



منهجية تصنيف مؤسسات السوق المالية 2025 (نسخة عامة)

1. منهجية وكالة "تصنيف" لتصنيف مؤسسات السوق المالية

1.1 ملخص: نهج تسلسلي مبسط

تصف منهجية التصنيف الائتماني هذه الأسلوب الذي تتبعه وكالة "تصنيف" لتقييم التصنيفات الائتمانية لكيانات مؤسسات السوق المالية في المملكة العربية السعودية. وتقدم المنهجية لمحة عامة عن العوامل التحليلية الرئيسية والوزن النسبي المخصص لكل منها. كما تتوفر معايير وأدوات حساب منفصلة يستخدمها محلل التصنيف للوصول إلى تصنيفات بطاقة الأداء أثناء عملية التصنيف الائتماني. وقد تم تطوير منهجية التصنيف الائتماني هذه لخدمة مقرضي مؤسسات السوق المالية. ولدى وكالة "تصنيف" منهجية منفصلة لتصنيف جودة مديري الأصول، والتي تم تطويرها خصيصاً للمستثمرين في الصناديق التي تديرها شركات الإستثمار وإدارة الأصول.

ويوفر تصنيف كيانات مؤسسات السوق المالية تقيماً لمخاطر هذه المؤسسات من خلال أربعة أبعاد رئيسية للوصول إلى التصنيفات الائتمانية المستقلة، وهي: (أ) مخاطر الأعمال، (ب) المخاطر المالية، (ج) مخاطر القطاع، (د) المخاطر النوعية، مع وجود عدة عوامل فرعية تندرج تحتها. وأثناء عملية التصنيف الائتماني، يتم تقييم كل مجال من هذه المجالات، ودمج كافة التقييمات لتحديد التصنيف الائتماني المستقل. وتتكون معايير التقييم من مزيج يجمع بين العوامل الكمية والنوعية معاً.

- **مخاطر الأعمال:** يأخذ تقييم مخاطر الأعمال في الاعتبار مكانة مؤسسة السوق المالية في السوق، وحجم الأصول تحت الإدارة، والاستقرار، والنمو، والتنوع التشغيلي من حيث قطاعات الأعمال المختلفة، ومحافظ الأصول تحت الإدارة، والمنتجات الاستثمارية المطروحة. ويتمثل الهدف الرئيسي لهذا التقييم في قياس مدى استقرار وقابلية التنبؤ بالإيرادات، والأرباح، والتدفقات النقدية للمؤسسة، وذلك لتحديد مدى كفايتها للوفاء بالالتزامات الحالية والمستقبلية المتوقعة.

- **المخاطر المالية:** يشمل تحليل المخاطر المالية تقييم مؤشرات الربحية الحالية والمستقبلية للمؤسسة، والسيولة، ومعدلات كفاية رأس المال. ويتضمن ذلك تحليل الاتجاهات، ومستويات الإيرادات، والربحية التشغيلية والإجمالية، وملاءمة رأس المال، والمصداقات الوقائية للسيولة. كما تُعد محفظة الاستثمارات الخاصة بالمؤسسة أو محفظة الاستثمار لحساب الشركة الخاص أو قطاع الاستثمار الأصيل من عوامل التصنيف الرئيسية، من حيث حجم المحفظة، ومستوى تنوع الدخل المتأتي منها، وحجم المخاطر المتأصلة فيها، ووسائل الحد من تلك المخاطر.

- **مخاطر القطاع:** يشمل التقييم أيضاً قياس مخاطر القطاع، والتي تغطي العوامل المؤثرة على الجدارة الائتمانية لجميع مديري الأصول بوجه عام. وتتضمن هذه العوامل قوة المؤشرات الاقتصادية الكلية، والبيئة التنظيمية والقانونية، ومستوى حدة المنافسة، وعوائق دخول السوق، وأثر التحولات التقنية المتسارعة، والقدرة على المرونة ومواجهة الهزات الخارجية والأحداث الاستثنائية الحادة.

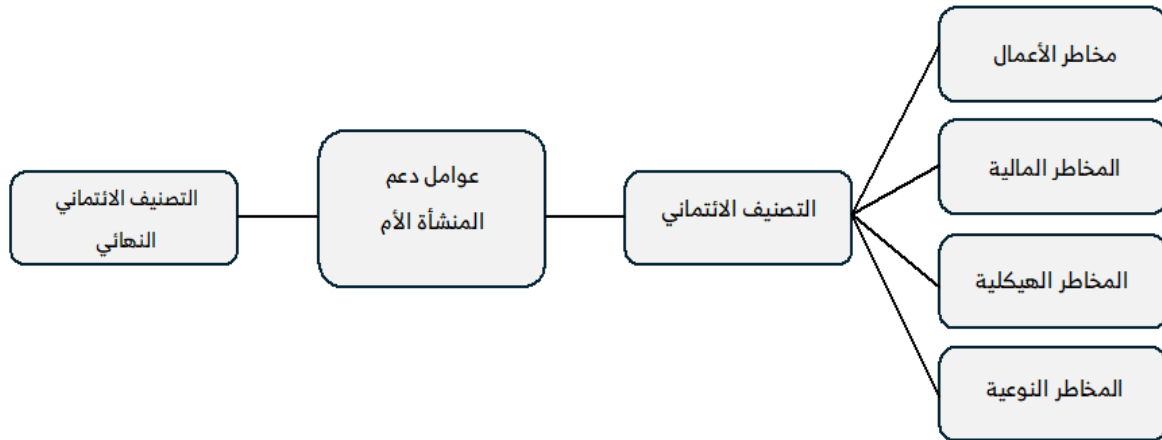
- **المخاطر النوعية:** يتضمن تقييم عوامل المخاطر النوعية مراجعة إطار الحوكمة الخاص بالمؤسسة، وسياسات إدارة المخاطر، والالتزام بالأنظمة واللوائح، وأنظمة الرقابة الداخلية، والاعتبارات البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، وجودة الإفصاحات المالية.

