنائية عادة يجري إصدارها من خلال أداة ذات أغراض خاصة (أداة ذات أغراض خاصة أو المصدر)، تقرض مبالغها عموماً للشركات، أو المؤسسات المالية، أو شركات تأمين، أو الحكومات السيادية، أو الحكومات المحلية أو الإقليمية (الجهة الراعية)، بهدف جمع التمويل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية. يتم إصدار الصكوك بموجب عقد إسلامي واحد أو أكثر (إيجارة، مرابحة، وكالة، إلخ)، وتكون إما عقود استثمار أو تمويل (انظر المخطط أدناه للاطلاع على مثال عن هيكل الصكوك، والاطلاع على الأنواع المختلفة للعقود الإسلامية، انظر "قاموس مصطلحات التمويل الإسلامي" المنشور بتاريخ 7 يناير 2008).

تتطوي الصكوك عادة على تحويل الأصول أو مجموعة الأصول الأساسية أو المصالح النافعة في هذه الأصول إلى أداة ذات أغراض خاصة، التي تُصدر الشهادات الاستثنائية. على العموم، يشكل العائد على هذه الأصول الأساس لتسديد توزيعات الأرباح الدورية إلى حاملي الصكوك. ولفك الارتباط ما بين الجودة الائتمانية للصكوك والأصول الأساسية، تعهدت الجهات الراعية للصكوك حتى الآن بالتزامات تسديد تعاقدية لمصدر الصكوك لتزويده بالأموال اللازمة للوفاء بالتزاماته المالية تجاه المستثمرين. وبينما يعد هذا النهج الأكثر شيوعاً، إلا أننا شهدنا حالات اعتمد تسديد الصكوك فيها بشكل مطلق على الأصول الأساسية، ما يحاكي بالتالي خصائص المعاملة المهيكلة أو تمويل المشاريع.

لاحظنا أنه بموجب بعض هياكل الصكوك، بأن التزامات التسديد التعاقدية للجهة الراعية تغطي فقط رأس المال والتوزيعات الدورية الأخيرة المستحقة نتيجةً لحدوث تصفية مبكرة، وليس التوزيع الدوري المتواصل. وبموجب هذا النوع من الهياكل، ستقوم الصكوك بتسديد مبالغ التوزيع الدورية طالما أن الأصول الأساسية تحقق إيرادات كافية أو أن الجهة الراعية قررت تسديد دفعات متكافئة للأداة ذات الأغراض الخاصة المصدرة. وفي حال حدوث عجز، فإن ذلك عادة يستدعي إجراء تصفية مبكرة، وتكون الجهة الراعية مجبرة على تسديد الدفعات إلى الأداة ذات الأغراض الخاصة التي تُمكنها من تسديد أي مبالغ توزيع دورية مستحقة وتسديد رأس المال مستحق للصكوك. قد يتطلب إجراء تصفية مبكرة موافقة حد أدنى من المستثمرين، لمنع الجهة الراعية من إجراء التصفية بشكل متعمد في حال كانت ترغب في إعادة تمويل الصكوك الخاصة بها.

الرسم البياني 1



1- نطاق المعايير

4. تنطبق المعايير عالمياً على الصكوك التي تُلزم الجهة الراعية تعاقدياً بشكل مباشر أو غير مباشر بتسديد الدفعات للمصدر الذي يضمن تسديد دفعات رأس المال والتوزيعات الدورية بالكامل وفي الوقت المناسب (كلها أو آخر دفعة مستحقة قبل التصفية في حال تم إجراء تصفية مبكرة)، وفقاً لتعريفنا لعبارة الوقت المناسب في "المنهج: الوقت المناسب لتسديد الدفعات: فترات السماح، الضمانات، واستخدام التصنيفات D وSD" المنشور بتاريخ 24 أكتوبر 2013. قد تكون الجهة الراعية حكومة سيادية، أو حكومة محلية أو إقليمية، أو شركة، أو مؤسسة مالية، أو شركة تأمين. لا تنطبق المعايير على الصكوك التي ترعاها جهتان أو أكثر. وفي حال كانت غير قابلة للتصنيف بموجب هذه المعايير، قد نقوم بتصنيف الصكوك وفقاً للمعايير المتعلقة بنوع الأصول الأساسية.

