

وكالة التصنيف الائتماني للدول العربية بين الواقع والحتمية  
 The credit rating agency for Arab countries  
 between reality and inevitability

سميرة عروسي \*

يوسف بيبي \*

تاريخ النشر: 2022/05/01	تاريخ القبول: 2022/02/16	تاريخ الإرسال: 2022/02/07
-------------------------	--------------------------	---------------------------

الملخص:

إن إنشاء وكالة تصنيف إئتماني عربية في ظل التوجه العالمي نحو إنشاء وكالات محلية وإقليمية يعد ذا أهمية كبيرة، فالدول العربية كغيرها من الدول تتجه بشكل أكبر وبخطى ثابتة نحو الإخراط في خضم الاقتصاد العالمي مما يتطلب إنشاء وكالة تصنيف عربية ملمة بخصائص السوق العربية. فتهدف الدراسة إلى إبراز واقع التصنيف في الدول العربية وأهم مزاياه عليها مع الإشارة إلى متطلبات إنشاء وكالة تصنيف إئتماني إقليمية. الكلمات المفتاحية: التصنيف الائتماني، وكالات التصنيف الائتماني الإقليمية، الدول العربية.

**Abstract:**

*The establishment of an Arab credit rating agency in light of the global trend towards establishing parallel local and regional agencies is of great importance. The Arab countries, like other countries, are moving more and more firmly towards getting involved in the global economy, which requires the establishment of an Arab rating agency familiar with the characteristics of the Arab market.*

المؤلف المرسل: سميرة عروسي / samira.aroussi@hotmail.com

\*جامعة الجزائر 03، مخبر الدراسات المالية الإسلامية والتنمية المستدامة

aroussi.samira@univ-alger3.dz

\*جامعة الجزائر 03، bibi.youcef@univ-alger3.dz

*The study aims to highlight the reality of rating in Arab countries and its advantages over Arab countries, with reference to the requirements for establishing a regional credit rating agency.*

**Keywords:** credit rating; regional credit rating agencies; Arab countries.

\*\*\* \*\*

مقدمة:

إنّ الاندماج في الاقتصاد العالمي يعتبر ضرورة حتمية أمام الدول العربية، ويشكل التصنيف الإئتماني أهم العوامل التي تمهد الطريق لذلك، مما استوجب على هذه الدول استحداث منظمات وهيئات عربية تساهم في إعداد هذه التصنيفات.

وفي ظل مجموعة من التحديات والمشكلات التي تواجهها الدول العربية، والمتمثلة أساسا في تراجع احتياطياتها من العملات الصعبة (الدول النفطية مثل الجزائر والعراق والدول السياحية مثل لبنان والمغرب) إضافة إلى المشكل الأمني في بعض الدول العربية (مثل العراق) أصبحت الدول العربية مجبرة على البحث على مصادر تمويلية جديدة فكانت الأسواق المالية بديلا مناسباً لذلك، غير أن ترتيب وكالات التصنيف العالمية للدول العربية كان ضمن درجة المضاربة لمعظم الدول مما أثر سلباً على استثماراتها وعلى أسواقها المالية المحلية وعلى تكلفة حصولها على قروض.

وبالنظر للانتقادات التي وجهت لوكالات التصنيف الإئتمانية العالمية بعد أن أزمة الرهن العقاري 2008، حيث اهتمت بعجزها عن منح الجهات التقييمات التي تستحقها أو المبالغة فيها، لتأتي بعدها أزمة الديون السيادية لتؤكد فشل هذه الوكالات، ونظراً لصعوبة إمام الوكالات العالمية بكل ما يتعلق بالسوق المحلية العربية وارتفاع تكلفة الحصول على تصنيف ائتماني إذا كان بطلب، ونتيجة لهذه العوامل تبرز حاجة الدول العربية لوكالة تصنيف إقليمية، التي ستساهم في تخفيض تكلفة الحصول على تصنيف وتتميز عن نظيرتها العالمية على علمها بخصوصية السوق العربية مما يجعل تصنيفها أكثر دقة.

ومن هذا المنطلق تم طرح الإشكال التالي:

ما مدى توافق واقع التصنيف الائتماني مع حتمية إنشاء وكالة التصنيف الائتماني عربية- إقليمية؟

وبناء على ماتقدم، يمكن تحديد الملامح الرئيسية لإشكالية الدراسة، وذلك من خلال صياغتها في شكل تساؤلات وعلى النحو التالي:

- ما الإطار الفكري والمفاهيمي للتصنيف الائتماني السيادي للدول؟
- ماهي أهمية وكالات التصنيف الائتماني في تقييم الجدارة الائتمانية للدول (التصنيف الائتماني السيادي للدول)؟
- ماهو واقع التصنيف الائتماني السيادي للدول العربية؟
- ماهي أهم الدوافع لإنشاء وكالة تصنيف إئتماني سيادي للدول العربية؟

تهدف هذه الدراسة لتسليط الضوء على واقع التصنيف الائتماني في الدول العربية و دور وكالات التصنيف الائتماني في دعم كفاءة السوق المالي العربي، إضافة إلى التوجه نحو إنشاء وكالات محلية وإقليمية لكسر احتكار الوكالات الأجنبية-الأمريكية خاصة- التي تهتم بالخلفية الإيديولوجية والسياسية لتصنيفاتها.