يتم تطبيق تعديل درجات الدعم الائتماني من قبل الشركة الراعية (أو المنشأة الأم) على التصنيف الائتماني المستقل للوصول إلى التصنيف الائتماني النهائي. ويعتمد تعديل درجات الدعم الائتماني من قبل الشركة الراعية على العوامل التالية:

- الوضع المالي للمنشأة الأم
- نسبة ملكية الأسهم للمنشأة الأم
- طبيعة ومدى الارتباط بين المنشأة الأم والشركة التابعة
- السجل التاريخي السابق لتقديم الدعم
- الفارق بين التصنيف الائتماني للمنشأة الأم والتصنيف الائتماني المستقل للشركة التابعة

ويوضح الشكل (1) أدناه بياناً ملخصاً للنهج التسلسلي المبسط الذي تتبعه وكالة "تصنيف" عند تصنيف مؤسسات السوق المالية.

الشكل (1): ملخص النهج التسلسلي لوكالة "تصنيف" لتصنيف مؤسسات السوق المالية



2.1 التصنيف الائتماني المستقل لمؤسسات السوق المالية

1.2.1 التعريف والمبادئ العامة

يعكس التصنيف الائتماني المستقل لمؤسسة السوق المالية قوتها المالية الذاتية، والتي لا تعتمد على أي عامل من عوامل الدعم الخارجي من المنشأة الأم. ويمثل هذا التصنيف الائتماني المستقل رأي الوكالة بشأن قدرة مؤسسة السوق المالية

بمفردها على مواجهة تقلبات الدورات الاقتصادية، فضلاً عن الهزات الداخلية والخارجية التي قد تؤثر عليها. ويُعد التصنيف الائتماني المستقل نقطة الانطلاق لأي تحليل ائتماني يُطبق على مؤسسات السوق المالية.

تحدد وكالة "تصنيف" التصنيف الائتماني المستقل بناءً على 14 عاملاً من عوامل التصنيف الائتماني المستقل لمؤسسات السوق المالية، وتندرج تحت 4 فئات رئيسية وهي: (1) عوامل التصنيف الائتماني المستقل للأعمال، (2) عوامل التصنيف الائتماني المستقل المالية، (3) عوامل التصنيف الائتماني المستقل للقطاع، (4) عوامل التصنيف الائتماني المستقل النوعية.

ويخضع كل عامل من عوامل التصنيف الائتماني المستقل لوزن نسبي محدد. ويُمثل التصنيف الائتماني المستقل المجموع المرجح للأوزان النسبية لهذه العوامل الأربعة عشر.

2.2.1 تحديد الأوزان النسبية لعوامل التصنيف الائتماني المستقل لمؤسسات السوق المالية

يُبين الجدول أدناه قائمة عوامل التصنيف الائتماني المستقل الأربعة عشر والأوزان النسبية المخصصة لها موزعةً على فئاتها الأربع:

جدول عوامل التصنيف المستقلة

عوامل التصنيف المستقلة	الفئات	الأوزان النسبية للفئات
عوامل التصنيف المستقلة للأعمال	الحصة السوقية ملف الأصول المدارة تنوع الأعمال	35%
عوامل التصنيف المستقلة المالية	الربحية المرونة المالية السيولة	35%
عوامل التصنيف المستقلة للقطاع	البيئة الاقتصادية الكلية بيئة التشغيل	15%
عوامل التصنيف المستقلة النوعية	الحوكمة والإدارة إدارة المخاطر الالتزام التنظيمي والرقابي الضوابط والرقابة الداخلية اعتبارات الحوكمة البيئية والاجتماعية والمؤسسية جودة الإفصاحات المالية	15%

من الناحية الآلية، يؤدي مجموع الدرجات المرجحة إلى الحصول على إجمالي الدرجات المرجحة. ولا يعكس هذا الإجمالي بالضرورة رأي لجنة التصنيف لدى وكالة وكالة "تصنيف" بشأن القوة المالية لمؤسسة السوق المالية؛ حيث تمارس لجنة التصنيف في "تصنيف" تقديرها المهني الخاص، وهو ما قد يسمح بحدوث انحراف مدروس ومبرر عن تلك النتيجة الآلي.

3.2.1 تعريف عوامل التصنيف المستقلة لمؤسسات أسواق المال

فيما يلي ملخص لعوامل التصنيف المستقلة الأربعة عشر (14) لمؤسسات أسواق المال التي تستخدمها وكالة "تصنيف":

(أ) عوامل التصنيف المستقلة للأعمال: الوزن النسبي 35%

يشتمل تقييم مخاطر الأعمال على ثلاثة عوامل فرعية، وهي: الحصة السوقية، وتنوع الأعمال، وملف الأصول المدارة. ويعتمد تصنيف كل عامل فرعي على المتوسط المرجح لتصنيفات المؤشرات الخاصة بهذا العامل الفرعي.

