

## كيف نُصنّف الصكوك

11 أغسطس 2020

تتطبق المعايير عالمياً على الصكوك التي تُلزم الجهة الراعية بحسب بنود العقد، سواءً بشكل مباشر أو غير مباشر، بتسديد الدفعات للمُصدر الذي يضمن تسديد دفعات رأس المال والتوزيعات الدورية بالكامل وفي الوقت المحدد (كلها أو آخر دفعة مستحقة قبل التصفية المبكرة في حال إجراء تصفية مبكرة)، وفقاً لتعريفنا لعبارة الوقت المحدد. 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 الخاصة بنوع الأصول الأساسية.

### المنهجية

نُصنّف الصكوك ونمنحها تصنيفاً ائتمانياً بنفس مستوى التصنيف الائتماني المتقدم غير المضمون للجهة الراعية، في حال استوفت الشروط الخمسة التالية:

- (أ) كانت التزامات التسديد المتعاقد عليها للجهة الراعية تجاه المُصدر كافية للوفاء بالتوزيعات الدورية والدفعات النهائية لرأس المال بالكامل وفي الوقت المحدد (بتاريخ التصفية المقرر أو في حال التصفية المبكرة).
- (ب) كان مستوى التزامات التسديد المتعاقد عليها للجهة الراعية يتساوى مع الالتزامات المالية الأخرى غير المضمونة ذات الأولوية في السداد لدى تلك الجهة (وفي حال عدم تساويها، واستوفت الشروط الأربعة الأخرى، نُصنّف الصكوك بمستوى الالتزامات المالية للجهة الراعية بنفس درجة الأولوية).
- (ج) لا يمكن التراجع عن التزامات التسديد المتعاقد عليها للجهة الراعية.
- (د) تلتزم الجهة الراعية بالتسديد التام وغير المشروط لجميع التكاليف المتوقعة للمُصدر في الوقت المحدد، بما في ذلك الضرائب والتكاليف ذات الصلة بالمستأمن، ووكيل الخدمات، ومدير الاستثمار خلال مدة المعاملة، بشكل لا يؤدي إلى إضعاف قدرة المُصدر على الوفاء بجميع الدفعات المستحقة في الوقت المحدد.

- (هـ) تُقيّم المخاطر التي تشترط تسوية الدفعات بالكامل وفي الوقت المحدد - كالخسارة الكلية - بالمستبعد حدوثها. وفي حال اعتقدنا بأن هذه المخاطر ليست مستبعدة، قد نقوم بمنح الصكوك تصنيفاً ائتمانياً مختلفاً عن التصنيف المعادل للتصنيف الائتماني للجهة الراعية.

لتصنيف صكوك نعتبرها قصيرة الأجل في أسواقها ذات الصلة، سنقوم بتطبيق التصنيف الائتماني قصير الأجل للجهة الراعية، في حال استوفت الشروط الأربعة (أ، ج، د، هـ). نتعامل مع التزامات الجهة الراعية للصكوك للتسديد للمصدر على أنها التزامات مالية. لذلك، نمنح الجهة الراعية التصنيف الائتماني D أو SD في حال إخفاق المصدر في تسديد التوزيعات الدورية للصكوك أو دفعات رأس المال، وإخفاق الجهة الراعية في الوفاء بأحد التزامات التسديد تجاه المصدر (الأداة ذات الأغراض الخاصة) بموجب شروط وأحكام الصكوك، سواءً كان الإخفاق لجهة حجم المبالغ أو التوقيت المحدد. عبارة "التسديد في الوقت المحدد" تعني التسديد بمدة لا تتجاوز خمسة أيام عمل من تاريخ استحقاق التسديد بالنسبة للصكوك طويلة الأجل التي لم يُحدد لها فترة سماح، أو كانت مدة فترة السماح من يوم واحد إلى خمسة أيام عمل. وبالنسبة للصكوك طويلة الأجل التي حُددت لها فترة سماح تزيد عن خمسة أيام عمل، فإن التسديد في الوقت المحدد 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 عبارة "التسديد في الوقت المحدد" تعني في موعد لا يتجاوز فترة السماح المحددة أو بعد خمسة أيام عمل من تاريخ الاستحقاق.