ومن أجل معالجة إشكالية الدراسة تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وذلك لوصف أهمية إنشاء وكالة تصنيف عربية وشروط ومزايا إنشائها مع تحليل التصنيف الائتماني للدول العربية من وكالات التصنيف العالمية.

### 2.وكالات التصنيف الائتماني السيادي للدول (المفاهيم، الأنواع، وأشهر الوكالات)

#### 1.2 نشأة وكالات التصنيف الائتماني السيادي:

ظهرت وكالات التصنيف لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث برزت أول وكالة تنقيط سنة 1841 تحت مسمى "The Mercantile Agency" وذلك بعد الأزمة المالية التي حدثت سنة 1837، والتي اعتبرت كنتيجة لضعف انتقال المعلومات والبيانات بين مختلف المتعاملين وبالتالي جاءت هذه الوكالة لتتولى جمع وتوزيع البيانات والمعلومات على مختلف المتعاملين بما يساعد على اتخاذ أفضل القرارات الاقتصادية التجارية والمالية.

وبدأت عملية التصنيف لأول مرة سنة 1909 من طرف مؤسسة "Moody's" التي كانت أول مؤسسة تضع نظاما تنقيطيا خاصا بشركات السكة الحديدية وذلك من طرف

مؤسسها John Moody ، وذلك ابتداء من Aaa التي تعني وضعية مالية جيدة إلى غاية F التي تعني وضعية مالية سيئة، وابتداء من منتصف سنة 1910 برزت كل من مؤسستا "Standard and Poor's وFitch" كمؤسستان مختصان في مجال التصنيف، ثم شهدت سنة 1918 بروز "تصنيف الخطر السيادي" المرتبط بتحديد ملاءة الدولة والذي تولت إعداده مؤسسة Moody's. (Ilanah, Juliette, & Emelina, 2012, p. 5)

وتختلف وكالات التصنيف الائتماني فيما بينها من حيث الحجم، أو أنواع التصنيفات الائتمانية التي تقوم بإصدارها، أو من حيث انتشارها الجغرافي، كما أن هناك عددا من وكالات التصنيف الائتماني تكون تابعة لوكالات أكبر منها.

## 2.2 وكالات التصنيف الائتماني العالمية الإقليمية والمحلية

تقسم وكالات التصنيف الائتماني حسب حجم السوق الذي تعمل فيه إلى وكالات التصنيف الائتماني المحلية، الإقليمية ووكالات التصنيف الائتماني العالمية، سيتم توضيح كل منها كما يلي:

### • الوكالات التصنيف الائتماني العالمية :

#### - وكالة ستاندر أند بورز:

تعد وكالة ستاندر اند بورز من الوكالات الرائدة في التصنيفات الائتمانية وتوزع مكاتبها على 28 دولة حول العالم وتمارس عملها منذ أكثر من 150 عاما، ولديها أكثر من مليون تصنيف ائتماني للحكومة والمؤسسات والقطاع المالي والأوراق المالية، هدفها نشر الشفافية والمساعدة في توفير المعلومات للنشطاء في السوق حتى يتمكنوا من اتخاذ قراراتهم الاستثماري. (About S P Global Ratings, 2018)

#### - وكالة موديز لخدمة المستثمرين:

تعتبر وكالة موديز أقدم وكالات التصنيف الائتماني العالمية حيث بدأت نشاطها سنة 1909، وهي تعمل على تقديم التصنيفات الائتمانية إضافة إلى توفير البيانات البحثية وأدوات تحليلية لتقييم مخاطر الائتمان، وتنتشر مكاتبها في 41 دولة حول العالم ولديها أزيد من 11700 موظف من جميع أنحاء العالم، وفي سنة 2016 قاربت إيراداتها 3.6 بليون دولار. (henry & Raymond, 2016, p. 10)

#### - وكالة فيتش:

## وكالة التصنيف الائتماني للدول العربية بين الواقع والحتمية

تعد وكالة فيتش أحد أهم من يقدم تصنيفات ائتمانية في معظم الأسواق المالية العالمية، يوجد مقر الوكالة بنيويورك وتغطي ما يقارب 150 دولة، ولديها أكثر من 50 مكتبا منتشر في جميع أنحاء العالم. (rating, 2017)

### • وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية

يقتصر عمل وكالات التصنيف الائتماني المحلية في نطاق السوق المحلية فقط، مثل وكالة Unternehmens Ratingagentur AG الألمانية التي تعمل بالسوق الألمانية وتقوم بتصنيف الشركات الألمانية فقط، في حين يمتد عمل وكالات التصنيف الائتماني الإقليمية إلى أسواق عدة دول ومن أبرزها وكالة Upplysningscentralen AB السويدية التي تمارس نشاطها في السويد والنرويج. والجدول الموالي يوضح أهم وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية.