الحصة السوقية

تُعد الحصة السوقية لمؤسسة سوق المال القائمة على الأصول المدارة عاملاً رئيسياً في التصنيف. ويتم تقييم الحصة السوقية من حيث الإيرادات المحققة من خدمات إدارة الأصول بالربط مع إجمالي إيرادات أنشطة إدارة الأصول لمؤسسات أسواق المال ككل. ويُمكن هذا الإجراء وكالة "تصنيف" من تقييم مدى قوة القيمة الامتيازية الاعتبارية لمؤسسة سوق المال ونموذج أعمالها، وذلك لاستيعاب أثر التفاوت في رسوم الإدارة بين مؤسسات أسواق المال المختلفة.

كما يتم مراجعة الحجم المطلق للأصول المدارة في نشاط إدارة الأصول، نظراً لأن حجم الأعمال يمنح المؤسسة مرونة في مواجهة حالات الركود السوقي، فضلاً عن توفير الرافعة التشغيلية.

ويؤخذ إجمالي إيرادات مؤسسة سوق المال في الاعتبار بناءً على قاعدة: كلما ارتفعت الإيرادات، تحسن حجم الأعمال، وزادت فرص التنوع، وارتفعت القدرة على استيعاب الخسائر.

وبالإضافة إلى إدارة الأصول، تراجع وكالة "تصنيف" أيضاً المركز السوقي لمؤسسة سوق المال في المجالات المرتبطة بها، بما في ذلك وساطة الأوراق المالية والخدمات المصرفية الاستثمارية.

وفيما يخص قطاع الوساطة المالية، يتم تقييم إيرادات الوساطة الخاصة بالمؤسسة مقارنة بإجمالي إيرادات قطاع الوساطة في السوق ككل. ويُشير الاستحواذ على حصة سوقية مهيمنة قائمة على الإيرادات إلى وجود علاقات قوية مع العملاء ومزايا تنافسية مستدامة.

أما الحصة السوقية في قطاع الوساطة القائمة على الحجم، فهي تمثل النسبة المئوية لإجمالي أحجام التداول في السوق التي تم تنفيذها من خلال مؤسسة سوق المال. وتدل الحصة السوقية العالية القائمة على حجم التداول على توفير السيولة للسوق، والكفاءة التشغيلية، والأهمية النظامية للمؤسسة.

كما تخضع الحصص السوقية لقطاع الوساطة القائمة على حجم التداول للمراجعة على مستوى فئتي المؤسسات والأفراد. ويتم تقييم الحصة السوقية للمؤسسات لأن العملاء من الشركات والمؤسسات ينفذون صفقات أكبر، وبالتالي يساهمون في تحقيق عوائد أعلى في المتوسط كما تربطهم علاقات مستقرة بمؤسسة سوق المال. في حين يتم تقييم الحصة السوقية للأفراد على حدة لأن تنوع عملاء التجزئة يقلل من مخاطر تركيز المحفظة.

وعلاوة على ذلك، تُقَم الحصة السوقية لقطاع الوساطة القائمة على حجم التداول على مستوى الفئتين المحلية والأجنبية. وتشير الحصة السوقية المحلية المرتفعة إلى قوة انتشار العلامة التجارية وتميز العلاقات مع الجهات التنظيمية. بينما يُقاس التواجد الدولي من خلال الحصة السوقية الأجنبية، والتي تعكس تنوعاً أكبر في الإيرادات، وتقليصاً لتركز المخاطر في السوق المحلية، وتطوراً أعلى في العمليات التشغيلية.

وفي قطاع الخدمات المصرفية الاستثمارية، تُحدد الحصة السوقية من خلال مقارنة إيرادات الخدمات المصرفية الاستثمارية للمؤسسة بإجمالي إيرادات مؤسسات أسواق المال العاملة محلياً. وتعتبر الحصة السوقية في هذا القطاع عن القيمة الامتيازية للمؤسسة، وجودة تدفق الصفقات، والقدرة على توليد إيرادات ذات هوامش ربح أعلى.

عوامل إضافية

تأخذ الحصة السوقية في قطاع وساطة الأوراق المالية بعين الاعتبار أيضاً - وبناءً على قيمة الأسهم المتداولة - مقارنة بإجمالي قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأسهم المحلية؛ مما يتيح رؤية أكثر شمولاً وتوسعاً لأعمال الوساطة الخاصة بالشركة.

وفي حدود الاحتمالية التي يشير إليها أن الأداء الأفضل للصناديق يترجم عادة إلى استقرار ونمو الأصول المدارة، فإن أداء الصناديق من حيث تصنيفها ومقارنتها بالصناديق الزميلة (المنافسة) يعد عاملاً رئيسياً. وهنا، يرجح أن يركز العملاء من المؤسسات على النهج الاستثماري المنضبط والمنظم لمؤسسة سوق المال بقدر تركيزهم على أداء الصندوق نفسه.