2- موجز عن المعايير

5. الصكوك طويلة الأجل: تُصنف الصكوك بمستوى تصنيف ائتماني مساو لمستوى التصنيف الأولي غير المضمون للجهة الراعية، في حال استوفت خمسة شروط واردة في الفقرة 9. نقوم بتصنيف الصكوك بمستوى التصنيف الأولي للمصدر وفقاً لما تنص عليه الفقرة 25 عندما لا يتم تصنيف التزامات التسديد التعاقدية للجهة الراعية بالتساوي مع الالتزامات المالية الأولية غير المضمونة، وتستوفي الصكوك الشروط الأربعة الأخرى الواردة في الفقرة 9. ولتصنيف صكوك بفترة استحقاق تقل عن عام واحد، سنقوم بتطبيق التصنيف الائتماني قصير الأجل للجهة الراعية، في حال استوفت الأحكام الأربعة الأخرى ذاتها الواردة في الفقرة 9. وقد نُصنّف الصكوك الطويلة والقصيرة الأجل، في حال كان تقييمنا لمخاطر محددة بغير المستبعد، بتصنيف ائتماني مختلف عن تصنيف الجهة الراعية، وفقاً لما هو وارد في الفقرة 22 أو 24.
6. يعتمد التصنيف الائتماني للصكوك - سواء كان بالعملة الأجنبية أو المحلية - على تقويم التوزيعات الدورية للصكوك ورأس المال، وبالمقابل، على تصنيفات الجهة الراعية بالعملة المحلية أو الأجنبية. نمنح الجهة الراعية التصنيفات الائتمانية من الدرجة D و SD في حال إخفاق المصدر في تسديد التوزيعات الدورية للصكوك ورأس المال، وفشل الجهة الراعية في الوفاء، سواءً من حيث المبلغ أو التوقيت، بأحد من التزاماتها بالتسديد للمصدر بموجب شروط وأحكام الصكوك.
7. تم حذف هذه الفقرة.
8. تم حذف هذه الفقرة.

3- المنهج

9. تُصنّف الصكوك طويلة الأجل (لصكوك قصيرة الأجل راجع الفقرة 10)، ونمنحها تصنيفاً ائتمانياً بنفس مستوى التصنيف الأولي غير المضمون للجهة الراعية، في حال استوفت الشروط الخمسة التالية:
- (أ) كانت التزامات التسديد التعاقدية للجهة الراعية تجاه المصدر كافية للوفاء بالتوزيعات الدورية وتسديد لرأس المال (بتاريخ التصفية المقرر أو في حال إجراء تصفية مبكرة)؛
 - (ب) كان مستوى التزامات التسديد التعاقدية للجهة الراعية يتساوى مع الالتزامات المالية الأولية غير المضمونة الأخرى (وفي حال لم تتساو، واستوفت الشروط الأربعة الأخرى، راجع الفقرتين 10 و 25).
 - (ج) لا يمكن التراجع عن التزامات التسديد التعاقدية للجهة الراعية؛

- (د) تلتزم الجهة الراعية بالتسديد التام وغير المشروط لجميع التكاليف المتوقعة للمُصدر، بما في ذلك الضرائب والتكاليف ذات الصلة بالقيّم، ووكيل الخدمات، ومدير الاستثمار خلال مدة المعاملة، في الوقت المناسب، بشكل لا يؤدي إلى إضعاف فُدرة المُصدر على الوفاء بجميع الدفعات المستحقة في الوقت المناسب؛
- (هـ) بحسب تقييمنا من المستبعد أن تؤثر مخاطر الأحكام، كالواردة في الفقرات من 16 إلى 20، على تسوية الدفعات بالكامل وفي الوقت المناسب (وفقاً للتعريف الوارد في معاييرنا، راجع الفقرة 12). وفي حال اعتقدنا بأن هذه المخاطر ليست مستبعدة، قد نقوم بمنح الصكوك تصنيفاً ائتمانياً مختلفاً عن التصنيف الأولي غير المضمون للجهة الراعية وفقاً لأحكام الفقرات 22 أو 24.

