منهجيات التصنيف للشركات

النسخة العامة - 2024

1- منهجية تصنيف وكالة سمة للتصنيف الائتماني (تصنيف)

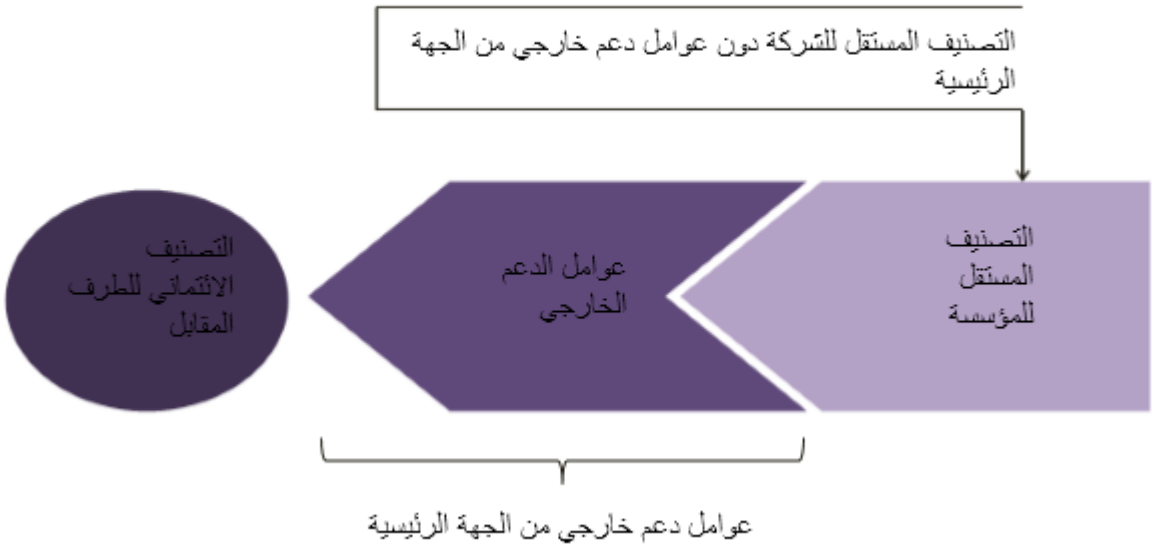
1-1 موجز: نهج تسلسلي مبسط

تمثل منهجية التصنيف هذه نهج شركة تصنيف في تقييم الجدارة الائتمانية للكيانات في قطاع الشركات. تعتمد منهجية التصنيف المطبقة على **الشركات الصناعية والتجارية** على **نهج تسلسلي مبسط**. ويستند هذا التحليل التسلسلي، الذي يؤدي إلى **التصنيف الائتماني طويل الأجل للطرف المقابل** للشركة، إلى ركيزتين: (أولاً) **التصنيف المستقل للشركة**، و(ثانيًا) **عوامل الدعم الخارجي من الجهة الرئيسية**. ويتضمن نهج شركة تصنيف مزيجًا من العوامل الكمية والنوعية. ولا تأخذ شركة تصنيف في الاعتبار أي عوامل دعم خارجي منهجي للشركات، سواء على المستوى الوطني أو الدولي. وتعتمد عمليات شركة تصنيف أيضًا على التوقعات المستقبلية لأداء الشركة. ورغم أهمية المقاييس السابقة، فإن أي نتيجة نهائية للتصنيف ستأخذ في الاعتبار رأي شركة تصنيف بشأن المؤشرات المستقبلية. وتشكل شركات القطاع العام استثناءً، على النحو الموضح في القسم 4-4. كما تُعامل المنشآت الصغيرة والمتوسطة بطريقة خاصة، على النحو الموضح في القسم 4-5. وخلاصة القول، تعتمد شركة تصنيف النهج التالي:

تصنيف الطرف المقابل = التصنيف المستقل للشركة + عوامل الدعم الخارجي = التصنيف المستقل للشركة + عوامل الدعم الخارجي من الجهة الرئيسية

يوضح الشكل 12 أدناه، بيانياً، النهج التسلسلي المبسط الذي تتبعه شركة تصنيف عندما يتعلق الأمر بتصنيف الشركة المصدرة.