ملف الأصول المدارة

يُحسب معدل استبقاء الأصول المدارة عن طريق طرح عمليات الاسترداد طويلة الأجل وصافي التوزيعات من إجمالي الأصول المدارة طويلة الأجل في بداية الفترة، وهو ما يمنحنا "صافي الأصول المدارة طويلة الأجل". بعد ذلك، يُحسب المعدل السنوي لاستبقاء الأصول المدارة بقسمة صافي الأصول المدارة طويلة الأجل على الأصول المدارة طويلة الأجل في بداية الفترة. ويُحدد المتوسط المرجح عبر إعطاء أوزان متساوية لمتوسط الفترة الأخيرة ومتوسط الفترات الثلاث الأخيرة معاً. ويتيح هذا الإجراء لوكالة "تصنيف" نظرة عميقة حول قوة القيمة الامتيازية لمؤسسة سوق المال من خلال فهم مدى ثبات واستقرار الأصول المدارة، مما يساهم في تحديد مدى مرونة أعمال المؤسسة وقدرتها على الصمود أمام الدورات الاقتصادية.

كما تقارن وكالة "تصنيف" مبيعات الأصول المدارة مقابل عمليات الاسترداد في فترة زمنية محددة لتحديد "معدل استبدال الأصول المدارة". ويُحدد المتوسط المرجح هنا أيضاً عبر إعطاء أوزان متساوية لمتوسط الفترة الأخيرة ومتوسط الفترات الثلاث الأخيرة معاً؛ مما يتيح للوكالة تقييم قدرة مؤسسة سوق المال على استعادة الأصول المدارة التي انخفضت بسبب عمليات الاسترداد.

يتم مقارنة معدل ارتفاع أو انخفاض الأصول المدارة بمعدل القطاع ككل. وتحدد "تصنيف" أيضاً النسبة المئوية للأصول المدارة الافتتاحية (في بداية الفترة) التي تبقت بعد احتساب سحبات العملاء والتوزيعات. بالإضافة إلى ذلك، يتم مراجعة هيكل الأصول المدارة من حيث تصنيفها بين أصول أفراد (تجزئة) وأصول شركات (مؤسسات). وتُنظر النظرة الإيجابية إلى مؤسسة سوق المال التي تمتلك قاعدة عملاء واسعة من مستثمري التجزئة بحيث يساهم هذا القطاع بشكل كبير في مزيج الأصول المدارة؛ نظراً لأن أصول الأفراد تميل عادةً إلى كونها أكثر ثباتاً واستقراراً وأكثر تنوعاً وتجزئاً بطبيعتها مما يقلل مخاطر التركيز.

تنوع الأعمال

تمنح هيئة السوق المالية خمسة تراخيص رئيسية لمؤسسات أسواق المال في المملكة العربية السعودية، وتضم: التعامل، والإدارة، والترتيب، وتقديم المشورة، والحفظ. وكلما زاد عدد التراخيص، اتسع نطاق الأنشطة المسموح لمؤسسة سوق المال ممارستها. ويُعد هذا مؤشراً رئيسياً على تنوع الأعمال، وهو ما يترجم إلى مرونة وقدرة على الصمود في فترات الركود الاقتصادي.

ويتم التحقق من تنوع إيرادات مؤسسة سوق المال من حيث الإيرادات القادمة من إدارة الأصول، ووساطة الأوراق المالية، والخدمات المصرفية الاستثمارية؛ وذلك للتأكد من تنوع القطاعات التشغيلية.

وتراجع وكالة "تصنيف" أيضاً مدى تركيز الأصول المدارة عبر فئات العملاء من الشركات والأفراد؛ إذ إن تحقيق التوازن بين الأصول المدارة للأفراد والشركات يعزز استقرار قاعدة المستثمرين ويقلل من مخاطر التركيز الناتجة عن التفويضات الاستثمارية الضخمة للمؤسسات.

كما يتم تقييم أداء وتنوع قنوات التوزيع من خلال النظر في عدد قنوات التوزيع المستخدمة؛ حيث يؤدي توزيع قنوات توزيع متعددة إلى توسيع نطاق الوصول للعملاء وتنويع تدفقات الأموال الداخلة إلى الصناديق، مما يقلل من الاعتماد على أي مصدر منفرد.

ويتم التحقق من تنوع الأصول المدارة من حيث فئة الأصول بالنظر إلى نسبة مساهمة فئة الأصول الأكبر بمفردها في إجمالي الأصول المدارة. ويسهم تنويع الأصول المدارة عبر فئات أصول مختلفة في خفض المخاطر الإجمالية وتحسين اتساق العوائد عن طريق تقليل الحساسية تجاه تحركات أسواق معينة.

وفيما يتعلق بوساطة الأوراق المالية، يتم التحقق من حصة عملاء الأفراد مقارنة بعملاء الشركات؛ حيث يوفر المزيج بين عملاء الوساطة من الأفراد والشركات تدفقات إيرادات أكثر استقراراً وتنوعاً مقارنة بالاعتماد الكلي على نشاط المؤسسات فحسب.

وتتحقق وكالة "تصنيف" أيضاً من عدد عملاء الوساطة المحليين والأجانب؛ إذ إن العمل في أسواق الوساطة المحلية والأجنبية معاً يوسع الفرص المتاحة للعملاء ويحمي من المخاطر المرتبطة باقتصاد محلي واحد.