10. تُصنّف الصكوك بمستوى الالتزامات المالية للجهة الراعية ذات المستوى نفسه من الأولوية وفقاً لأحكام الفقرة 25 عندما لا يتساوى مستوى التزامات التسديد التعاقدية للجهة الراعية مع مستوى الالتزامات المالية الأولوية غير المضمونة، واستوفت الأحكام الأربعة الأخرى الواردة في الفقرة 9. عندها نقوم بخفض أسقف التصنيف في الفقرة 22 من خلال فارق النقاط ما بين التصنيفات الثانوية والأولوية غير المضمونة. يتم، على سبيل المثال، تحديد أسقف تصنيف الصكوك الثانوية يراها بنك عند BBB-، وليس عند التصنيف BBB بموجب الفقرة 22-ب1. ولتصنيف صكوك مدة استحقاقها أقل من عام واحد، سنقوم بتطبيق التصنيف الائتماني قصير الأجل للجهة الراعية، في حال تم الوفاء بالأحكام الأربعة الأخرى للفقرة 9. ونقوم بتطبيق التصنيف الائتماني قصير الأجل للجهة الراعية بصرف النظر عما إذا تساوى مستوى الالتزامات بالتسديد التعاقدية للجهة الراعية مع مستوى الالتزامات المالية الأولوية غير المضمونة، نظراً لأننا لا نفرق ما بين الديون الأولوية والثانوية في مقياس التصنيف قصير الأجل لدينا.

11. نتعامل مع التزامات الجهة الراعية للصكوك للتسديد للمُصدر على أنها التزامات مالية. لذلك، نمنح الجهة الراعية التصنيف الائتماني D أو SD في حال إخفاق المُصدر في تسديد التوزيعات الدورية للصكوك أو رأس المال، وإخفاق الجهة الراعية في الوفاء، سواءً من حيث المبلغ والتوقيت المناسب، بأحد التزامات التسديد تجاه المُصدر بموجب شروط وأحكام الصكوك. وبالمقارنة، قد يكون تصنيف الصكوك بموجب أحكام الفقرة 22 مختلف عن تصنيف الجهة الراعية.

12. تُعرّف الوقت المناسب المتعلق بتسديد الدفعات لحملة الصكوك في "المنهج: الوقت المناسب لتسديد الدفعات: فترات السماح، الضمانات، واستخدام التصنيفات D و SD" المنشور بتاريخ 24 أكتوبر 2013. وبالنسبة للصكوك طويلة الأجل التي لم يُحدد لها فترة سماح، أو كانت مدة فترة السماح من يوم واحد إلى خمسة أيام عمل، فإن التسديد في الوقت المناسب تعني بمدة لا تتجاوز خمسة أيام عمل من تاريخ استحقاق التسديد. وبالنسبة للصكوك طويلة الأجل التي حُدّدت لها فترة سماح تزيد عن خمسة أيام عمل، فإن التسديد في الوقت المناسب يعني في موعد لا يتجاوز فترة السماح المحددة أو 30 يوماً تقويمياً. وبالنسبة للصكوك قصيرة الأجل، التي لا يتم تحديد فترة سماح لها، فإننا لا نحتسب أي فترة سماح؛ وعندما يتم تحديد فترة السماح، فإن التسديد في الوقت المناسب يعني في موعد لا يتجاوز فترة السماح المحددة أو بعد خمسة أيام عمل من تاريخ الاستحقاق.