الشكل 12: ملخص نهج "تصنيف" التسلسلي لتصنيف المؤسسات



1-2 التصنيف المستقل للشركات

1-2-1 التعريف والمبادئ العامة

يعكس التصنيف المستقل للشركة قوتها المالية الجوهرية، دون الاعتماد على أي عامل دعم خارجي من الجهة الرئيسية. يمثل التصنيف المستقل للشركة رأي شركة تصنيف بشأن قدرة الشركة على مواجهة التقلبات الاقتصادية والصدمات الداخلية والخارجية التي قد تؤثر عليها. ويُعد التصنيف المستقل للشركة بمثابة نقطة البداية لأي تحليل ائتماني يُطبق على الشركات. وتنشر شركة تصنيف التصنيف المستقل للشركة لجميع الشركات المصدرة التي يُطلب منها تصنيفها. وبشكل عام، يتم إسناد تصنيف ائتماني للطرف المقابل قريب نسبيًا من التصنيف المستقل للشركة، حيث إن الشركات عادةً ما تستفيد من دعم خارجي محدود.

تحدد شركة تصنيف التصنيف المستقل للشركة استنادًا إلى 9 **عوامل تصنيف مستقلة للشركات**، ضمن ثلاث فئات رئيسية: (أولا) العوامل **الهيكلية** للتصنيف المستقل للشركة، (ثانيًا) العوامل **النوعية** للتصنيف المستقل للشركة، وثالثًا **العوامل المالية** للتصنيف المستقل للشركة
يمنح كل عامل تصنيف مستقل للشركات (من التصنيف المستقل للشركة الأول إلى التصنيف المستقل للشركة التاسع) درجة (من 1 إلى 9) والنسبة الترجيحية (من 1 إلى 9). يحتسب التصنيف المستقل للشركة كمجموع مرجح للدرجات التسعة وفقًا للمعادلة التالية:

$$\text{عامل التصنيف المستقل للشركة} = \sum_{n=1}^{9} \text{النسبة الترجيحية} \times \text{رقم الدرجة} + \text{التعديل}$$

2-2-1 النسبة الترجيحية لعوامل التصنيف المستقل للشركات

تعرض قائمة العوامل التسعة وأوزانها ضمن فئاتها الثلاث في الجدول أدناه.