الجدول 1: وكالات التصنيف المحلية والإقليمية

وكالة التصنيف	عدد عمالها	تصنيفاتها	ملكيتها
Bonniers Kreditfakta I NordenAB	20	780000 شركة	Bonnier Group
Canadian Bond Rating Service	35	500 شركة	ملكيتها خاصة
Credit Safe AB	21	690000 شركة بالسويد	Norwegian Company
Dominion Bond Rating Service	30	500 شركة	ملكيتها خاصة
Dun & Bradstreet	11000	53 مليون شركة	ملكيتها خاصة
Egan-Jones Credit Rating Co		2000 شركة	
Euro Rating AG	7		ملكيتها خاصة
Instantia Creditsystem AB International	5	78000 شركة في السويد	تملكها عائلة كوستر (The Koster Family)
Italrating DCR Spa		53 شركة في إيطاليا	يملكها مصرف الاستثمار الإيطالي وشركة Duff & Phelps
Japan Credit Rating Agency	74	600 شركة يابانية	تعود ملكيتها لمستثمرين كبار

صحفية Nikkei	1100 شركة في اليابان	140	Japan rating and Investment Information
ملكيتها خاصة	1400 إصدار و1600 شركة		Mikuni & Co
ملكيتها خاصة		8	R@S rating services AG
ملكيتها خاصة	جميع الشركات الموجودة في السويد	3	Svea Kredit-Information AB
تملكها شركة AB telia.	جميع الشركات الموجودة في السويد	30	Svefo Sverige AB
ملكيتها خاصة	الشركات الألمانية	12	Unternehmensratingagentur AG
يمتلكها 4 مصارف في السويد تعمل في السويد والنرويج	780000	160	Upplysningscentralen AB(UC AB
ملكيتها خاصة وتعمل إقليميا	400 بنك	11	Capital Intelligence

source: (basel, 2000, pp. 21-22)

من خلال الجدول رقم 1 والذي يوضح وكالات التصنيف المحلية والإقليمية نلاحظ غياب وكالة تصنيف انتماني محلية أو إقليمية عربية.

3. واقع التصنيف الائتماني السيادي للدول العربية

1.3 التصنيف الائتماني للدول العربية:

بدأت شركات التصنيف الائتماني كفيتش وستاندرد اند بورز وموديز تصنيفها للدول العربية في نهاية التسعينات، واختلفت درجات التصنيف الائتماني للدول العربية بين درجة المضاربة ودرجة الاستثمار، والجدول الموالي يوضح الدول العربية التي تحصلت على تصنيف ائتماني في سنة 2017 من طرف وكالة موديز.

الجدول 2: التصنيف الائتماني لبعض الدول العربية لسنة 2017 حسب وكالة موديز

الدولة	2017	آفاق التصنيف
البحرين	B1	سليبي

## وكالة التصنيف الائتماني للدول العربية بين الواقع والحتمية

العراق	Caa1	مستقر
الأردن	B1	مستقر
لبنان	B3	مستقر
عمان	Baa2	سلي
الكويت	Aa2	مستقر
السعودية	A1	مستقر
قطر	Aa3	سلي
تونس	B1	سلي
المغرب	Ba1	إيجابي
الإمارات العربية	Aa2	مستقر

المصدر: (التصنيف الائتماني، 2018)

من الجدول السابق يمكن تقسيم التصنيفات الائتمانية للدول العربية، تصنيفات ضمن درجة المضاربة (البحرين، الأردن، العراق، لبنان، تونس والمغرب) والمقصود بها الإصدارات المصنفة ذات مخاطر ائتمانية عالية، وتصنيفات ضمن درجة الاستثمار (عمان، الكويت، السعودية، قطر، الإمارات العربية المتحدة) والمقصود بها أن الإصدارات المصنفة ذات مخاطر ائتمانية ومخاطر عدم السداد قليلة. وكان اتجاه التصنيف "Outlook" (أو آفاق التصنيف هو الذي يعكس إتجاه تغيير درجة التصنيف الائتماني من قبل وكالة التصنيف خلال الفترة المقبلة) بين سلبي وإيجابي ومستقر. و قد اعتمدت الوكالة على عدة عوامل لتحديد التصنيف الائتماني للدول العربية يمكن إيجازها في الآتي:

- العوامل المحددة للتصنيف الائتماني للدول العربية ذات درجة مضاربة: المخاطر الجيوسياسية والعجز المالي للبحرين: تحصلت البحرين على تصنيف B1 مع آفاق تصنيف سلبية، ويعود ذلك إلى ارتفاع عجز الموازنة بشكل ملحوظ، (حمد، 2017) في ظل غياب إستراتيجية واضحة وشاملة للبحرين لتخفيف العجز المالي، بالإضافة

إلى المخاطر الجيوسياسية في المنطقة وحصار قطر والتوترات الخليجية مع إيران، كلها عوامل مازالت تمثل مصدر توتر للبحرين.

تراجع الاحتياطي من العملة الصعبة لتونس: أعلن البنك المركزي التونسي أن احتياطي البلاد تراجع إلى 4.8 مليار دولار في 18 أوت 2017 ليغطي ما لا يزيد على واردات 90 يوما بعد أن كان يغطي واردات 118 يوما قبل عام، (بوست، 2017، صفحة 1) وتراجع احتياطي تونس من العملة الصعبة إلى هذا المستوى يعد تهديدا لقدرة تونس على الوفاء بالتزاماتها.

ارتفاع حجم الدين الخارجي للأردن: أظهرت البيانات الخاصة برصيد الدين العام الخارجي ارتفاع الرصيد ليصل إلى 11474 مليون دينار أي ما نسبته 40.2% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بسنة 2016 كان يمثل 37.5% من الناتج المحلي الإجمالي، (الأردنية، 2017، صفحة 14) فحصول الأردن على تصنيف ائتماني ضمن درجة المضاربة يساهم في ارتفاع تكاليف إصدار أي دين مستقبلي سواء كان ذلك في السوق المحلي أو سندات دولية، أما آفاق التصنيف المستقرة فتتمتع الأردن فرصة لتخفيض حجم الدين والقيام بإصلاحات هيكلية في المالية العامة.