13. تتضمن الصكوك التي تقع ضمن نطاق هذه المعايير نوعين من الأدوات: بموجب النوع الأول، تعكس التزامات التسديد المترتبة على الجهة الراعية للمصدر سواءً من حيث الوقت والمبلغ، التزامات التسديد المترتبة على المصدر لحاملي الصكوك. وهكذا، فإن الدفعات التي تقوم الجهة الراعية بتسديدها، بالكامل وفي الوقت المناسب، تغطي الدفعات التي يقوم المصدر بتسديدها إلى حاملي الصكوك. يجري تنظيم هذه الصكوك عموماً باستخدام عقود المرابحة والإجارة، حيث تلتزم الجهة الراعية تعاقدياً برسوم المرابحة والإجارة في الوقت المناسب والشكل الكافي، ما يُمكن المصدر من تسوية مبالغ التوزيع الدورية في الوقت المناسب، وتلتزم الجهة الراعية بإعادة شراء الأصول بسعر يساوي على الأقل رأس مال الصكوك وأية مبالغ توزيع دورية مستحقة في موعدها أو بموجب التصفية المبكرة.

14. في النوع الثاني للصكوك ضمن نطاق هذه المعايير، لا تغطي الالتزامات التعاقدية للجهة الراعية مبالغ التوزيع الدورية. تكون هذه الصكوك قابلة للتصنيف فقط في حال، بموجب شروطها وأحكامها، كان لحملة الصكوك (أو مندوبهم) الحق في طلب، في حال عدم تسديد دفعة واحدة من مبلغ التوزيع الدوري الكامل أو التسديد في الوقت المناسب، التسديد المبكر لرأس المال وأي مبلغ توزيع دوري مستحق من الجهة الراعية في الوقت المناسب، وفقاً لتعريف الوقت المناسب في معاييرنا (انظر الفقرة 12 أعلاه). وبحسب فهمنا، سددت الصكوك المُصنفة من هذا النوع جميع التوزيعات الدورية في أوقاتها المحددة حتى تاريخه. لاحظنا بأنه ورد

في شروط وأحكام صكوك محددة بأن التسديد المبكر خاضع إلى موافقة حدى أدنى من المستثمرين. ومن وجهة نظرنا، لا يؤثر هذا الحد الأدنى من المستثمرين على رأينا في الجدارة الائتمانية للصكوك.

15. نقوم بتصنيف نوعين من الصكوك المشار إليهما في الفقرات 13 و14 عند مستوى التصنيف الأولي غير المضمون للجهة الراعية، إلا في حال ورود بعض الشروط (وفقاً لما هو وارد في الفقرة 16 والجزء الوارد أدناه "التعامل مع حالات الخسارة الكلية") أو الثانوية (وفقاً لما هو وارد في الفقرة 16 والجزء الوارد أدناه "التعامل مع الثانوية التعاقدية أو الهيكلية"). نقوم بمنح تصنيف العملة المحلية أو الأجنبية، بالاعتماد على ما إذا كانت العملة التي تم فيها تقويم التوزيعات الدورية للصكوك ورأس المال أجنبية أم محلية، على التوالي.

16. في حال تم، بعد نشر هذه المعايير، تطبيق شروط جديدة أو أية أنواع أخرى من القيود على التزامات الجهة الراعية لإصدار الصكوك، حيث نقوم بتصنيف هذه الصكوك، نتوقع بأن نقدم شرحاً حول كيفية تطبيقنا للمعايير على هذه الظروف المحددة.

17. لاحظنا أنه بموجب شروط وأحكام صكوك محددة قد يقود نوع واحد من الشروط، من وجهة نظرنا، إلى أوضاع قد توفي فيها الجهة الراعية بالتزاماتها التعاقدية ولكن حيث لا يتم تسديد التوزيعات الدورية أو رأس مال الصكوك بالكامل وفي الوقت المناسب. على سبيل المثال، نعتقد بأن هذا الشرط قد يحدث في حال تم بموجب الشروط والأحكام طلب تأمين الأصول، في حال حدوث خسارة كلية، ولم يتم تسديد مبلغ التأمين أو كان، في حال تم تسديده، غير كافي أو جاء متأخراً.