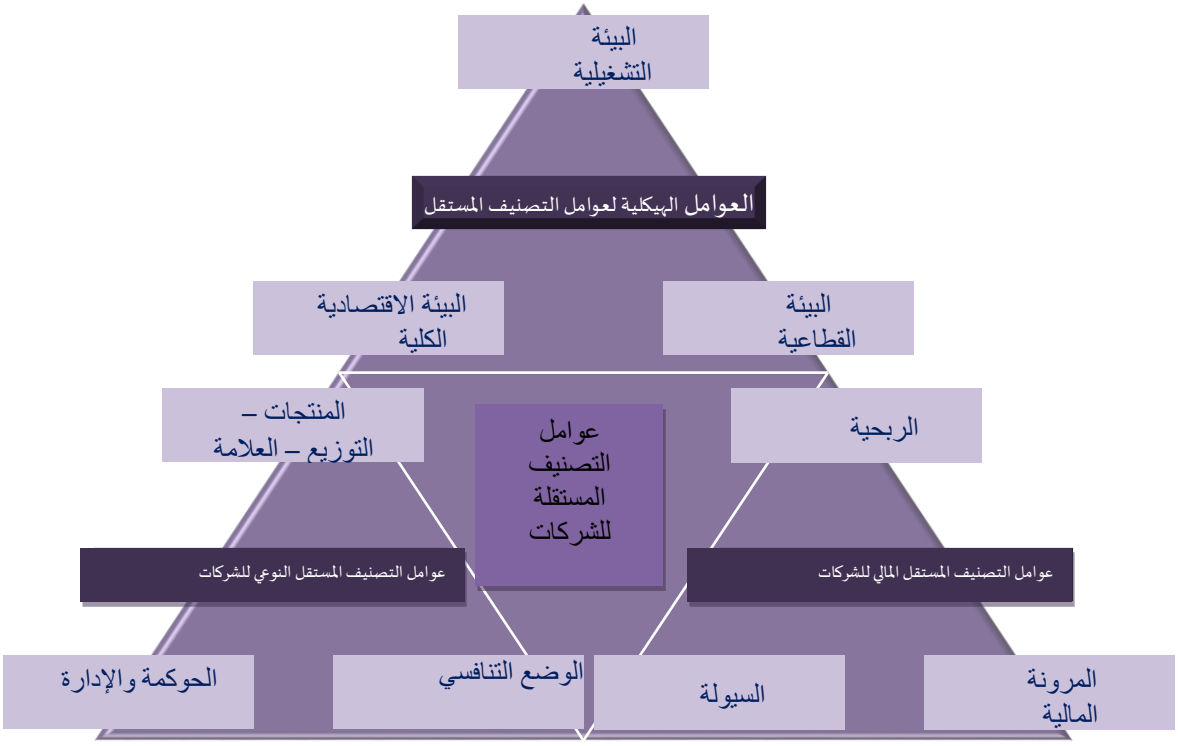
العامل	الفئات	طبيعة عوامل المخاطر	الاختصارات	النسبة الترجيحية (الفئات)	نسبة الترجيح (لكل عامل)	الدرجات	درجات الترجيح
الأول	العوامل الهيكلية	البيئة الاقتصادية الكلية	ME	%20	%8	العامل الأول	S1×W1
الثاني		البيئة التشغيلية	OE		%7	العامل الثاني	S2×W2
الثالث		البيئة القطاعية	SE		%5	العامل الثالث	S3×W3
الرابع	العوامل النوعية	المنتجات – التوزيع – الاسم التجاري	PB	%40	%15	العامل الرابع	S4×W4
الخامس		الحوكمة والإدارة	GM		%15	العامل الخامس	S5×W5
السادس		الوضع التنافسي	CP		%10	العامل السادس	S6×W6
السابع	العوامل المالية	الربحية	PR	%40	%13	العامل السابع	S7×W7
الثامن		السيولة	LQ		%12	العامل الثامن	S8×W8
التاسع		المرونة المالية	FF		%15	العامل التاسع	S9×W9
					إجمالي النسبة الترجيحية		**النسبة الترجيحية × الدرجة**

من الناحية الحسابية، ينتج عن مجموع الدرجات المرجحة إجمالي الدرجة المرجحة.
ومع ذلك، فإن إجمالي الدرجة المرجحة لا يعكس بالضرورة رأي لجنة تصنيف شركة تصنيف بشأن القوة المالية للشركة. تمارس لجنة تصنيف من شركة تصنيف سلطتها التقديرية، مما قد يسمح بالانحراف المعتمد.

3-2-1 تعريف عوامل التصنيف المستقل للشركات

يلخص الشكل 13، عوامل التصنيف المستقلة التسعة للشركات التي تستخدمها "تصنيف" وهو هرم شركة تصنيف للشركات

الشكل 13: يلخص عوامل التصنيف المستقلة التسعة للشركات والفئات الثلاث لعوامل التصنيف المستقلة: هرم شركة تصنيف للشركات



أولًا: العوامل الهيكلية لعوامل التصنيف المستقل للشركات نسبة الترجيح 20 %

العامل الأول البيئة الاقتصادية الكلية (نسبة الترجيح 8%)

يبلغ عامل البيئة الاقتصادية الكلية، بنسبة ترجيح 8% من التصنيف المستقل، مثل العامل الهيكلي الآخر، وهو مشترك بين جميع الكيانات المصنفة من قبل شركة تصنيف في بلد معين، بما في ذلك كيانات الشركات. يقيس هذا العامل فرص الأعمال والقيود الاقتصادية الكلية التي تواجه الشركات الصناعية والتجارية، بما في ذلك تقلب الإنتاج في بلد معين ومستوى التنوع الاقتصادي والاستدامة طويلة الأجل. ويقيس عامل البيئة الاقتصادية الكلية أيضًا جودة السياسات الاقتصادية والدورية والهيكلية وتأثيرها على القطاع المؤسسي. وأخيرًا، يميل هذا العامل إلى تحديد مدى صلابة الشبكات الصناعية والتجارية في بلد معين، بالإضافة إلى التفاعلات التي ينشئها القطاع الصناعي والتجاري مع القطاعات الاقتصادية الأخرى لتعزيز الأداء الاقتصادي الكلي للاقتصاد المحلي.

