

Al-Manara University

جامعة المنارة

Faculty of Business Administration

كلية إدارة الأعمال

"Credit Management"

Chapter 4 :

تقييم الملاءة المالية Credit Rating

المنارة

MANARA UNIVERSITY

Lect. Hadi KHALIL

Email: hadi.khalil@hotmail.fr

مقدمة:

- يختلف نظام التقييم الائتماني الخارجي عن التصنيف الائتماني الذي سبق و درسناه في الفصل الماضي أن التقييم الائتماني يتم (كما أسمه يدل عليه) من قبل جهات خارجية، يتم تكليفها من قبل مصدري الأوراق المالية كجهة مستقلة وذلك للوقوف او لتقديم مؤشر عن الكفاءة الائتمانية لهم.
- سابقاً، كان مستثمرو السندات والمؤسسات المالية يعتمدون غالباً على التصنيفات الائتمانية الخارجية التي تقيس الجدارة الائتمانية النسبية لمصدري القروض و الأوراق المالية. تم الاعتماد على نظام التقييم الائتماني بداية في سياق الشركات المالية، كأسواق السندات.
- وكانت هذه التقييمات يتم القيام بها من قبل وكالات التصنيف مثل Moody's و Standard and Poor's (S&P) التي توفر تقييماً مستقلاً (كجهة ثالثة) للمخاطر. فبذلك تؤدي وكالات التصنيف دوراً وسيطاً لتقديم المعلومات بين مستثمري السندات (المشترين) ومصدريها، وعادة ما يتم تمويل التكاليف المرتبطة بهذه الوكالات بشكل أساسي من خلال رسوم عمولة الصفقات.

مقدمة:

- التقييمات التي تصدر عن شركات التصنيف الائتماني هي ناتجة عن تحليل شامل للمعلومات العامة والخاصة. حيث يتم التقييم بناءً على:
- التحليل الكمي، والذي ينظر في هيكل الدين Debt Structure ، والبيانات المالية Financial Data ، وبيانات الميزانية العمومية Balance sheet ، ومعلومات القطاع Sector Information.
- التحليل النوعي الذي يبحث في جودة الإدارة والوضع التنافسي وآفاق النمو... يتم الحصول على المعلومات من المصادر العامة ومن الشركة المصنفة نفسها أثناء الزيارات والاجتماعات مع الإدارة العليا.
- ثم يتم تحديد التقييم الائتماني من قبل لجنة من الخبراء في مجالات مختلفة والذين يتواصلون مع الإدارة العليا للمصدر الذي طلب التصنيف. بعد تحديد التصنيف لأول مرة، تتم إعادة عملية التقييم على أساس مستمر من قبل الوكالة إلى أن يتم إلغاء طلب التصنيف.

الهدف من التقييم الخارجي :Objectives of Credit Rating

• يتمثل الهدف الأساسي من التقييم الائتماني في التمييز بين سندات الدين ذات الدرجة الاستثمارية وغير الاستثمارية. وهذا ما يعطي المستثمرين مقياس رتبي لمخاطر التخلف عن السداد Default Risk أو الخسارة المتوقعة للسند المصدر Expected Loss Given Default.

• الجدول 1 يظهر مثالا عن التصنيف لمخاطر الائتمان.

• بالطبع ما يزيد من أهمية التصنيف هو الانخفاض في الاعتماد على الوساطة المالية مقابل زيادة الاعتماد على الأنشطة السوقية. من جهة أخرى، أكدت اتفاقية التنظيم المصرفي وخاصة Basel II على أهمية التصنيف الائتماني من قبل المؤسسات التصنيف الائتماني الخارجية External Credit Assessment (ECAI) Institutions (وكالة التصنيف الائتماني). هذا التأكيد على أهمية صناعة التقييم الائتماني الخارجي يأتي بالدرجة الأولى ن حقيقة أن التغيرات في تصنيف أي مصدر للأوراق المالية يكون لها تأثير مباشر على أسعار الأوراق المالية المصدرة (السندات) وعلى أسعار الأصول الأخرى وبالتالي على استراتيجيات إدارة المخاطر.