ارتفاع مستويات عجز الموازنة في المغرب: سجل عجز الموازنة في المغرب ارتفاع في سنة 2017 ليصل إلى 2.6 مليار دولار ويعود هذا إلى ارتفاع نفقات الميزانية العامة وانخفاض الإيرادات غير الضريبية، غير أن ارتفاع الاحتياطات الدولية للمغرب منذ سنة 2012 إلى غاية 2017 لتصل إلى 25 مليار دولار، (بيانات المغرب، 2017) ساهم في حصول المغرب على آفاق تصنيف إيجابي في سنة 2017، والذي يعد انعكاسا لانخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية، وذلك لأن المغرب من الدول المستوردة للنفط.

انخفاض أسعار النفط والأوضاع الأمنية للعراق: حصلت العراق على تصنيف Caa1 في سنة 2017، وتسبب في ذلك عدة عوامل فالعراق مازالت تعاني من أعباء الحرب حيث مازال 10% من العراقيين يعانون التشرد والتزوح بسبب الاضطرابات، (الأفاق الإقتصادية، 2017) كما أثرت أسعار النفط المنخفضة التي طال أمدها منذ منتصف 2014 على الميزانية العامة والميزان الخارجي، كما نتج عنها انكماش في الاقتصاد.



تراجع النمو الاقتصادي للبنان: تحصلت لبنان على تصنيف B3 بسبب ارتفاع مخاطر الائتمان والتراجع المستمر في أوضاع المالية العامة نتيجة زيادة عبء الديون، بالإضافة إلى تكلفة استضافة اللاجئين السوريين وتدهور البنية التحتية كلها عوامل أثرت على النمو الاقتصادي. أما آفاق التصنيف مستقرة فكانت نتيجة تحسن الأوضاع السياسية للبنان مما أعطى نظرة تفاؤل لتحسن الأوضاع الاقتصادية والسياسية.

### • العوامل المحددة للتصنيف الائتماني للدول العربية ذات درجة استثمار:

إصلاحات في المالية العامة للإمارات العربية المتحدة: صنفت الإمارات ب Aa2 أي تصنيف ضمن درجة الاستثمار مع آفاق تصنيف مستقرة، وذلك نتيجة استجابة الحكومة الإماراتية لانخفاض أسعار النفط بوضع إصلاحات هيكلية تضمنت تحرير أسعار الوقود، وزيادة أسعار الكهرباء والمياه، وفرض بعض الضرائب والرسوم لتعزيز الإيرادات، التي تقلصت جراء هبوط أسعار النفط. كما سجل العجز الحكومي انخفاضا في 2017 إلى 1.9% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالسنة الماضية كان 3.9% نتيجة لتدابير الإنفاق وبعض الانتعاش في أسعار النفط.

الإصلاح المالي للكويت: صنفت الكويت ب Aa2 مع نظرة مستقرة وذلك نتيجة تمكن الحكومة على التنفيذ الفعال لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، لمواجهة انخفاض أسعار النفط، حيث اتخذت الحكومة الكويتية خطوات إصلاح إيجابية تمثلت في إنشاء وحدة لإدارة الديون، وترشيد دعم الوقود وإقرار ضريبة السلع الانتقائية وتعرفة المرافق. ارتفاع الاحتياطات للسعودية: تحصلت السعودية على تصنيف A1 ونظرة مستقبلية مستقرة، وذلك لقوة مركزها مالي واحتياطياتها الكبيرة من النفط والغاز بتكلفة إنتاج منخفضة وارتفاع السيولة الخارجية.

انخفاض نسب الدين العام عمان: حافظت عمان على درجة تصنيف جيدة راجع بالأساس إلى بقاء نسب الدين العام أقل من 10%، مع نظرة مستقبلية سلبية فسلطة عمان لم تتمكن من معالجة مواطن الضعف الهيكلي إثر ضعف أسعار النفط، وذلك يعكس القيود المفروضة على القدرات المؤسسية لمعالجة الإختلالات الكبيرة في المالية العامة.

الصناديق السيادية لقطر: الاحتياطات الكبيرة للصناديق السيادية القطرية ما سمح لها بالمحافظة على درجة تصنيفAa3 فاحتياطاتها تعتبر من الخيارات العديدة التي تسمح لها بمواجهة التراجع الاقتصادي، أما آفاق التصنيف السلبية فتراجع أساسا إلى المخاطر الجيوسياسية والاقتصادية الناجمة عن مقاطعة عدد من الدول العربية لقطر مما يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع المخاطر وحالة عدم الوضوح.

### 2.3 التصنيف الائتماني للجزائر:

تعد الجزائر من بين الدول التي لم تدرج في المجال الرئيسي لنشرات التصنيف الائتماني للوكالات التصنيف الائتماني العالمية كفيتش وستاندرد اند بورز وموديز، ويعود ذلك في الأساس إلى ضعف قواعد الإفصاح المالي والمحاسبي الذي يسمح بالوصول السهل إلى المعلومات والنشاط الكبير للسوق الموازية دون أن ننسى محدودية المتدخلين في السوق المالي الجزائري.

وكان أول تصنيف ائتماني تحصلت عليه الجزائر في سنة 2012 من طرف وكالة «Dagong Global Crédit Rating Co" (ا وهي وكالة أنشأت سنة 1994 بدأت نشاطها في السوق المالي الصيني، لتوسع نشاطها بعد ذلك ليشمل 30 مقاطعة ومدينة وحوالي 1000 مؤسسة، يبلغ عدد موظفيها 400 موظف منتشرون في 9 مراكز إقليمية و30 فرعا) ، والجدول الموالي يوضح التصنيف الائتماني للجزائر خلال الفترة 2012-2017.