يقيس عامل البيئة الاقتصادية الكلية المخاطر الاقتصادية التي تؤثر على القطاع الصناعي والتجاري في بلد معين ككل.

العامل الثاني: البيئة التشغيلية (نسبة الترجيح 7%)

يتعلق العامل الهيكلي الثاني، البيئة التشغيلية، بالخصائص التشغيلية الهيكلية التي تحتاج كيانات الشركات إلى أخذها في الاعتبار أثناء تنفيذ عملياتها الصناعية والتجارية والمالية. ونسبة ترجيح هذا العامل 7%، ويشمل قياس حوكمة النظام الاقتصادي بشكل عام، وحوكمة القطاع التجاري والصناعي بشكل خاص، وتوافر المهنيين الماليين المؤهلين والمدربين، ومستوى تجهيز الشركات بالتكنولوجيا، وجودة البنية التحتية (وخاصة الاتصالات)، ودرجة تفصيل المعلومات الفنية والتجارية المتاحة للمؤسسات الصناعية والتجارية في أسواقها المستهدفة، ومدى ملاءمة أدوات الإدارة المستخدمة من قبل المؤسسات في بلد معين.

تقيس البيئة التشغيلية المخاطر التشغيلية التي تؤثر على القطاعين الصناعي والتجاري في بلد ما ككل.

العامل الثالث: البيئة القطاعية (نسبة الترجيح 5%)

يقيس العامل الهيكلي الثالث، البيئة القطاعية، الديناميكيات التنافسية ومستوى نضج القطاع الصناعي أو التجاري الذي تعمل فيه المؤسسة المُصنَّفة. تنطلق "تصنيف" من افتراض أن النجاح النسبي لأي كيان مؤسسي يعتمد بالتساوي على بيئته الاقتصادية الكلية وعلى الديناميكيات الاقتصادية المتوسطة لقطاع أعماله. في الواقع، ليست كل القطاعات الصناعية والتجارية دورية بطبيعتها؛ فبعضها يكون مضادًا للدورة الاقتصادية، بينما يكون البعض الآخر غير دوري على الإطلاق. لذلك، ستولي شركة تصنيف اهتمامًا خاصًا بعدم إعطاء وزن مفرط للعوامل الاقتصادية الكلية، لأن الخصائص الفريدة للقطاعات يمكن أن تؤثر بشكل كبير على سلوك أي كيان مؤسسي في سوقه. على وجه التحديد، تقوم شركة تصنيف بقياس تأثير الضغوط التنافسية على الهوامش، وهيكل تكاليف الصناعة والعوامل الرئيسية للنجاح وفرص التطوير المستقبلي، مما يساعد على تحديد مكانة أي كيان مصنَّف مقارنة بمنافسيه. يجري محللو شركة تصنيف هذا التحليل في سياق دورة حياة الصناعة المعنية، ليس كتمرين نظري، بل ضمن إطار الاقتصاد المحلي.

تقيس البيئة القطاعية مخاطر القطاع المؤثرة على الشركات المتنافسة في أسو اقها داخل بلد معين.

ثانيًا: العوامل النوعية للتصنيف المستقل نسبة الترجيح 40%

العامل الرابع: المنتجات – التوزيع – العلامة التجارية (نسبة الترجيح 15%)

يُعد عامل المنتجات – التوزيع – العلامة التجارية، بنسبة ترجيح 15%، واحدًا من العوامل الستة (من 4 إلى9) التي تخص المُصدر المُصنَّف ذاته، وليس بيئته مثل (العوامل من 1 إلى 3). تعرف شركة تَصنيف «المنتجات – التوزيع – الاسم التجاري» على أنه التموضع الاستراتيجي للشركة، ودرجة تخصصها أو، على العكس، تنوعها في الأعمال أو المنتجات (التشكيلة)، وبالطبع حجمها (وأفضل مؤشر له هو حصتها السوقية). ويجب