عوامل أخرى

تشمل العوامل الرئيسية لتقييم تنوع الأعمال أيضاً مدى انتشار قاعدة المستثمرين وتجزئتها، ومدى ولاء واستقرار هؤلاء المستثمرين. وتشير التجزئة إلى نسبة المستثمرين الأفراد اليوميين مقابل الشركات والمستثمرين الأكبر حجماً. ويساعد مستوى تركيز المستثمرين - والذي يعني مقدار النسبة التي يستحوذ عليها عدد قليل من المستثمرين في الصندوق - على فهم مدى استقرار وثبات قاعدة المستثمرين.

وإلى جانب إيرادات الوساطة، يتم تقييم تنوع الإيرادات أيضاً من حيث القطاعات الفرعية الأخرى، بما في ذلك حفظ الأصول، وإقراض الأوراق المالية، والتمويل بالهامش.

كما يخضع تنوع المنتجات والخدمات للتقييم؛ حيث يساعد النطاق المتنوع من المنتجات والخدمات الشركات على استدامة دخلها من الرسوم واستبقاء الأصول، وذلك من خلال تمكين العملاء من تحويل استثماراتهم بدلاً من سحب الأموال بالكامل عندما تفقد استراتيجيات معينة جاذبيتها في السوق.

أما في قطاع الخدمات المصرفية الاستثمارية، فيُنظر بإيجابية إلى تنوع الدخل القادم من صفقات أدوات الدين وأسهم الملكية، وعمليات الاندماج والاستحواذ، والتصكيك أو التوريق، وغيرها.

(ب) تقييم المخاطر المالية: الوزن النسبي 35%

يتضمن تقييم المخاطر المالية تحليلاً لأداء مؤسسة سوق المال مقارنة بمعايير محددة مسبقاً. ويغطي هذا التقييم جانبين: مراجعة المؤشرات المالية بالقيمة المطلقة، وإجراء مقارنة على أساس نسبي مع متوسطات القطاع والمؤسسات الزميلة والمنافسة. كما يأخذ التقييم في الاعتبار هيكل مخاطر الأعمال الخاص بمؤسسة سوق المال، لا سيما قدرتها على توليد تدفقات نقدية مستقرة ومدى تأثير ذلك على مركزها المالي.

الربحية

يُعد تقييم الإيرادات والربحية أمراً بالغ الأهمية لأنه يعكس قدرة مؤسسة سوق المال على الوفاء بالتزاماتها المستحقة من خلال التدفقات النقدية. ويتم تحليل الاتجاهات التاريخية والتوقعات المستقبلية لتشكيل رؤية واضحة حول الأداء عبر الأفق الزمني للتصنيف. ويسهم السجل الحافل بالنمو المستقر للإيرادات في تحسين قدرة مؤسسة سوق المال على الوصول إلى أسواق المال بشروط مواتية، مما يفتح إدارة أفضل للديون وإمكانية خفض الرافعة المالية عبر مختلف الدورات السوقية.

ومن المؤشرات الرئيسية التي تخضع لمراجعة تقييم الربحية: الأرباح التشغيلية والهامش التشغيلي، وهو يمثل الربح التشغيلي مقارنة بالإيرادات. ويعكس تحقيق ربح تشغيلي إيجابي كفاية الإيرادات المتكررة لتغطية المصروفات التشغيلية. وتتمثل بعض المحركات الرئيسية في جانب الإيرادات في الأصول المدارة (من خلال تأثيرها على الإيرادات ومزايا الحجم الكبير)، وهيكल الرسوم، ومزيج المنتجات والخدمات. أما في جانب المصروفات، فتشمل المكونات الرئيسية: التعويضات (الرواتب، والمكافآت لمديري الصناديق، ورواتب موظفي الدعم)، والبنية التحتية التقنية والتشغيلية، والمبيعات والتسويق، والامتثال والتشريعات التنظيمية. وتستطيع مؤسسة سوق المال الأكبر حجماً والتي تمتلك أصولاً مدارة ضخمة توزيع التكاليف الثابتة على الإيرادات بطريقة أفضل، وبالتالي الاستفادة من وفورات الحجم. وقد تعتمد رسوم الأداء جزئياً على أداء الصندوق مقارنة بالمعايير الاستراتيجية، وبالتالي تكون أقل قابلية للتنبؤ.

كما يتم مراجعة صافي الربح بالقيمة المطلقة والأرباح قبل الضريبة مقارنة بالإيرادات. ويُجرى هذا التقييم لأخذ أثر الاستثمارات الخاصة بالمؤسسة وقرارات التمويل في الاعتبار (بشكل رئيسي مستويات الرافعة المالية والديون التي تؤثر على تكلفة التمويل). ويُعد هذا الأمر حاسماً لفهم أثر هيكل رأس المال على الأرباح، وقدرة مؤسسة سوق المال على بناء حقوق الملكية من خلال الأرباح المبقاة.