18. يتم تصنيف الصكوك عند مستوى التصنيف الأولي غير المضمون للجهة الراعية في حال تقييم خطر حدوث خسارة كلية بالمستبعد، أو في حال قيمنا مخاطر عدم التسديد بالكامل أو في الوقت المناسب لحملة الصكوك نتيجة لحدوث خسارة كلية، بالمستبعدة بموجب الاعتبارات الثانوية المحتملة الواردة في القسم أدناه: "علاج الثانوية التعاقدية أو الهيكلية".

19. في حال حدوث خسارة كلية بالفعل، وإذا رأينا بأن الجهة الراعية بموجب شروط وأحكام الصكوك، كانت ملزمة بتسديد أي عجز ما بين عائدات التأمين - إن وجدت - ومبلغ رأس المال والتوزيع الدوري المستحق، وفي حال تم تأجيل تسديد هذه الدفعة وفقاً لشروط وأحكام الأداة، فإننا نُقيّم مثل هذا التأخير بموجب معاييرنا "استخدام درجات التصنيف الائتماني C و D لرأس المال الهجين وأدوات الدفع غير النقدية" المنشور بتاريخ 24 أكتوبر 2013. وبموجب هذه المعايير لا يؤدي التأجيل المؤقت، وفقاً للشروط وأحكام الأدوات المحددة، إلى منح تصنيفٍ ائتماني من الدرجة D طالما أننا نتوقع تسديد هذه المبالغ المؤجلة في غضون عام واحد من تاريخ التسديد الأصلي.

20. وبالتالي، والتزامن مع وقوع الخسارة الكلية، فإن تسارع وتيرة رأس المال والتوزيع الدوري المستحق للصكوك التي تتطلب شروطها وأحكامها تسديد المبالغ المتسارعة في غضون عام واحد أو أقل (على سبيل المثال 41 يوماً)، وتوقعاتنا بأن التسديد وفقاً لهذه الشروط، لن يؤدي إلى منح الصكوك التصنيف الائتماني من الدرجة D.

4- (1) التعامل مع حالات الخسارة الكلية

21. إذا اعتبرنا بأن حدوث خسارة كلية أمراً مستبعداً، نُصنّف الصكوك بنفس مستوى التصنيف الأولي غير المضمون للجهة الراعية (بموجب ما هو منصوص عليه في الفقرة 25) حتى لو كنا نعتقد بأن الجهة الراعية ملزمة بتسوية أي عجز بين عائدات التأمين - إن وجدت - ومبلغ رأس المال والتوزيع الدوري المستحق. وفي تحديد مدى استبعادنا لحدوث خسارة كلية، نقوم بالاطلاع على تعريف الخسارة الكلية في شروط وأحكام الصكوك وطبيعة الأصول الأساسية (لمزيد من التفاصيل انظر الفقرة VI "مسرد المصطلحات"). قد نأخذ بعين الاعتبار عوامل أخرى غير الواردة في القائمة مثل: الانتشار الجغرافي أو تركيز هذه الأصول، والمخاطر الجيوسياسية مثل الحروب والإرهاب، ومخاطر الكوارث الطبيعية، ومخاطر التأمين، والمخاطر القانونية (لا تشمل هذه القائمة على جميع العوامل).

