

## وكالات التصنيف الائتماني العالمية ودورها في تقييم الملاءة المالية للدول والمؤسسات المالية

د. عوينان عبد القادر \*

د. حميد قرومي \*

### الملخص:

للعولمة المالية أثر كبير على أداء القطاعين المصرفي والمالي في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال ، وظهور الأزمات المالية ، وعلى هذا الأساس كان لا بد من تقدير مستويات المخاطر في مختلف المعاملات المالية ، ولهذا تم إصدار مؤشرات الجدارة الائتمانية في سنة 1909 من طرف جون موديز ، وبهذا اكتسبت وكالات التصنيف الائتماني العالمية مكانة كبيرة فيما يخص التحوط ضد المخاطر ، ورغم ذلك اتهمت وكالات التصنيف بدخولها كأحد الأطراف الفاعلة في نشوب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ، وذلك من خلال عجزها عن منح الجهات التقييمات التي تستحقها ، او من خلال المبالغة في منحها ، ونظرا لأنه لم يوجد من يقدم معايير أكثر دقة من المعايير العالمية للتصنيف ، فإنه من غير المستغرب أن يوجد من يدعوا إلى تبني المعايير الائتمانية للاتحاد الاوربي التي هي في منافسة فعلية مع المعايير الأمريكية .

### Summary.

Of financial globalization has had a major impact on the performance of the banking and financial sectors under the free movement of capital. financial crises. and on this basis was essential to assess the risk levels of various financial transactions and credit indicators was released in 1909 by John Moody. global credit rating agencies have gained a prominent place for hedging against risk. nevertheless accused the ratings agencies of entering as one of the actors in the global financial crisis of 2008 Through its inability to give the ratings it deserved. or through exaggeration. because none offers more precise criteria of international standards for classification. it is not surprising that there are

\* العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية - جامعة أكلي محند أولحاج - بالبويرة -  
\* العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية - جامعة أكلي محند أولحاج - بالبويرة -

invited to adopt the EU's fiduciary standards that are in competition with American standards

### Résumé.

De la mondialisation financière a eu un impact majeur sur la performance de la Banque et des secteurs financiers dans le cadre de la libre circulation des capitaux. des crises financières et sur cette base est indispensable pour évaluer les niveaux de risque des diverses opérations financières et indicateurs de crédit a été publié en 1909 par John Moody. agences de notation mondiales ont gagné une place de choix pour les opérations de couverture contre le risque. néanmoins accusé les agences de notations d'entrer comme l'un des acteurs de la crise financière mondiale de 2008 Par le biais de son incapacité à donner les cotes qu'il méritait. ou grâce à l'exagération. car aucune n'offre des critères plus précis des normes internationales relatives à la classification. il n'est pas étonnant qu'il sont invités à adopter les normes fiduciaires de l'UE qui sont en concurrence avec les normes américaines

### وكالات التصنيف الائتمانية ودورها في تقييم الملاءة المالية للدول والمؤسسات المالية .

تعتبر التصنيفات الائتمانية التي تقوم بمنحها وكالات التصنيف الائتماني مسعى في حد ذاته تسعى العديد من المؤسسات والمؤسسات المالية المتعددة والمتنوعة للحصول على مثل هذه التصنيفات ، وهذا طبعاً يعود إلى ما لهذه التصنيفات من أهمية كبيرة ، سواء للدول أو الشركات المالية والبنوك وقوة مركزها المالي ، فضلاً على أن التصنيفات الائتمانية تعتبر شهادة دولية تثبت حسن أداء الشركة أو البنك وقوة مركزه المالي ، علماً أن هذه الشهادة تساعد مختلف الشركات في الحصول على القروض اللازمة لها من مختلف قنوات التمويل العالمية ، مع العلم أن التصنيف المرتفع لأي شركة يساهم في ترويج السندات سواء كانت خاصة أو حكومية في مختلف الأسواق المالية العالمية ، والعكس صحيح أي أن التصنيف المنخفض يؤدي إلى إفلاس الشركة ، وقد يتسبب في إحداث أزمة اقتصادية لأي دولة .

وعلى هذا الأساس يمكن طرح التساؤل التالي:

### « كيف تساهم وكالات التصنيف الائتمانية العالمية في تقييم الملاءة المالية للمؤسسات والشركات المالية؟ »

يمكن معالجة هذا التساؤل من خلال النقاط التالية:

## أولاً: تعريف التصنيف الائتماني.

- ثانياً: أسس التصنيف الائتماني.
- ثالثاً: خطوات عمل التصنيف الائتماني.
- رابعاً: فوائد تصنيف الجدارة الائتمانية للسندات.
- خامساً: دور وكالات التصنيف في تقييم الملاءة المالية للمؤسسات والدول.
- سادساً: مجالات التصنيف الائتماني.
- سابعاً: أهم وكالات التصنيف العالمية .
- ثامناً: طريقة MOODY'S لتصنيف السندات للشركات والمؤسسات الصناعية والتجارية.
- تاسعاً: شروط الاعتراف بوكالات التصنيف.
- عاشراً: الانتقادات الموجهة لوكالات التصنيف الائتماني.
- الحادي عشر: وكالات التصنيف الائتماني وعلاقتها بالأزمة المالية العالمية.
- الكلمات المفتاحية:** التصنيف الائتماني ، الجدارة الائتمانية ، الملاءة المالية ، الملاءة الائتمانية ، التصنيف السيادي .