المرونة المالية

يتم تقييم السياسة المالية لمؤسسة سوق المال لفهم مدى مرونتها المالية. ولتقييم المخاطر المستقبلية للمؤسسة. تفحص وكالة "تصنيف" التزامات الديون الحالية والمتوقعة مقارنة بالتدفقات النقدية التي تولدها سنوياً. ويُستخدم الربح التشغيلي كمؤشر بديل للتدفقات النقدية؛ حيث يتم التركيز على مستوى الربح التشغيلي وعلاقته بحجم الديون المستحقة، أي نسبة الدين إلى الربح التشغيلي. كما يؤخذ حجم حقوق الملكية في الاعتبار بالقيمة المطلقة لتقييم قدرة مؤسسة سوق المال على استيعاب الخسائر، وقدرتها على الاستثمار والنمو.

ويُعد مؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية مؤشراً رئيسياً، ويتم النظر إليه بالتزامن مع الأسباب التي دعت إلى الاقتراض. وبشكل عام، ينطوي الارتفاع في الرافعة المالية على مخاطر أعلى، ولذلك يُنظر إليه بحذر؛ ومع ذلك، قد يترجم أيضاً إلى تعزيز قيمة المساهمين إذا تم اقتراض الديون لأسباب مدروسة وحكيمة.

وفي سياق الامتثال التنظيمي، يتم التحقق أيضاً من معدل كفاية رأس المال لضمان وجوده عند مستوى أعلى بكثير من الحد الأدنى المطلوب، وتوفيره حماية إضافية كافية لتمويل خطط النمو المستقبلية.

وأخيراً، يتم مراجعة حجم حقوق الملكية بالنسبة إلى حجم المحفظة الاستثمارية أو المحفظة الخاصة بالمؤسسة، وذلك لتقييم حجم المخاطر التي قد تتعرض لها حقوق ملكية مؤسسة سوق المال نتيجة للأداء السوقي لمحفظتها الاستثمارية.

السيولة

تُعد السيولة عاملاً رئيسياً ويتم تقييمها من خلال مراجعة مصادر السيولة المتنوعة المتاحة لمؤسسة سوق المال. ويتم مقارنة القيمة المطلقة للأصول السائلة بالالتزامات، وذلك لضمان امتلاك المؤسسة لسيولة كافية للوفاء بالتزاماتها والحفاظ على حماية إضافية لاستيعاب تقلبات السوق. وبشكل عام، تشمل الأصول السائلة النقد المحتفظ به في شكل ودائع مصرفية، والاستثمارات

في الأدوات السيادية والأوراق المالية المدرجة مثل الأسهم. وتشير النسبة القوية إلى وجود مصد حماية جيد للتعامل مع المدفوعات الروتينية والاحتياجات النقدية غير المتوقعة، وهو أمر إيجابي للجودة الائتمانية.

كما يغطي التقييم أيضاً مدى اعتماد مؤسسة سوق المال على تسهيلات الائتمان المصرفية الملتزم بها، والقدرة المتبقية المتاحة بموجبها. ويشير انخفاض معدل استخدام هذه التسهيلات إلى أن المؤسسة لديها سيولة احتياطية وفيرة متاحة من بنوكها في حال كانت التدفقات النقدية الداخلية غير كافية مؤقتاً، مما يدل على المرونة المالية.

بالإضافة إلى ذلك، يتم تقييم قدرة الشركة على الوصول إلى رأس المال من خلال مراجعة جميع التسهيلات التمويلية؛ حيث يتيح التنوع الأعلى في مصادر التمويل لمؤسسة سوق المال الصمود أمام صدمات السيولة بطريقة أفضل.

(ج) تقييم مخاطر القطاع: الوزن النسبي 15%

يغطي تحليل التصنيف تحت بند تقييم مخاطر القطاع البيئة التشغيلية لمؤسسة سوق المال. ويشمل هذا بشكل أساسي تقييم هيكل الاقتصاد الكلي للمملكة العربية السعودية وقطاع مؤسسات أسواق المال السعودية. كما يتضمن التقييم تحليلاً لمخاطر القطاع التي تغطي العوامل المؤثرة على الجدارة الائتمانية لمديري الأصول. وتشمل هذه العوامل: قوة مؤشرات الاقتصاد الكلي، والبيئة التنظيمية والقانونية، ومستوى حدة المنافسة، وعوائق دخول السوق، وأثر التحولات التقنية، والقدرة على الصمود أمام الصدمات الخارجية والأحداث الاستثنائية الحادة.

البيئة الاقتصادية الكلية

يتضمن هيكل الاقتصاد الكلي للمملكة العربية السعودية العديد من العوامل المواتية المدمجة في ملفها الائتماني. وتشمل نقاط القوة هذه: ضخامة حجم الاقتصاد، وارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، والاحتياطيات الهيدروكربونية الكبيرة ذات تكاليف الاستخراج المنخفضة، والقدرة العالية على استيعاب الصدمات بفضل المركز القوي لصافي الأصول (حيث يمثل صافي الأصول الأجنبية أكثر من نصف الناتج المحلي الإجمالي)، والاحتياطيات الضخمة من العملات الأجنبية، والقدرة العالية على تحمل الديون (بمعنى انخفاض مصروفات الفوائد مقارنة بالإيرادات) مع سهولة الوصول إلى التمويل.

وتشمل عوامل التقييم الرئيسية التي تشكل جزءاً من تقييم الاقتصاد الكلي: حجم الاقتصاد، ونمو الناتج المحلي الإجمالي، والمصدات المالية، والمركز الخارجي، والحماية المتمثلة في الاحتياطيات، والقدرة على تحمل الديون.