22. في حال، خلال إجرائنا تصنيف الصكوك لأول مرة، قررنا بأن الخسارة الكلية غير مستبعدة، أو في حال تغير تقييمنا لاحتمال حدوث خسارة كلية بعد إجراء أول تصنيف للصكوك، وكان الالتزامات التعاقدية لا

تتص على تسديد رأس المال والتوزيع الدوري لحملة الصكوك في حال الخسارة الكلية، فهناك ثلاث نتائج ممكنة:

أ. يشتمل التصنيف الائتماني للجهة الراعية على مخاطر الخسارة الكلية وبالتالي فإن التصنيف الائتماني لإصدار الصكوك هو التصنيف الأولي غير المضمون للجهة الراعية؛
ب. لا يشتمل التصنيف الائتماني للجهة الراعية على الخسارة الكلية، ويتم تحديد سقف التصنيف الائتماني للصكوك:

- 1. عند درجة التصنيف BBB في حال اعتبرنا بأن الخسارة الكلية غير مستبعدة مع عدم توقع حدوثها خلال السنوات الثلاث القادمة. ومثالاً على ذلك، ارتفاع المخاطر الجيوسياسية التي تؤدي إلى عدم استقرار معتدل في الدولة التي توجد فيها الأصول، ولا نزال نعتبر أن الخسارة الكلية مستبعدة خلال السنوات الثلاث المقبلة.
- 2. عند درجة التصنيف BB أو B، استناداً إلى احتمال وتوقيت وقوع الخسارة الكلية، في حال اعتقدنا بأن خطر وقوع خسارة كلية أعلى من الاحتمال الوارد في الفقرة 22 ب 1. ومثالاً على ذلك ارتفاع المخاطر الجيوسياسية إلى مستوى أكبر من المستوى الوارد في الفقرة 22 ب 1، وعدم الاستقرار في الدولة التي توجد فيها الأصول، ما يقودنا إلى الاعتقاد بأنه من الممكن حدوث خسارة الكلية، بينما هي مستبعدة خلال السنة القادمة، خلال العامين القادمين، في كلتا الحالتين لا نضيف الصكوك بأعلى من درجة التصنيف BB. وستكون الدرجة B أعلى درجة تصنيف تتوافق مع حالة نعتقد بأنها مستبعدة خلال السنة القادمة، لكننا نعتقد بأنها قد تكون غير مستبعدة في العام المقبل.

ج. وبالجمع ما بين نتائج الفقرة 1 و 2 حيث أنه، مع الإدراك وجود مخاطر تسببت بها أحداث ترتبط بوقوع الخسارة الكلية، قمنا بخفض التصنيف الائتماني للجهة الراعية وقمنا كذلك بخفض التصنيف الائتماني للصكوك بشكل أكبر وفقاً للفقرة B. وقد يختلف التصنيف الأولي غير المضمون للجهة الراعية عن التصنيف الائتماني لإصدار الصكوك.

23. نتفهم بأنه يمكن للجهة الراعية عادة استبدال الأصول الأساسية بموجب أحكام محددة مثل حدوث خسارة جزئية. على العموم، وبحسب تجربتنا فإن شروط وأحكام الصكوك تتطلب بأن يكون إجمالي قيمة الأصول الجديدة مساوياً لقيمة الأصول المستبدلة على الأقل. وفي حال قادنا ذلك إلى تقييم احتمال حدوث خسارة

كلية بأنه غير مستبعد وكنا قد قيمناه سابقاً بالمستبعد، فإننا نحدد التصنيف الائتماني لإصدار الصكوك باستخدام المنهج الوارد في الفقرة 22.

24. تنطبق "معايير تحديد درجات التصنيف CCC+، وCCC، وCCC-، وCC" المنشورة بتاريخ 1 أكتوبر 2012، وتسود على هذه المعايير. على سبيل المثال، في حال وعند وقوع خسارة الكلية ونعتقد بأن الصكوك حالياً معرضة لعدم التسديد وتعتمد على ظروف تجارية ومالية واقتصادية ملائمة للوفاء بالتزاماتها المالية، نتوقع بأن نقوم بتصنيف الصكوك عند CCC+ أو دون ذلك (ناقص التعديل المطبق بموجب الفقرة التالية، مع حد أدنى عند C).