على الكيان الصناعي أو التجاري تعظيم عوائده بناءً على مزاياه التنافسية، والتي تُعد مصدر استراتيجيته التمايزية) من حيث السعر أو الجودة أو الوقت، وهو ما يُغطى بشكل أكبر في العامل السادس وبشكل محدد، يشمل العامل الرابع تنوع تشكيلة المنتجات، وتنوع مبيعات الشركة جغرافيًا، وتنوع قاعدة عملائها وموردیها (محليًا ودوليًا)، واستراتيجيات التوزيع الخاصة بها (مباشرة أو غير مباشرة)، بالإضافة إلى مدى ترسخ ووضوح علامتها التجارية. ويتم تقييم كل من هذه العوامل الفرعية من قبل لجنة التصنيف التابعة لشركة تَصنيف.

يقيس العامل الرابع (المنتجات – التوزيع – الاسم التجاري) المخاطر المرتبطة بالتقادم الاستراتيجي التي تؤثر على الكيان الصناعي أو التجاري بطريقة خاصة وفريدة.

العامل الخامس: الحوكمة والإدارة (نسبة الترجيح 15%)

يتم إعطاء هذا العامل الفردي نسبة ترجيح 15%، مع العامل الرابع (المنتجات – التوزيع – الاسم التجاري)، حيث تنطلق شركة تصنيف من المفهوم النظري والأدلة التجريبية التي تؤكد أن الحوكمة والإدارة عوامل حاسمة في نجاح الاستراتيجية المؤسسية أو فشلها. يشمل عامل الحوكمة والإدارة أبعادًا حيوية مثل رأس المال البشري والسياسات والإجراءات وإدارة سلسلة القيمة وآليات الحوافز وضبط سياسات الاستثمار ومستوى تحمل المخاطر. وبناءً على ذلك، وتعتمد شركة تصنيف نهجًا تنازليًا ("من القمة إلى القاعدة") لفهم آليات إدارة الشركة. ويبدأ التحليل من مستوى مجلس الإدارة، باستخدام مفهوم "الحوكمة"، حيث يقيم محللو تصنيف طبيعة وجودة وملاءمة أدوات الحوكمة. بعد ذلك، يتم تحليل "العمليات"، والتي تشمل جميع آليات تنفيذ الإدارة والاستراتيجية داخل الشركة، ويتم تقييمها بعناية. وبمعنى آخر، تعكس هذه الدرجات كلًا من التصميم المفاهيمي لاستراتيجية الشركة وطريقة تنفيذها الفعلية.

يقيس العامل الخامس (الحوكمة والإدارة) جودة وملاءمة السياسات والإجراءات التي تؤدي إلى إعداد استراتيجية الشركة وتنفيذها، وذلك وفقًا للتوجهات العامة للمساهمين وخبرة الإدارة والقيود التي يفرضها المشهد التنافسي.

العامل السادس: الوضع التنافسي (نسبة الترجيح 10 %)

تعتبر شركة تصنيف أن الكيانات التجارية تبني عددًا محدودًا من المزايا التنافسية لتعزيز قدرتها التنافسية بمرور الوقت. وتنبع القدرة التنافسية على المدى القصير من ميزة سعرية (تعتمد بدورها على قدرة الشركة على خفض التكاليف) أو من ميزة جودة (تعتمد على معرفة أو خبرة معينة). أما على المدى الطويل، فإن بناء المزايا التنافسية المستقبلية يعتمد على جهود الشركة الاستثمارية في التقنية والموارد البشرية، إضافة إلى قدراتها الابتكارية، وذلك في إطار تطورها المستقبلي.

يقيس العامل السادس (التمركز التنافسي) المخاطر التي تواجهها الكيانات التجارية فيما يتعلق بتنافسيتها، بالإضافة إلى الوسائل قصيرة وطويلة المدى التي تستخدمها لحمايتها وتطويرها بمرور الوقت.