## أولاً: تعريف التصنيف الائتماني.

التصنيف الائتماني هو مقياس لتقدير قدرة الجهة المقترضة على الوفاء بالتزاماتها في مواجهة المقترضين ، أو بمعنى آخر مخاطر عدم سداد المقرض (مصدر السند) في الوفاء بالتزاماته (قيمة القرض وفوائده) للمقرض (حامل السند)(1).

كما يعرف التصنيف الائتماني على أنه رأي محلل متخصص أو مؤسسة متخصصة في الملاءة الائتمانية العامة للمؤسسة ، (2) أي قدرتها ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية ودرجة المخاطر المالية التي تواجهها ، أو الملاءة الائتمانية لإصدار معين من السندات أو أي التزامات مالية أخرى ، وذلك بالاعتماد على المخاطر ذات العلاقة.

وبالتالي يمكن القول أن التصنيف الائتماني هو عبارة عن رأي محلل متخصص أو مؤسسة متخصصة حول:

(1) ماهية التصنيف الائتماني: على الرابط:

[http://www.ejabat.google.com/ejabat/thread\\$sortwsmopts\\$tid](http://www.ejabat.google.com/ejabat/thread$sortwsmopts$tid)

(2) معهد الدراسات المصرفية ، اضاءات مالية ومصرفية ، الكويت ، العدد 04 ، 2010 ، ص 02  
\*\* الجدارة الائتمانية السيادية: هي بالدرجة الأولى رأي الوكالة الناشرة للتصنيف في مقدرة الدولة المقترضة بالوفاء بالديون ، وهي بذلك تعتبر توقع حدوث خطر معين بناء على تقدير وتقييم لاحتمالات حدوث الخطر

- ◀ الملاءة الائتمانية العامة للطرف المقابل أي قدرة الطرف المقابل ورغبته في الوفاء بالتزاماته المالية ،
- ◀ الملاءة الائتمانية لإصدار معين من السندات أو أي التزامات مالية أخرى .
- ◀ مع العلم أن التصنيف الائتماني يمكن أن يكون لمؤسسة مالية ( بنك ، صناديق الاستثمار ، شركات التأمين) ، كما يمكن أن يكون لدولة (الجدارة الائتمانية السيادية) ، أو لعملية ائتمانية (قرص ، قرص سندي ، عمليات التمويل المهيكلة ، التوريد... الخ).
- ◀ وتتولى وكالات التصنيف الائتماني عملية التصنيف الائتماني سواء للشركة أو الهيئة أو الدولة ، بهدف زيادة الثقة عن مقرضي هذا العميل وتجنبهم المخاطرة المالية.
- ◀ والشركات المتعددة الجنسيات تأخذ بعين الاعتبار مفهوم خطرا البلد والخطر السياسي في الأسواق الناشئة ، الذي أصبح مكون رئيسيا من مكونات عملية تقييم الشركة المتعددة الجنسيات ، وقد ركزت الوكالة الدولية لضمان الاستثمار على نحو شديد على الاقتصاديات المتأثرة بالصراعات ، واختارت تناول أثر الصراعات على الاستثمار الأجنبي المباشر في تقرير بعنوان الاستثمار العالمي والمخاطر السياسية 2010<sup>(1)</sup> ، وخطر البلد تختلف تعريفاته باختلاف الأبحاث ومدى تطورها ، وتعتبر محاولة mark fitzpatrik لإيجاد تعريف موحد لمفهوم الخطر السياسي خطوة جريئة ، وبالتالي استطاع هذا الأخير أن يقدم من خلال دراسته من هذا المجال أربعة نماذج<sup>(2)</sup>:
- ◀ نموذج التدخل الحكومي والأضرار التي تنجم عن ذلك ،
- ◀ نموذج الخطر الناتج عن طبيعة السياسة (الحوادث السياسية) وهو ما يفرض على نوع معين من الصناعات على مستوى الشركة ،
- ◀ الخطر السياسي الناتج عن البيئة والمقصود بذلك بيئة الأعمال التجارية ،
- ◀ الخطر السياسي الناتج عن البيئة بشكل عام (كالتغيرات في الأعمال التجارية) .
- إدارة خطر البلد يعتمد على إتباع طريقتين هما الطريقة الدفاعية DEFENSIVE أو تسمى كذلك بالإستراتيجية الدفاعية ، تعتمد هذه الطريقة على وضع كل ما هو مهم من عمليات الشركة خارج متناول البلد المضيف ، وذلك

(1) أبرز أنشطة في السنة المالية ، التقرير السنوي للوكالة الدولية لضمان الاستثمار ، 2011 ، ص 16\*  
 (2) عبد اللطيف عبد اللطيف ، إدارة خطر البلد ومضمونه في الإدارة الدولية ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد التاسع جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، مارس 2006 ، ص 04