البيئة التشغيلية

يغطي تقييم البيئة التشغيلية بشكل أساسي معدل نمو الأصول المدارة في قطاع مؤسسات أسواق المال. كما يتم إدراج المحركات الرئيسية للنمو المستقبلي من حيث المبادرات السياسية والتنظيمية. ويشمل التقييم أيضاً توزيع الأصول المدارة بين مؤسسات أسواق المال؛ وذلك لتقييم الهيكل السوقي للقطاع ومستوى حدة المنافسة. وتخضع مراجعة توزيع الأصول المدارة من حيث فئة الأصول للتحديث أيضاً لتقييم اتجاهات الطلب في قطاع مؤسسات أسواق المال. وتشمل عوامل التقييم الرئيسية التي تشكل جزءاً من تقييم البيئة التشغيلية أيضاً: دورات إيرادات القطاع وتأثرها بالدورات الاقتصادية، وآفاق النمو، والتنوع في هيكل الأعمال.

(د) العوامل النوعية: الوزن النسبي 15%

تشمل العوامل النوعية التي تخضع للتقييم: الحوكمة والإدارة، وإدارة المخاطر، والامتثال التنظيمي، والرقابة الداخلية والاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة، وجودة الإفصاحات المالية.

الحوكمة والإدارة

تقوم وكالة "تصنيف" بتقييم مدى استقلالية ممارسات الحوكمة المتبعة من قبل مؤسسة سوق المال. ويغطي التحليل تشكيل مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين، وسيرهم الذاتية وخبراتهم في المجالات ذات الصلة. كما تُقاس جودة الرقابة من خلال مراجعة محاضر اجتماعات مجلس الإدارة. ويتم تحليل هيكل الملكية لتقييم قدرة الملاك على دعم الأعمال. ويُقاس خطر غياب الكفاءات الرئيسية في الإدارة من خلال وجود إطار عمل لتخطيط التعاقب الوظيفي. بالإضافة إلى ذلك، يتم تقييم السير الذاتية للإدارة العليا من حيث الخبرة ذات الصلة والسجل الحافل بالنجاحات السابقة.

إدارة المخاطر

يتم إجراء مراجعة مدى كفاية وفعالية سياسات إدارة المخاطر لضمان قدرة مؤسسة سوق المال على التعامل مع المخاطر التشغيلية والنظامية. ويُقيّم هذا الإجراء سلامة إطار إدارة مخاطر المنشأة، وأنواع المخاطر المغطاة (بما في ذلك المخاطر التشغيلية، ومخاطر السوق، والائتمان، والسيولة، والمخاطر النظامية)، إلى جانب فعالية السياسات الداخلية المعمول بها للحد من التعرض للمخاطر. وتشمل الاعتبارات الرئيسية مدى الالتزام بالحدود المقررة، مثل نسبة تعرض المحفظة الخاصة بالمؤسسة إلى حقوق الملكية، والحد الأدنى لكفاية رأس المال بما يتجاوز المتطلبات التنظيمية، والضوابط الكمية الأخرى. كما تُقيّم السياسة المالية لمؤسسة سوق المال فيما يتعلق بالرافعة المالية وتوزيعات الأرباح لما لها من أثر على المرونة المالية للشركة؛ إذ إن السجل المتوازن والمستقر لتوزيعات الأرباح يمنح المستثمرين الثقة في المؤسسة ويشجعهم على المساهمة في متطلبات رأس المال المستقبلية للشركة. غير أن التوزيعات المرتفعة جداً قد تحد أيضاً من المرونة المالية للمؤسسة فيما يتعلق بسداد الديون والاستثمار لنمو الأعمال.

الامتثال التنظيمي

تخضع مؤسسات أسواق المال في المملكة العربية السعودية بشكل أساسي لرقابة هيئة السوق المالية، والتي تؤدي دوراً مهماً في ضمان قدرة هذه المؤسسات على النمو مع الالتزام بالقواعد واللوائح الرئيسية. وتقوم وكالة "تصنيف" بتقييم السياسات والأدلة المعمول بها في مجالات حيوية مثل: مبدأ "اعرف عميلك"، ومنع تداول بناءً على معلومات داخلية، ومنع الممارسات الاستباقية غير المشروعة لتعاملات الأسهم. وتُقيّم علاقة مؤسسة سوق المال بالهيئة من خلال مراجعة تقارير الامتثال التنظيمي

وعمليات الفحص والتدقيق المُجرأة، حيث يرجح أن يكون لحجم وطبيعة أي عقوبات أو غرامات مفروضة أثر على التصنيفات الممنوحة. كما يتم تحديد أي تعارض مصالح قائم أو محتمل.

الرقابة الداخلية

تراجع وكالة "تصنيف" مدى متانة وفعالية الأنظمة والإجراءات الداخلية للمؤسسة، والمصممة لإدارة المخاطر، وضمان الاستقرار والكفاءة التشغيلية، والحفاظ على الامتثال، وحماية الأصول، وضمان موثوقية التقارير الصادرة؛ وهي كلها عناصر حاسمة للجودة الشاملة للشركة واستدامتها على المدى الطويل.

الاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة

يُقصد بالاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة في تصنيف الكيانات تقييم مدى تعرض الشركة لمخاطر هذه الجوانب الثلاثة. كما تُقيّم هذه الاعتبارات مدى فعالية استراتيجية الشركة وعملياتها الاستثمارية في دمج هذه العوامل في عملياتها الخاصة وفي أنشطة الإشراف والرعاية للأصول التي تديرها.

جودة الإفصاحات المالية

تُعد العلاقة مع مراجع الحسابات الخارجي ورأيه في جودة الإفصاحات المالية عاملاً رئيسياً في التصنيف. ويتم التحقق من الامتثال للمتطلبات التنظيمية الخاصة بالإفصاحات المالية، إلى جانب مدى عكس هذه البيانات للواقع الاقتصادي لمؤسسة سوق المال.

3.1 عوامل الدعم الخارجي من الشركة الأم

سيكون عدد من مؤسسات أسواق المال التي تتطلب خدمات التصنيف من وكالة "تصنيف" عبارة عن شركات تابعة لمجموعات صناعية أو مالية، والتي بدورها ستكون حاصلة على تصنيف إما بشكل علني أو خاص. وستكون مؤسسات أسواق المال التابعة مؤهلة، في كثير من الحالات، لتلقي الدعم من الشركة الأم، والذي يمكن توفيره لها في عدة أشكال: الدعم التشغيلي، ودعم السيولة، أو دعم رأس المال على وجه الخصوص. لذلك، يجب أن تنعكس أشكال الدعم هذه في تصنيف الطرف المقابل للشركة التابعة.

وبناءً على ذلك، تدرج وكالة "تصنيف" عوامل الدعم الخارجي من الشركة الأم في تصنيفات مؤسسات أسواق المال عندما تراه ضرورياً. وبالنسبة للوكالة، سيتم اشتقاق تصنيف الطرف المقابل للشركة التابعة من مجموع عوامل التصنيف المستقلة وعوامل الدعم الخارجي من الشركة الأم:

تصنيف الطرف المقابل = عوامل التصنيف المستقلة + عوامل الدعم الخارجي من الشركة الأم

ويعتمد عامل الدعم الخارجي من الشركة الأم بشكل أساسي على درجة الأهمية الاستراتيجية للشركة التابعة بالنسبة للشركة الأم. وتميز وكالة "تصنيف" بين ثلاث درجات للأهمية الاستراتيجية: عالية، أو متوسطة، أو منخفضة.

4.1 حالة جهات القطاع العام

تُعرّف جهات القطاع العام، والتي تُسمى أيضاً بالمنشآت المرتبطة بالحكومة، بأنها شركات صناعية أو تجارية أو إدارية تضم مساهمين من القطاع العام. ومن منظور وكالة "تصنيف"، هناك نوعان من المنشآت المرتبطة بالحكومة: أولاً، المنشآت المرتبطة بالحكومة التي ليس لديها تكليف بتقديم خدمة عامة؛ وثانياً، المنشآت المرتبطة بالحكومة التي مُنحت تكليفاً بتقديم خدمة عامة أو حتى دوراً في رسم السياسات. ويتم تصنيف المنشآت المرتبطة بالحكومة التي تعمل مثل منشآت القطاع الخاص وفقاً للمنهجية القياسية لتصنيف مؤسسات أسواق المال. وعلى العكس من ذلك، يتم تصنيف المنشآت المرتبطة بالحكومة التي لديها تكليف بتقديم خدمة عامة أو دور في رسم السياسات وفقاً لنهج محدد يتضمن بعض التعديلات المنهجية.

ولا يكون لهذه التعديلات أي أثر على عوامل التصنيف المستقلة للمنشآت المرتبطة بالحكومة، بل يقتصر أثرها فقط على إدراج عوامل الدعم الخارجي ضمن تصنيف الطرف المقابل. ونظراً لأن هذه المنشآت مملوكة للدولة جزئياً على الأقل، بشكل مباشر أو غير مباشر، فإن وكالة "تصنيف" ترى أن قواعد الدعم القياسية الموضحة في القسم الثالث لا تنطبق بشكل مباشر على المنشآت المؤهلة. وبناءً على ذلك، تطبق الوكالة معايير أخرى أقل تحفظاً على هذه المنشآت.

منهجية التصنيف

مؤسسات أسواق المال

لا يجوز تفسير أي بيان وارد في هذه الوثيقة على أنه توصية بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بأوراق مالية، أو كاستشارة استثمارية، حيث إنها لا تبدي رأياً في السعر السوقي للأوراق المالية أو مدى ملاءمتها لأي مستثمر معين.

وفي حين بُذلت كل الجهود الممكنة لتضمين النقاط الجوهرية لخبرة وكالة "تصنيف" فيما يتعلق بالمنهجية، فإننا ننوه إلى أن المعلومات الواردة قد تخضع للتحديث والتغيير بناءً على المستجدات في أرائنا الداخلية، وأوضاع السوق، والممارسات المحاسبية، والأنظمة التشريعية.

كما تعتمد هذه المنهجية على عوامل ذات صلة بالمملكة العربية السعودية، وقد تتطلب التكيف مع الظروف المحلية.

نُشر بواسطة وكالة "تصنيف"
يُحظر إعادة الإنتاج أو النقل بأي شكل من الأشكال إلا بإذن من وكالة "تصنيف"

حقوق النشر محفوظة لوكالة "تصنيف"