جدول رقم 1 : التصنيف الخارجي لمخاطر الائتمان

| Moody's | S&P | Fitch | Credit quality |
|---------|------|-------|--------------------------------|
| Aaa | AAA | AAA | Extremely strong |
| Aa1 | AA+ | AA+ | Very strong |
| Aa2 | AA | AA | |
| Aa3 | AA- | AA- | |
| A1 | A+ | A+ | Strong |
| A2 | A | A | |
| A3 | A- | A- | |
| Baa1 | BBB+ | BBB+ | Adequate |
| Baa2 | BBB | BBB | |
| Baa3 | BBB- | BBB- | |
| Ba1 | BB+ | BB+ | Speculative |
| Ba2 | BB | BB | |
| Ba3 | BB- | BB- | |
| B1 | B+ | B+ | Highly speculative |
| B2 | B | B | |
| B3 | B- | B- | |
| Caa1 | CCC+ | CCC+ | Vulnerable |
| Caa2 | CCC | CCC | |
| Caa3 | CCC- | CCC- | |
| Ca | CC | CC | Highly vulnerable |
| C | C | C | Extremely vulnerable |
| RD | SD | RD | Selective, restrictive default |
| D | D | D | Default |

مقارنة بين التصنيف الائتماني الداخلي والخارجي Credit Scoring and Rating:

- يوفر كل من نظام التصنيف الائتماني الداخلي Credit Scoring و الخارجي Credit Rating تقييماً لمخاطر الائتمان. عندما يتم تجميع الدرجات Scores (التي تعطى لطالبي الاقتراض) في شرائح متجانسة (أو فئات مخاطر)، فعددها نكزن قد قمنا بعملية التصنيف Rating. لذلك وفقاً لهذا المفهوم يصبح التفريق بين نظا الدرجات Scoring و التقييمات Ratings غير واضحة. لكن بالتأكيد نستطيع التمييز بينهما كما يلي:
- تُستخدم عادة مصطلحات الدرجات Scoring بشكل خاص في مستوى المؤسسة الواحدة Retailer حيث يوجد قواعد بيانات العملاء كبيرة نسبياً نتيجة القدرة على التسجيل التلقائي للمعلومات المرتبطة بالصفقات. وعادة ما تستخدم هذه الدرجات لأغراض داخلية بينما من جهة أخرى يتم تعيين التقييمات Rating خاصة لإصدارات السندات، و تنتج هذه التقييمات عن عملية فحص يدوية قد تستغرق أياماً إلى أسابيع حتى تكتمل. يتم استخدام الدرجات والتصنيفات الداخلية بأغراض إدارة المخاطر الداخلية و حساب رأس المال التنظيمية.

مقارنة بين التصنيف الائتماني الداخلي والخارجي Credit Scoring and Rating:

- بينما من جهة أخرى يتم تعيين التقييمات Rating خاصة لإصدارات السندات، و تنتج هذه التقييمات عن عملية فحص يدوية قد تستغرق أيامًا إلى أسابيع حتى تكتمل. ايضا عادة ما يتم الإعلان عن التصنيفات الائتمانية الخارجية من قبل وكالات التصنيف للمستثمرين.
- تنشر الشركات المصنفة تصنيفاتها لزيادة رأس المال، لأن التصنيف عنصر مهم في استراتيجيتها التمويلية. ذلك ، لذلك تتعلق إصدار التصنيفات بالديون المتداولة علنًا (الأوراق المالية).
- التصنيفات الخارجية هي عادةً تقييم أداء Performance Rating تعبر عن مقياس مخاطر رتبي. فالتصنيفات التي تنشرها الوكالات تساعد المستثمرين في تحديد السعر الذي يناسب تصنيف استثمارهم.

مصطلحات التصنيف الخارجي Credit Rating Terminology:

• يستخدم نظام التصنيف الخارجي مصطلحات محددة. فيما يلي نظرة عامة على أهم هذه المصطلحات.

عمر التقييم Rating Lifetime

• يكون التصنيف جديداً عندما يتم تعيينه لأول مرة لمصدر Issuer أو إصدار معين Issue. تتم مراجعة التقييمات على أساس منتظم من قبل وكالات التصنيف، ويتم تأكيده التصنيف إذا كانت المراجعة لا تشير إلى تغييرات. ولكن أيضا من الممكن أن تجري هذه الوكالات تخفيضاً أو ترقية للتصنيف على حسب التغيير المقياس الناتج عن عملية المراجعة.