الجدول 3: التصنيف الائتماني السيادي للجزائر (2012-2017)

السنة	التصنيف	آفاق التصنيف
2012	BBB-	مستقر
2013	BBB-	مستقر
2014	BBB-	مستقر
2015	BBB-	مستقر
2016	BB+	مستقر
2017	BB+	مستقر

source: (The transition rate of dagong sovereign credit rating, 2017)

من الجدول رقم 3 نجد:

تحصلت الجزائر على تصنيف ائتماني BBB- من 2012 إلى 2015، أي ضمن درجة الاستثمار والمقصود به أن المخاطر الائتمانية ومخاطر عدم السداد مقبولة، وكان اتجاه تصنيف "Outlook" مستقر. وساهم في ذلك عدة عوامل أهمها نمو الناتج المحلي وتراجع معدل التضخم وارتفاع احتياطات الصرف وزيادة الأجور في القطاع العمومي الذي سمح بتعزيز الاستهلاك الخاص، غير أنه ومع بداية 2016 تحصلت الجزائر على تصنيف BB+ أي تصنيف ذو درجة مضاربة والمخاطر الائتمانية عالية، ويرجع السبب في تخفيض التصنيف الائتماني للجزائر إلى صعوبة ممارسة أنشطة الأعمال في الجزائر، حيث تحصلت الجزائر على المرتبة 166 من بين 190 دولة حسب التقرير السنوي للبنك الدولي حول ممارسة أنشطة الأعمال لسنة ، كما كان لانخفاض أسعار النفط أثار سلبية على الاقتصاد الجزائري فهي من البلدان الأقل تنوعا في صادراتها إذ تمثل المحروقات أكثر من 95% من صادراتها كما تشكل الجباية البترولية أكثر من 60% من إيرادات الميزانية العامة للدولة وهو وضع جعل الاقتصاد الجزائري شديد الحساسية للتغيرات الحاصلة في السوق النفطية، ما أدى إلى تأثيرات غير مرغوب فيها أهمها انخفاض إيرادات تصدير النفط واحتياطات الصرف وتضاعف عجز الميزانية العامة.

4. شروط ومزايا إنشاء وكالة تصنيف إئتماني إقليمية عربية

1.4 شروط ومتطلبات إنشاء وكالة تصنيف إئتماني إقليمية

إن إنشاء وكالة تصنيف إئتماني إقليمية للدول العربية تتطلب توفير مجموعة من الشروط العالمية للحصول على ترخيص إضافة إلى متطلبات أخرى خاصة بالدول العربية.

• الشروط الأهلية والمعايير العالمية لترخيص شركات تصنيف الائتماني

هناك عدة شروط يجب توفرها لترخيص لشركات التصنيف أهمها ما يلي: (بورسلي،

2016، صفحة 4)

معييار 01 "المنهجية": إبتاع وكالة التصنيف لمنهجية تصنيف معتمدة تلي أفضل الممارسات العالمية مع المعايير الصادرة عن منظمة الأيسكو و NRSROs. (هي منظمة التقييمات الإحصائية المعترف بها وطنيا).

معييار 02 "الموارد البشرية": أن يتوفر لدى وكالة التصنيف طاقم مهني متخصص من محلي الاثتمان من ذوي الخبرة، لهم القدرة على تقييم المخاطر وإجراء تقييم وتحليل فني.

معييار 03 "استقلالية الملكية": أن يتوفر لدى الوكالة موارد مالية من مصادر مستقلة بحيث يتم ضمان عدم تعارض هيكل الملكية مع تقديم تصنيفات موضوعية حيادية.

معييار 04 "استقلالية العاملين": أن تتمتع الوكالة بهيكل تنظيمي وهيكل ملكية مستقلين عن أي ضغط اقتصادي أو سياسي، وعن هيمنة أي من الشركات أو الجهات الخاضعة للتصنيف بما يضمن المصداقية في التصنيفات الصادرة عنها.

معييار 05 "كفاءة إجراءات وعملية التصنيف": أن تكون لدى الوكالة إجراءات ومنهجية للتصنيف شفافة معلنة ومبنية على أساس معلومات وبيانات منشورة وبيانات خاصة من الجهة الخاضعة للتصنيف.

معييار 06 "الحيادية والموضوعية": من أهم أصول وكالات التصنيف عنصر النزاهة، والحيادية والموضوعية لها يجب أن يكون لديها ضوابط داخلية ولائحة للسلوك المهني والأخلاقي مفروضة على الموظفين لضمان عدم استغلال أي معلومات وبيانات سرية خاصة بالعملاء والتعامل معها بسرية كاملة لضمان حيادية التصنيف والتقرير.

معييار 07 "ترخيص الجهات الرقابية": أن تكون الوكالة حاصلة على ترخيص واعتماد الأجهزة الرقابية لمزاولة مهنة التصنيف.

● متطلبات إنشاء وكالة تصنيف إقليمية للدول العربية:

إن إنشاء وكالة تصنيف إقليمية يلزم الدول العربية على توفير مجموعة من المتطلبات تتمثل فيما يلي: (الصادق، 2011، صفحة 17)  
- تحري المصداقية والشفافية في إجراءات عملها وخطوات التصنيف.