ثالثا: العوامل المالية للتصنيف المستقل نسبة الترجيح 40%

العامل السابع: الربحية (نسبة الترجيح 13%)

يركّز التحليل على الكفاءة التشغيلية التاريخية والمتوقعة للشركة، ويتضمن ذلك تقييم هامش الربح على مدى فترة زمنية لتحديد ما إذا كانت الشركة قادرة على الحفاظ على تدفقاتها النقدية الحالية. ويركز هذا التحليل هنا على نسب الهوامش والنسبة المطلقة للأرباح المولدة، حيث تعكس النسبة المطلقة العالية للأرباح المرونة المالية للشركة وقدرتها على تحمل تقلبات الأعمال. ويتم قياس الهوامش الصافية للشركة والقيمة المطلقة للأرباح والعائد على حقوق الملكية مقارنةً بالشركات الأخرى في نفس القطاع. ويركز التقييم بشكل أساسي على الربحية المتكررة بعد تعديلها لأي عناصر استثنائية. كما تقوم تصنيف بتقييم العائد على رأس المال المستخدم، والذي يوضح العوائد المتولدة من إجمالي رأس المال المستثمر في النشاط التجاري (حقوق الملكية + الديون). ويشير العائد المنخفض باستمرار على رأس المال المستخدم إلى ضعف الجدوى الاقتصادية للشركة على المدى الطويل.

يقيس العامل السابع (الربحية) مخاطر انخفاض العوائد، سواء بسبب تقلص الهوامش أو ارتفاع التكاليف أو استقرار حجم المبيعات.

العامل الثامن: السيولة (نسبة الترجيح 12%)

تُعد السيولة، بالإضافة إلى انخفاض العوائد، سببًا رئيسيًا آخر في تعثر الشركات. لمفهوم السيولة عدة معانٍ، حيث تحدد شركة تصنيف سيولة الأصول وتدفقات الالتزامات وإدارة الأصول والالتزامات. وبالتالي، فإن معايرة قسم "السيولة" في بطاقة التقييم تشمل هذه الأبعاد الثلاثة لسيولة الشركة، مع التركيز الأساسي على سيولة الأصول. بالإضافة إلى ذلك، تجمع شركة تصنيف في درجة واحدة مسألة مزيج التمويل وإدارة الميزانية العمومية، باعتبارها الحلول التي تستخدمها الشركة لتلبية احتياجاتها الفورية من السيولة، وفقًا لسرعة تحول الأصول إلى تدفقات نقدية. وتُعد إدارة رأس المال العامل أمرًا بالغ الأهمية، لا سيما بالنسبة للشركات العاملة في القطاعات كثيفة رأس المال العامل، حيث تساعد الإدارة الفعالة لرأس المال العامل في تقليل الضغوط على سيولة الشركة، مما يمكنها من الوفاء بالتزاماتها المالية في الوقت المناسب.

تقيس السيولة جودة وملاءمة التدابير والآليات والأدوات المستخدمة في إدارة الميزانية العمومية.

العامل التاسع: المرونة المالية (نسبة الترجيح 15%)

تشكل المرونة المالية رأيًا حول كيفية تكوين مزيج التزامات الكيانات المؤسسية. تعرف شركة تصنيف مفهوم هيكل الالتزامات بمعناه الأوسع، بما في ذلك حقوق الملكية وأدوات التمويل مثل القروض المصرفية والأوراق المالية الدائنة، سواء كانت مضمونة أو غير مضمونة أو ثانوية. وتركز شركة تصنيف على وضع حقوق الملكية للكيان المُصنَّف، ولكن الأهم من ذلك هو هيكل ديونه. فكلما كان رأس المال أكبر، قلَّ تأثير المديونية على السياسة المالية للكيان المصنَّف. وتكون الكيانات ملزمة بدفع الفوائد وأصل الدين في الوقت المناسب من تدفقاتها النقدية التشغيلية، مما يزيد العبء على التكاليف، وبالتالي يرفع مخاطر التعثر في بعض الحالات. يتم قياس هذا الضغط المالي من خلال سلسلة من النسب، تشمل: (تغطية الفوائد وتغطية خدمة الدين وفترة سداد الدين ونسبة رأس المال (الوضع التمويلي)

تقيس المرونة المالية مخاطر الإعسار التي تثقل كاهل الشركات المصدرة، سواء بسبب الضغوط المالية المفرطة (أي عدم كفاية رأس المال)، أو بسبب التدهور غير المسيطر عليه في تكلفة الدين أو بسبب نضوب مصادر التدفقات النقدية.