لاحظنا أنه بموجب شروط وأحكام صكوك محددة قد يفقد نوع واحد من الشروط - من وجهة نظرنا - إلى أوضاع قد توفي فيها الجهة الراعية بالتزاماتها المتعاقد عليها ولكن دون تسديد التوزيعات الدورية أو رأس مال الصكوك بالكامل وفي الوقت المحدد. على سبيل المثال، نعتقد بأن هذا الشرط قد يتحقق في حال كانت الشروط والأحكام تشترط تأمين الأصول في حال حدوث خسارة كلية، ولم يتم تسديد مبلغ التأمين أو تم تسديده ولكنه كان غير كافٍ أو تم بوقت متأخر. للاطلاع على تعريف "الخسارة الكلية" يمكن الاطلاع على "دليل منهجية تصنيف الصكوك" المنشور بتاريخ 2019/05/02. يتم تصنيف الصكوك عند مستوى التصنيف الائتماني المتقدم غير المضمون للجهة الراعية (وفقاً لاعتبارات الأولوية) في حال كان تقييمنا لمخاطر حدوث خسارة كلية بالمستبعدة، أو في حال قيمنا بالمستبعدة مخاطر عدم التسديد بالكامل أو في الوقت المحدد لحملة الصكوك بسبب حدوث خسارة كلية.

في حال وقوع خسارة كلية فعلية، وإذا تم إلزام الجهة الراعية بتسديد العجز بين عائدات التأمين - إن وجدت - ومبلغ رأس المال والتوزيع الدوري المستحق بموجب شروط وأحكام الصكوك، وفي حال تم تأجيل تسديد هذه الدفعة وفقاً لشروط وأحكام الأداة، فإننا نُقيّم ذلك كتأخير. بحسب منهجيتنا، لا يؤدي التأجيل المؤقت للتسديد، كما تعرّفه شروط وأحكام الأداة، إلى منح تصنيف ائتماني من الدرجة D طالما أننا نتوقع تسديد هذه المبالغ المؤجلة في غضون عام واحد من تاريخ التسديد الأصلي.

في حال اعتبارنا أن الخسارة الكلية غير مستبعدة وكانت الالتزامات المتعاقد عليها للجهة الراعية لا تنص على تسديد رأس المال والتوزيعات الدورية لحملة الصكوك في حال الخسارة الكلية، فهناك ثلاث نتائج محتملة:

أ. يكون التصنيف الائتماني للجهة الراعية شاملاً لمخاطر حدوث الخسارة الكلية وبالتالي فإن التصنيف الائتماني لإصدار الصكوك يكون بنفس مستوى التصنيف الائتماني المتقدم غير المضمون للجهة الراعية.

ب. لا يكون التصنيف الائتماني للجهة الراعية شاملاً لمخاطر حدوث الخسارة الكلية، ويتم تحديد سقف التصنيف الائتماني للصكوك على النحو التالي:

1 . عند درجة التصنيف BBB في حال اعتبارنا بأن الخسارة الكلية غير مستبعدة، ولكن لا نتوقع حدوثها خلال الأعوام الثلاثة القادمة.

2 . عند درجة التصنيف BB أو B، استناداً إلى احتمال وتوقيت وقوع الخسارة الكلية، في حال اعتقدنا بأن مخاطر وقوع خسارة كلية أعلى من الاحتمال الوارد في الفقرة "ب 1". لا تُصنّف الصكوك بأعلى من درجة التصنيف BB في حال اعتقدنا أنه بالرغم من استبعاد وقوع مخاطر خسارة كلية في العام التالي، إلا أنه من الممكن وقوعها في العام التاليين. وستكون الدرجة B أعلى درجة تصنيف تتوافق مع حدث نعتقد بأنه من المستبعد وقوعه خلال العام التالي، لكننا نعتقد بأنه قد لا يكون مستبعداً في العام الذي يليه.

ج. الجمع ما بين نتائج الفقرة "أ" و"ب"، حيث أنه مع توقع حدوث مخاطر قد تتسبب بها أحداث ترتبط بوقوع الخسارة الكلية، نقوم بخفض التصنيف الائتماني للجهة الراعية وكذلك بخفض التصنيف الائتماني للصكوك بشكل أكبر وفقاً للفقرة "ب". وقد يختلف التصنيف الائتماني المتقدم غير المضمون للجهة الراعية عن التصنيف الائتماني لإصدار الصكوك.

للمزيد حول منهجيتنا، الرجاء الاطلاع على المعايير الواردة أدناه والوثائق الإرشادية ذات الصلة على موقعنا الإلكتروني:  
spratings.com

- المعايير: منهجية تصنيف الصكوك، 2015/01/19
- الدليل: منهجية تصنيف الصكوك: 2019/05/02