• أيضاً من الممكن أن يتم سحب التصنيف خلال عمر الإصدار. هذا يعني أنه تمت إزالة التصنيف من قبل الوكالة لأي سبب من الأسباب (عمليات الدمج والاستحواذ بين الشركات المصنفة ، نقص في المعلومات). و يمكن أيضا إيقاف التصنيف عندما يتم دفع الإصدار بالكامل (PIF) Paid in full ، أو عندما يصل الإصدار إلى تاريخ الاستحقاق أو في حالة إعادة تمويله.

مصطلحات التصنيف الخارجي :Credit Rating Terminology

متابعة التصنيف والتنبؤ به Rating Outlook and Watching

• تتضمن التصنيفات أيضاً على نظرة مستقبلية والتي تشير إلى التطور المحتمل على المدى المتوسط للتصنيف في المستقبل. فالتوقع الإيجابي أو السلبي يشير إلى أنه قد يتم رفع أو خفض التصنيف. بالمقابل يشير التوقع المستقر على أنه من غير المرجح أن يتغير التصنيف خلال الفترة المقبلة.

مؤهلات التقييم Rating Qualifiers

• توفر مؤهلات التصنيف معلومات إضافية حول المعنى المحدد للتصنيف. أهم التصنيفات هي:

• "pi" يشير إلى أن التصنيف يعتمد فقط على المعلومات المالية المنشورة والمعلومات العامة الأخرى. أي أنه لا يعتمد على زيارات ميدانية واجتماعات مع إدارة المصدر.

مصطلحات التصنيف الخارجي Credit Rating Terminology:

- "q" يعكس أن التصنيف هو نتيجة نموذج التصنيف الإحصائي الذي يعتمد على النسب والمتغيرات المشتقة من البيانات المالية.
- "p" يعكس هنا التصنيف احتمال سداد المبلغ الأصلي Principal من الالتزام فقط.
- "i" يعكس التصنيف احتمال سداد الفائدة. يتم استخدامه مع "p".
- "pr": تعكس التصنيفات هنا جودة الائتمان على افتراض أن المشروع المصنف قد اكتمل بنجاح.
-

أنواع التصنيفات الخارجية :The Taxonomy of Credit Rating

• سنقدم هنا نظرة عامة شاملة على الجوانب المختلفة للتصنيف:

• التقييمات قصيرة ومتوسطة وطويلة المدى Short, medium and long term rating

• يتم تحديد التصنيفات لآفاق زمنية مختلفة. فالتصنيفات الائتمانية قصيرة الأجل مخاطر الائتمان على مدى فترة زمنية قصيرة (على سبيل المثال ، سنة واحدة) و تعكس قدرة المدين على الوفاء بالتزاماته المالية قصيرة الأجل. عادة ما تأخذ التصنيفات المتوسطة والطويلة الأجل في الاعتبار فترات زمنية أطول. قد تعتمد وكالات التصنيف مقاييس تصنيف مختلفة لكلا النوعين من آجال التصنيف.

• شركة Moody's تصنف مستويات مخاطر الائتمان طويلة الأجل عن طريق 9 رموز تصنيف مع زيادة مخاطر الائتمان: Aaa ، Aa ، A ، Baa ، Ba ، B ، Caa ، Ca ، C . يتم تطبيق المعدلات الرقمية 1 و 2 و 3 على كل فئة تصنيف من Aa إلى Caa بحيث تشير إلى ترتيب مرتفع ومتوسط ومنخفض في فئة التصنيف الواحدة . توفر معدلات التصنيف هذه تقييماً أكثر دقة للمخاطر (أنظر الجدول 1).

أنواع التصنيفات الخارجية :The Taxonomy of Credit Rating

• تستخدم كل من شركة Standard and Poor's (S&P) و شركة Fitch رموز تصنيف مختلفة مثل AAA ، AA ، A ، BBB ، BB ، B ، CCC ، CC ، C . تساعد معاملات التصنيف + و - للإشارة إلى الترتيب النسبي في فئة تصنيف واحدة.

• على الرغم من أن تعريفات التصنيف الدقيقة تختلف من وكالة إلى أخرى، إلا أن مستويات التصنيف الائتماني تعتبر في الممارسة الواقعية قابلة للمقارنة فيما بينها إلى حد ما.

• لنفس رموز التصنيف طويلة الأجل:

• AAA ، Aaa: أعلى تصنيف ائتماني. يعكس جودة ائتمانية مرتفعة للغاية مع مخاطر ائتمانية متوقعة و منخفضة للغاية. من المستبعد جدًا أن تتأثر القدرة على سداد الالتزامات المالية سلبًا من جراء الأحداث المتوقعة.