الشفافية في الإعلان والإفصاح عن جميع منهجيات التصنيف لكل قطاعات السوق، فيجب أن تقوم بإعداد منهجيات التصنيف بشكل سليم ووفقا للمعايير العالمية بل يجب إعلانها والإفصاح عنها للسوق من خلال موقعها الإلكتروني.

- توفير الإطارات المتخصصة في التصنيف ذات خبرة.  
ضرورة إستقلالية وكالة التصنيف من حيث الملكية، وآلية العمل مستقلة عن السوق كي لا يؤثر ذلك على مصداقيتها وشفافيتها.

- أن تحظى وكالة التصنيف باعتماد أو ترخيص الأجهزة الرقابية.  
نظرا للمتطلبات والشروط الكثيرة فمن المهم جدا أن تلقى وكالة التصنيف الإقليمية أو المحلية الدعم الحكومي اللازم، وما يؤكد هذا الكلام وجود العديد من المبادرات لإنشاء وكالة تصنيف محلية أو إقليمية في الدول العربية إلا أنها لم تنجح نظرا لغياب الدعم الحكومي اللازم والضروري.

2.4 دو افع ومز ايا إنشاء وكالة تصنيف إقليمية عربية  
هناك مجموعة من الدوافع تحتم على الدول العربية إنشاء وكالة تصنيف، فالمزايا العديدة التي يمكن أن تحققها هذه الوكالة تستوجب العمل على إنشائها.

● دو افع إنشاء وكالة تصنيف إقليمية للدول العربية  
إن معايير وكالات التصنيف العالمية لا تتناسب مع البيئة الاقتصادية في المنطقة العربية، مما يتطلب وجود مؤسسة تصنيف للدول العربية تتوافق مع التشريعات والبيئة المحلية، فعلى سبيل المثال قامت شركة "أبو ظبي للطاقة" بفسخ عقد مع إحدى وكالات التصنيف العالمية ورفضها قبول المعايير المستخدمة في التصنيف. (بورسلي، 2016، صفحة 5)

بناء اقتصاد متوافق مع الشريعة الإسلامية، لا يمكن تقييمه من طرف مؤسسات تصنيف لا تفرق بين الإسلامي والتقليدي، ولا تراعي المعايير المحددة المطلوب توفرها في المنتج الإسلامي. (الطويل، 2014، صفحة 2) مما يتطلب ضرورة إنشاء وكالة تصنيف إقليمية تصنف المنتجات الإسلامية والتقليدية على حد سواء.

-إن مقر الوكالات الثلاث الكبرى هو الولايات المتحدة الأمريكية مما يثير العديد من الشكوك حيث على الرغم من التراجعات المتتالية في مؤشرات الاقتصاد الأمريكي منذ

بداية الألفية الثالثة، إلا أن التصنيف الائتماني الصادر عن هذه الوكالات للاقتصاد الأمريكي، لا يقل بحال من الأحوال عن(AAA+). بل الأمر تجاوز ذلك حيث اهتمت هذه الوكالات بأنها تعمل على عرقلة منافسي الولايات المتحدة الأمريكية من خلال خفض التصنيف، وهو اتمام وجهته كل من الصين وروسيا وتركيا للوكالات الثلاث على أنها تعمل لصالح الولايات المتحدة. (طلب، 2017)

-انتقاد وكالات التصنيف الائتماني بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث قامت هذه الوكالات خلال الفترة 2003 و2008 بمنح تصنيفات مرتفعة ونظرة مستقبلية مستقرة للعديد من إصدارات السندات المدعومة بالرهن العقاري التي قامت المصارف بإصدارها ما دفع العالم إلى منح ثقته لهذه الإصدارات.

-سوء تعاطي الوكالات مع أزمة منطقة اليورو، وذلك تبين في ضعف قدرتها على تقييم المخاطر المستقبلية والبطء أو التأخر في رصد الاتجاهات السالبة التي يتعرض لها بعض مصدري الديون بعد عملية الإصدار، وبالتالي رد الفعل المتأخر في تخفيض التصنيفات، حيث تأخرت كثيرا في خفض تصنيف كل من اليونان وإيرلندا وقبرص والبرتغال وإسبانيا رغم توافر كل الشروط والاعتبارات اللازمة لتخفيض مستوى التقييم. (الطويل، 2014)

-تعد حاجة الدول النفطية العربية إلى وكالة تصنيف إقليمية الآن أكثر من أي وقت مضى خاصة في ظل التوجهات إلى سوق السندات، مما يتطلب توفر وكالة تقييم منتجاتها ومؤسساتها المالية، والحاجة الآن كبيرة عكس السابق الذي كان فيه الاعتماد على الاحتياطي النقدي الكبير من العائدات النفطية ولكن مع انخفاض أسعار النفط فإن التوجه لسوق الدين لسد العجز المالي يحتم على الدول العربية التفكير في اقتراح إنشاء وكالة تصنيف إقليمية.

➤ إن الدوافع السابقة الذكر تؤكد ضرورة وحتمية إنشاء وكالة تصنيف إقليمية، قائمة على معايير تتناسب مع البيئة المحلية للدول العربية وتعمل على تصنيف المنتجات الإسلامية والتقليدية، وتساهم في تنشيط سوق السندات للدول العربية حتى يصبح مصدر تمويلي أساسي في المنطقة.