3-1 عوامل الدعم الخارجي من الجهة الرئيسية

تكون العديد من الكيانات المؤسسية التي تحتاج إلى خدمات التصنيف من وكالة تصنيف شركات تابعة لمجموعات صناعية أو مالية، والتي تصنف إما بشكل علني أو سري. ويحق للمؤسسات التابعة، في كثير من الحالات، الحصول على دعم من الجهة الرئيسية (المؤسسة الأم)، والذي يمكن توفيره بعدة أشكال: دعم تشغيلي أو دعم سيولة أو دعم رأسمالي على وجه الخصوص. لذلك، يجب أن تنعكس هذه الأشكال من الدعم في تصنيف الطرف المقابل للشركة التابعة.

بناءً على ذلك، تُدرج شركة تصنيف عوامل الدعم الخارجي من الجهة الرئيسية في تصنيفات الشركات، عند الاقتضاء. وبالنسبة لشركة تصنيف، يتم اشتقاق تصنيف الطرف المقابل للشركة التابعة من مجموع التصنيف الهيكلي وعوامل الدعم الخارجي من الجهة الرئيسية

تصنيف الطرف المقابل =التصنيف المستقل المؤسسي +عوامل الدعم الخارجي من الجهة الرئيسية

تعتمد عوامل الدعم الخارجي من الجهة الرئيسية بشكل أساسي على **درجة الأهمية الاستراتيجية** للشركة التابعة بالنسبة للشركة الأم. وتُميز شركة تصنيف بين ثلاث درجات من الأهمية الاستراتيجية :عالية، متوسطة، أو منخفضة.

4-1 حالة كيانات القطاع العام

تُعرَّف **كيانات القطاع العام**، التي تُعرف أيضًا باسم **الكيانات المرتبطة بالحكومة**، على أنها مؤسسات صناعية أو تجارية أو إدارية تمتلكها جهات من القطاع العام. ومن منظور شركة تصنيف، هناك نوعان من الكيانات المرتبطة بالحكومة: أولا: كيانات لا تملك تفويضًا لتقديم خدمة عامة. ثانيًا: كيانات لديها تفويض لتقديم خدمة عامة أو دور سياسي. تُصنف الكيانات التي تعمل وفق آليات السوق مثل القطاع الخاص باستخدام منهجية التصنيف المؤسسي القياسية .أما الكيانات التي تمتلك تفويضًا للخدمة العامة أو دورًا سياسيًا، فتخضع لمنهجية تصنيف معدلة تأخذ في الاعتبار طبيعتها الخاصة.

هذه التعديلات لا تؤثر على التصنيف المستقل المؤسسي الخاص بالكيانات المرتبطة بالحكومة، ولكنها تؤثر فقط على إدراج تصنيف الطرف المقابل لعوامل الدعم الخارجي. نظرًا لأن الكيان المرتبط بالحكومة مملوك جزئيًا على الأقل من قبل الدولة، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، فإن شركة تصنيف ترى أن قواعد الدعم القياسية الموضحة في القسم 3-1 ليست قابلة للتطبيق مباشرة على هذه الكيانات المؤهلة. وبناءً على ذلك، تطبق شركة تصنيف معايير أخرى أقل تحفظًا لهذه الكيانات.

منهجية التصنيف للشركات

لا يجوز تفسير أي بيان في هذه الوثيقة على أنه توصية بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية أو كاستشارة استثمارية
حيث إنها لا تتناول سعر السوق للأوراق المالية أو مدى ملاءمتها لأي مستثمر معين.

رغم أن "تصنيف" سعت إلى تضمين أبرز عواملها المنهجية، إلا أن المعلومات المقدمة قد تتغير وفقًا لتطورات الأسواق، أو الممارسات المحاسبية أو التنظيمات المالية أو وجهات النظر الداخلية.

تستند هذه المنهجية إلى عوامل
تخص المملكة العربية السعودية، وقد تتطلب تعديلات لتناسب البيئات المحلية الأخرى.

نشر بواسطة شركة تصنيف
يُمنع إعادة الإنتاج أو النقل بأي شكل دون الحصول على إذن مسبق من شركة تصنيف

©حقوق النشر 2025 محفوظة لوكالة سمة للتصنيف الائتماني "تصنيف"