4- (2) التعامل مع الثانوية التعاقدية أو الهيكلية

4- نساوي التصنيف الائتماني للصكوك مع التصنيفات التي نطبقها على الالتزامات المالية للجهة الراعية للأولية. ولعكس الثانوية التعاقدية أو الهيكلية، نقوم بتطبيق المعايير ذات الصلة بقطاع الجهة الراعية (على سبيل المثال، معايير البنوك في حال كانت الجهة الراعية بنك) في تحديد درجة التصنيف الائتماني للصكوك ذو الصلة بالتصنيف الائتماني للإصدار الأولي غير المضمون للجهة الراعية أو التصنيف الائتماني للجهة الراعية، وتحديد تصنيف الصكوك عند الدرجة C إلا إذا كانت D.

5- مسرد المصطلحات

- 5- الجهة الراعية: الجهة القانونية الملزمة تعاقدياً بشكل مباشر أو غير مباشر لتسديد دفعات محددة للمصدر.
- 6- الأصول الأساسية: الأصول المستخدمة بغرض هيكلية الصكوك.
- 7- حدوث خسارة كلية: وفقاً لخبرتنا تتضمن هذه على سبيل المثال لا الحصر ما يلي:
 - أ. الخسارة الكلية أو انهيار، أو تضرر جميع الأصول الأساسية أو أي حادثة أو واقعة تؤدي إلى جعل جميع الأصول الأساسية غير صالحة نهائياً لأي استخدام اقتصادي و(لكن فقط بعد الأخذ بعين الاعتبار أي مبالغ تأمين مستحقة أو أي تعويض آخر ممنوح من قبل أي طرف ثالث فيما يتعلق بالأصول) وإذا كان إجراء إصلاح أو علاج ما يتعلق بها عملاً غير اقتصادي بالكامل.
 - ب. المصادرة، أو التأميم، أو الاستحواذ، أو الحجز، أو الحبس، أو وضع اليد، أو تنفيذ أي إجراء قانوني يتعلق بجميع الأصول الأساسية.

6- البحوث والمعايير ذات الصلة

المعايير ذات الصلة

- المعايير العامة: مبادئ تصنيف إصدار الدين اعتماداً على وعود مقدرة، 2014/12/19
- التصنيفات الائتمانية على المستويين الوطني والإقليمي، 2014/09/22
- المنهج: الوقت المناسب لتسديد الدفعات: فترات السماح، والضمانات، واستخدام التصنيفات D أو SD.
- 2013/10/24
- المنهج: استخدام درجات التصنيف الائتماني C و D لرأس المال الهجين وأدوات الدفع غير النقدية،
- 2013/10/24
- المعايير المخصصة لتحديد درجات التصنيف +CCC، وCCC، و-CCC، وCC، 2012/10/01
- مبادئ التصنيفات الائتمانية، 2011/02/16

البحوث ذات الصلة

- التمويل الإسلامي في العام 2018: القطاع سيشهد تباطؤاً في النمو خلال الفترة القادمة، 2017/06/20
- توقعات سوق الصكوك العالمية: ارتفاع استثنائي في إصدارات الصكوك، 2017/06/19
- مسرد بمصطلحات التمويل الإسلامي، 2015/08/10

تمثل هذه المعايير تطبيقاً محدداً لمبادئ أساسية تحدد المخاطر الائتمانية وخيارات التصنيفات. يُحدد استخدامها من خلال الوقائع الخاصة بكل من المصدر والإصدار، وكذلك تقييم وكالة "إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية" للمخاطر الائتمانية وكذلك الهيكلية، إن انطبق ذلك، على تصنيف مُصدر أو إصدار معين. يتم إجراء تغيير على المنهج والتوقعات من وقت لآخر نتيجةً لظروف السوق والاقتصاد، والعوامل الخاصة بكل من الإصدار والمصدر، أو الأدلة التجريبية التي تؤثر على قرارنا المتخذ بشأن الائتمان.