• مزايا وكالة التصنيف الإقليمية للدول العربية

## وكالة التصنيف الائتماني للدول العربية بين الواقع والحتمية

ستحقق وكالة التصنيف الإقليمية في حال إنشائها للدول العربية مجموعة من المزايا تتمثل أساسا في:

- مهما بلغت درجة إلمام الوكالات العالمية بالمعطيات على السوق وتميزها بإطارات علمية مهمة، إلا أن هذه الوكالة تتميز بالقرب من السوق الذي يمنحها الدقة في منح التصنيفات، وأبرز دليل على ذلك نجد أن معظم دول العالم تعتبر وكالاتها المحلية للتصنيف هي اللاعب الأساسي في المنطقة.
- كلفت الوكالات الإقليمية أقل وهذا عامل مهم جدا ويوفر على الشركات الكثير من التكاليف الإضافية.
- ستكون هذه الوكالة على علم بخصوصية السوق ولاسيما أن السوق العربية تتميز بملكية الشركات العائلية ومرتبطة بالحكومة فأى الملكيات التي قد تكون مغيبة أو غير واضحة في الشركات العالمية. (الصادق، 2011)
- وكالة التصنيف الإقليمية ستكون لها القدرة على تصنيف أدوات التمويل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، إلى جانب المنتجات التقليدية.
- تقليص الفجوة العالمية بين الطلب على الصكوك والمعروض الفعلي، حيث تصل الفجوة إلى 200 مليار دولار، ما يؤكد وجود فرص نمو استثنائية والحاجة لوكالة ذات قدرة على تصنيف المنتجات الإسلامية. (الصادق، 2011)
- يسهل التصنيف وصول الشركات المتواجدة في الدول العربية إلى أسواق المال الإقليمية والعالمية، وهو ما تحتاجه الشركات في الدول العربية.
- رفع كفاءة الأسواق المالية العربية، حيث ستعيد الوكالة الثقة في السوق المالي مما يسمح بدخول مستثمرين جدد.
- تعزيز أسواق السندات الذي مزال حجمه صغيرا في عدة دول عربية على غرار الجزائر التي تحاول الاعتماد عليه كمصدر تمويلي جديد خاصة في ظل انخفاض أسعار النفط.
- تستخدم الوكالة الإقليمية كمصدر بديل للمستثمر العالمي حول الرأي الائتماني؛

- زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لأن التصنيفات الائتمانية السيادية تعد أداة مساندة للمستثمرين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فالمستثمرون يقومون بزيادة أو خفض استثماراتهم بعد رؤية الاستقرار في التصنيفات الائتمانية السيادية.

- توفير معلومات للمستثمرين بشكل مبني على تقارير تعكس الواقع لأقصى درجة ممكنة.

➤ إن مزايا وإيجابيات وكالة التصنيف الإقليمية للدول العربية العديدة والمتنوعة تشجع الدول العربية على الإسراع في وضع الخطوات الأساسية لإنشائها، فالوكالة ستساعد الدول العربية في جميع الجوانب الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

#### 4. خاتمة:

بعد اتساع نشاط وكالات التصنيف الائتماني، وامتداده ليشمل معظم الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وتزايد دورها وأهميتها باعتبارها مؤثرة في مسار الاستثمارات العالمية بشكل كبير، وفي ظل غياب وكالة تصنيف للدول العربية، أصبحت هناك ضرورة للعمل على إنشاء وكالة تصنيف خاصة بالدول العربية وتعمل على تصنيف المنتجات المالية التقليدية والإسلامية على حد سواء مع إحترام أحكام الشريعة الإسلامية فيما يحض الأدوات المالية الإسلامية

إن إنشاء وكالة التصنيف الائتماني الإقليمية العربية يتطلب توفر مجموعة من الشروط لتحقيق النجاح المرجو ولعل أهم شرط هو الحصول على دعم الحكومات العربية لهاته الوكالة مع السعي على تأطير الموارد البشرية المؤهلة. ومن خلال ما تقدم في دراستنا هذه تم التوصل للنتائج التالية:

- تعاني الدول العربية من غياب وكالات تصنيف محلية أو إقليمية تتولى إجراء التصنيفات اللازمة لمؤسساتها المحلية كطرف ثالث مستقل وحيادي لمساندة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛

- التصنيف الائتماني في الدول العربية مزال حديث النشأة فهناك بعض الدول العربية كالجزائر مثلا لم تدرج في النشرات الرئيسية لوكالات التصنيف العالمية؛