أنواع التصنيفات الخارجية :The Taxonomy of Credit Rating

AA• ، Aa الاختلاف بين هذا التصنيف والتصنيف السابق ضئيل جدا. و يعكس أيضاً جودة ائتمانية مرتفعو للغاية وبالتالي مخاطر ائتمانية منخفضة للغاية.

A•: يعكس جودة ائتمانية قوية مع مخاطر ائتمانية منخفضة. تعتبر القدرة على الدفع قوية، ولكنها أكثر عرضة للتأثر في تغير الظروف الاقتصادية.

• BBB ، Baa : تعكس جودة الائتمان الملائمة حالياً مخاطر ائتمانية معتدلة. وعلى الرغم من أن القدرة على سداد الالتزامات المالية تعتبر حالياً كافية، لكن من المتوقع أن التغيرات السلبية في الظروف الاقتصادية قد تزيد من إضعاف القدرة على السداد. وهي أدنى درجة استثمارية Investment Grade.

• BB ، Ba : وهي إنه أعلى تصنيف من فئة المضاربة (الخطرة) Speculation Grade وتشير إلى احتمال تغير مخاطر الائتمان، خاصة في الظروف المعاكسة. لكن لا يزال المصدر قادراً الوفاء بالالتزامات المالية باحتمال معين، ولكن هناك شكوك كبيرة مستمرة..

أنواع التصنيفات الخارجية :The Taxonomy of Credit Rating

- B: تعكس جودة الائتمان عالية المضاربة و مخاطر ائتمانية عالية. ولكن لا يزال هناك هامش أمان محدود. من المحتمل أن تؤدي الظروف التجارية أو المالية أو الاقتصادية السلبية إلى إضعاف القدرة على السداد.
- Caa ، CCC : جودة ائتمانية ضعيفة ومخاطر ائتمانية عالية للغاية مع احتمال حقيقي لحدوث التخلف عن السداد. من المرجح أن تقلل الظروف التجارية والاقتصادية المواتية من المخاطر. لكن الظروف الاقتصادية المعاكسة من الممكن أن تجعل التخلف عن السداد وارداً جداً.
- Ca ، CC : جودة ائتمانية ضعيفة للغاية مع احتمال كبير بالتخلف عن السداد.
- C: جودة ائتمانية ضعيفة للغاية مع تهديد بحدوث مشاكل ائتمانية وشيكة. الاصدارات المصنفة ضمن هذه الفئة لها توقعات انتعاش ضعيفة.

أنواع التصنيفات الخارجية :The Taxonomy of Credit Rating

• B تشير التصنيفات قصيرة الأجل إلى قدرة السداد على الالتزامات المالية قصيرة الأجل (± 1 سنة). تعد جودة

السيولة ذات أهمية أعلى بالنسبة للتصنيفات قصيرة الأجل.

• تميز وكالة Moody's موديز بين قدرة السداد قصير الأجل العالية (P) Prime و غير العالية Non prime (NP). الدرجة الرئيسية P تتضمن ثلاثة مستويات P-1 و P-2 و P-3 وهي تعكس قدرة السداد المتفوقة والقوية والمقبولة لدين قصير الأمد. يعكس تصنيف NP فئات مخاطر أكثر خطورة.

• تعبر S&P عن مخاطر الائتمان قصيرة الأجل من خلال تصنيف A, B, C التي تعكس مخاطر السداد الجيدة والضعيفة والعالية. المستويات A و B لها 3 مستويات: A-1 قوي ، A-2 مرضٍ ، A-3 مناسب ، B-1 ضعيف بشكل كبير ، B-2 ضعف متوسط و B-3 ضعف شديد. يعكس التصنيف C حقيقة أن التخلف عن السداد هو احتمال واقعي جداً.

أنواع التصنيفات الخارجية :The Taxonomy of Credit Rating

• تستخدم وكالة Fitch التصنيفات F ، B ، و C ويعكس التصنيف F قدرة جيدة جدًا على سداد الالتزامات المالية قصيرة الأجل في الوقت المناسب. لديها 3 مستويات: F-1 مرتفع ، F-2 جيد ، F-3 مقبول. تشير التصنيفات B إلى مستوى المضاربة و C إلى أن مخاطر التخلف عن السداد عالية جدًا.



جَامِعَة
الْمَنَارَة

HAMARA UNIVERSITY