محلل الائتمان الأول:

محمد دمع - دبي، الإمارات العربية المتحدة (هاتف): 4 372 7153 (971) البريد الإلكتروني: mohamed.damak@spglobal.com

المعايير العامة: منهج تصنيف الصكوك

سميرة مينسا - جوهانسبرغ، جنوب أفريقيا (هاتف): 4869 214 11 (27) البريد الإلكتروني: samira.mensah@spglobal.com

مسؤول المعايير الأول:

ميشيل برانان - لندن، المملكة المتحدة (هاتف): 7205 7176 20 (44) البريد الإلكتروني: michelle.brennan@spglobal.com

لورا فنلاند كاتز - نيويورك، (هاتف): 7893 438 212 (1) البريد الإلكتروني: laura.feinland.katz@spglobal.com

مسؤول المعايير التنفيذي، منطقة أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا:

كاترين أكولين لندن، المملكة المتحدة (هاتف): 3860 7176 20 (44) البريد الإلكتروني: katrien.vanacoleyen@spglobal.com

مسؤول المعايير:

بيتر كيرنان - لندن، المملكة المتحدة (هاتف): 3618 7176 20 (44) البريد الإلكتروني: peter.kernan@spglobal.com

الاستفسارات الأخرى:

كريستيان إسترس، دبي | هاتف: 7169 372 4 (971) | البريد الإلكتروني: christian.esters@spglobal.com

بنيامين يونج، دبي | هاتف: 7191 372 4 (971) | البريد الإلكتروني: benjamin.young@spglobal.com

كريم ناصيف، دبي | هاتف: 7152 372 4 (971) | البريد الإلكتروني: karim.nassif@spglobal.com

تومي تراسك، دبي | هاتف: 7151 372 4 (971) | البريد الإلكتروني: tommy.trask@spglobal.com

يمكنكم الاطلاع على النسخة الإنجليزية من هذا المنهج على موقعنا الإلكتروني على شبكة الإنترنت عبر [الضغط](#)

[هنا](#).

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

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

المعايير العامة: منهج تصنيف الصكوك

حقوق النشر والتأليف محفوظة © 2018 من قبل وكالة "ستاندر أند بورز للخدمات المالية المحدودة". 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 "ستاندر أند بورز للخدمات المالية المحدودة" أو الشركات التابعة لها (المشار إليها مجتمعةً "إس أند بي"). ولا يجوز استخدام المحتوى لأغراض غير قانونية أو غير مصرح بها. ولا تضمن وكالة "إس أند بي" ولا أي مزود طرف ثالث، وكذلك المديرون، أو المعاملون، أو المساهمون، أو الموظفون، أو العملاء (المشار إليهم مجتمعين "أطراف إس أند بي") دقة، أو شمولية، أو حداثة، أو توافر المحتوى. ولا يتحمل "أطراف إس أند 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 أند 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 أند 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 أند 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 تلتزم وكالة "إس أند 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 أند بي" كشركة وكيلة أو مستشار استثماري باستثناء المناطق المسجلة بها كذلك. وفيما قامت "إس أند 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.

وإلى 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 "إس أند بي" بحق تعيين، أو سحب، أو تعليق هذا الإقرار في أي وقت

المعايير العامة: منهج تصنيف الصكوك

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

قد تتلقى "إس أند بي" تعويضات عن تصنيفاتها وبعض التحليلات، عادة ما تكون من جهات مُصدرة أو وكلاء تأمين للأوراق المالية أو من المدينين. وتحتفظ "إس أند بي" بحقها في نشر آرائها وتحليلاتها. تقوم وكالة "إس أند 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 أند بي" والموزعين الآخرين. للمزيد من المعلومات حول رسوم التصنيف يمكنكم زيارة الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.standardandpoors.com/usratingsfees>

ستاندرد أند بورز، وإس أند بي، وريتجزداريكت جميعها علامات تجارية مسجلة لوكالة "ستاندرد أند بورز للخدمات المالية المحدودة".