## وكالة التصنيف الائتماني للدول العربية بين الواقع والحتمية

- اختلفت التصنيفات في الدول العربية حسب وكالة موديز "Moody's" في سنة 2017 بين درجة المضاربة (البحرين، تونس، الأردن، المغرب، العراق، لبنان) وتصنيفات ضمن درجة الاستثمار (الإمارات، الكويت، السعودية، عمان، قطر)؛
- تحصلت الجزائر على تصنيف "BBB" ضمن درجة الاستثمار خلال الفترة (2012-2015)، غير أن لانخفاض أسعار النفط الأثر السلبي على تصنيف الجزائر حيث تحصلت على تصنيف "BB+" ضمن درجة المضاربة في سنتي 2016-2017؛
- إن فشل وكالات التصنيف العالمية في التقييم خلال أزمة الرهن العقاري 2008 وأزمة الديون السيادية الأوروبية، واتهام الوكالات بأنها تلعبا دورا سياسيا، إضافة إلى انخفاض أسعار النفط وتراجع الاحتياطي النقدي للدول العربية وتوجه الدول العربية للبحث عن مصادر تمويلية جديدة أهمها تنشيط سوق الدين المحلي والاقتراض من الأسواق العالمية، وهذا لا يمكن تحقيقه دون وكالة تصنيف تعمل وفق معايير تراعي خصوصية السوق العربية، كل هذه الدوافع تحتم على الدول العربية الإسراع في إنشاء وكالة تصنيف إقليمية عربية؛
- إن وكالة التصنيف للدول العربية ستعتمد على معايير تتناسب وخصوصية الأسواق المالية العربية، التي تتميز بصغر حجمها وغياب عدالة الحصول على المعلومات وتأثرها الشديد بالإشاعات إضافة إلى أن أغلب الشركات المدرجة في البورصات العربية هي شركات عائلية عكس الأسواق المالية المتقدمة التي تتميز بكم حجم السوق وتنوع الشركات المدرجة في بورصاتها وسهولة الحصول على المعلومة؛
- إن نجاح وكالة التصنيف العربية يتطلب توفير مجموعة من الشروط وأهمها هو توفير الموارد البشرية المؤهلة وذو خبرة، إضافة إلى شرط أساسي هو أن تلقى الوكالة الدعم الحكومي اللازم حتى تحقق النجاح.
- في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة إرتأينا تقديم بعض الإقتراحات:
- العمل على زيادة الوعي بأهمية التصنيف الائتماني ودوره المتزايد في السوق المالي، وتوضيح أهميته للحكومات والمؤسسات والمستثمرين؛

- يجب على وكالة التصنيف الإقليمية وضع معايير تناسب المنتجات الإسلامية ومعايير خاصة بالمنتجات التقليدية فهذه إحدى نقائص الوكالات العالمية فهي لا تميز بين الإسلامي والتقليدي؛
- ضرورة إجراء دراسة معمقة لمعايير التصنيف الائتماني، والاستفادة من التجارب الدولية فيما يخض وكالات التصنيف الإقليمية؛
- أن تعمل الوكالة على تكوين الموارد البشرية ورفع كفاءتها حتى تتمكن من أداء المهام المنوطة بها؛
- أن تسعى الدول العربية عند إنشاء وكالتها الإقليمية إلى وضع هدف متوسط المدى وهو الانتشار عالميا ومنافسة الوكالات العالمية ولا تنحصر فقط على المنطقة العربية.

- 1 *About S P Global Ratings.* (2018). Retrieved 03 03, 2018, from S P rating: <https://www.spglobal.com/ratings/en/about/>
- 2 basel, c. (2000). *credit rating and complementary sources of credit quality information.* basel committe on Banking supervision.
- 3 henry, A., & Raymond, w. (2016). *moody's annual report .* washington: moody's corporation.
- 4 llanah, J., Juliette, M., & Emelina, T. (2012, 02 01). *Les failles des agences de notation.* Consulté le 02 22, 2018, sur [http://www.infoguerre.fr/fichiers/Les\\_failles\\_des\\_agences\\_de\\_notation\\_2012.pdf](http://www.infoguerre.fr/fichiers/Les_failles_des_agences_de_notation_2012.pdf)
- 5 rating, f. (2017). *A Global Rating Agency.* Retrieved 01 15, 2018, from Ftch rating Corporate: [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)
- 6 *The transition rate of dagong sovereign credit rating.* (2017, 04 25). Retrieved 01 20, 2018, from dagnog corporation: <http://en.dagongcredit.com/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=20&id=4809>
- 7 أحمد حمد. (2017، 07 29). موديز تخفض التصنيف الائتماني للبحرين وعمان. تاريخ الاسترداد 03 03 2018. من العربية: <https://arabic.cnn.com/business/2017/07/29/moodys-rating-action-bahrain-oman>
- 8 أحمد طلب. (2017، 05 28). وكالات التصنيف الائتماني. تاريخ الاسترداد 02 05 2018، من ساسة بوست: <https://www.sasapost.com/usa-moodys-china-credit-rating>

- 9 *الأفاق الاقتصادية*. (04، 2017). تاريخ الاسترداد 25 12، 2017، من البنك الدولي:  
<http://www.albankaldawli.org/ar/country/iraq/publication/economic-outlook-april-2017>
- 10 *التصنيف الائتماني*. (2018). تاريخ الاسترداد 22 04، 2018، من ترادينغ:  
<https://ar.tradingeconomics.com/country-list/rating>
- 11 أماني بورسلي. (2016). *التصنيف الائتماني وعلاقته باتفاقية بازل 2*. الكويت: ستاندراند بورز.
- 12 *بيانات المغرب*. (2017). تاريخ الاسترداد 13 01، 2018، من البنك الدولي:  
<https://data.albankaldawli.org/country/morocco?view=chart>
- 13 عبد الرحيم الطويل. (2014). *دعوات لتأسيس وكالة تصنيف إئتماني إسلامية*. البيان ، 2.
- 14 عماد الصادق. (2011). *إفلاس الشركات يتطلب قانونا ينظم إجراءاتها ويحافظ على حقوق المساهمين*. الشاهد ، 17.
- 15 نون بوست. (2017). *التصنيف السيادي لتونس في تراجع فماذا يعني ذلك*. عمان: نون بوست.
- 16 وزارة المالية الأردنية. (2017). *موازنة الحكومة المركزية*. الاردن: وزارة المالية.

\*\*\* \*\*