للتقليل من اعتمادية المنشأة على هذا البلد ، أو تجعل كلفة هذه العمليات كبيرة بحيث يصعب على هذا البلد أن يتدخل في تلك العمليات ، أما الطريقة الثانية فهي الطريقة التكاملية INTEGRATIVE ، وبالتالي استخدام إحدى هذه الاستراتيجيات يتوقف على قوة المنشأة ، كما تعتمد الشركات العالمية على استراتيجية التنوع DIVERSIFICATION في استثماراتها في بلدان متعددة ، بحيث تخفف من مخاطر البلد السياسي ، لقد أشار البنك الدولي إلى أن مليار شخص يعانون من البؤس المباشر في الدول المتأثرة بالصراعات والدول الضعيفة ، مع ما تشهده تلك البلدان من تأخر النمو والتنمية ، وحسب قرارات الخبراء أن التكلفة العالمية للصراعات تبلغ 100 مليار دولار ، كما أن المخاطر السياسية تضع على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتأثرة بالصراعات والدول الضعيفة ضغوطا كبيرة<sup>(1)</sup>.

### ثانياً : أسس التصنيف الائتماني (2) :

- ❖ تقييم معدل التعثر التراكمي المرتبط بفترة تصنيف معينة ،
- ❖ مقارنة تصنيفات المخاطر واوزان المخاطر ،
- ❖ مقارنة التصنيفات طويلة الأجل (ثلاث سنوات مع معدل التعثر التراكمي طويل الأجل) ،
- ❖ تتضمن التصنيفات سبع درجات لتصنيف الخطر ،
- ❖ التعليمات ضمن قرارات بازل الدولية حول كفاية رأس المال في تحديد وزن المخاطر للبنوك ، والتي تعكس مخاطر عملاءها الفعلية

### ثالثاً : خطوات عمل التصنيف الائتماني

تقدم وكالات التصنيف الائتماني تقرير تقييمي يعبر عن وجهة نظرها للملاءة المالية لمؤسسة مالية وقدرتها على الاقتراض ، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المعلومات والمعطيات الموجودة لدى هذه المؤسسات أو من مكاتب التدقيق المعتمدة ، وكذلك من خلال التقارير الحكومية والشركات الاستشارية المعتمدة.

### رابعاً : فوائد تصنيف الجدارة الائتمانية للسندات

تصنيف الجدارة الائتمانية هو تصنيف لدرجة المخاطر الائتمانية للمؤسسة

(1) أبرز أنشطة السنة المالية ، التقرير السنوي للوكالة الدولية لضمان الاستثمار ، 2010 ، ص 17 .  
 (2) معهد الدراسات المصرفية ، إضاءات مصرفية ومالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 02.\* توجهات التصنيف (rating out look) : تعكس توجهها موجبا أو مستقرا أو سلبا رأي وكالة MOODY'S للتوجهات

أو الشركة المصدرة للسند يتصف بالموضوعية والاتساق والبساطة وعدم التحيز ،  
تحسن التصنيف من خلال انسياق المعلومات بين المؤسسات المقترضة  
والجهات المقرضة ، كما تحاول وكالة MOODY'S تقليل عدم التماثل في  
المعلومات (information asymmetry) بين المقرض والمقترض ،

◀ تصنيف الجدارة يقلل من التكاليف المستمرة في جمع المعلومات وتحليلها  
ومتابعة المركز المالي للشركة أو المؤسسة المصدرة للسند ،

◀ تصنيف الجدارة الائتمانية يؤدي إلى تقليل التكاليف المتعلقة بمراقبة ومتابعة  
المخاطر الائتمانية ،

◀ تحفيز النمو في السوق ،

◀ تعزيز متانة الجهاز المالي ،

◀ تطبيق أعلى المعايير الموضوعية والمستقلة بشفافية ،

◀ تحفيز الاستقرار و الأمان الوقائي ،

◀ يعمل على زيادة ترابط الأسواق المحلية والعالمية ، أو ما يعرف بالاندماج  
في السوق العالمية ،

◀ يعمل على تسهيل الحصول على القروض ومعلومات عن الفرص الاستثمارية ،

◀ تعزيز الشفافية في الأسواق المالية ،(1) يساعد التصنيف على الحكم أو  
تكوين رأي عن مستوى الإدارة وأدائها العام.

يمكن تعظيم بشكل كبير فوائد واستخدامات الجدارة الائتمانية إذا ما  
استطاع مستخدموها فهم الإشارات غير التصنيفية مثل توجهات  
التصنيف(ratingout look) ولائحة المراقبة\* (Watch List) ، و التي تعكس بشكل  
كبير المستقبل المتوقع للشركة أو المؤسسة المصدرة للسند.

(1) أحمد التميمي ، معايير التصنيف في المؤسسات المالية والإسلامية ، مجلة المستثمرون على الرابط:

<http://www.mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid>.

\* توجهات التصنيف(rating out look) : تعكس توجهها موجبا أو مستقرا أو سالبا رأي وكالة MOODY'S

\*\* للتوجهات المستقبلية الأكثر احتمالا في المستقبل للتصنيف خلال شهرا القادمة

لائحة المراقبة(Watch liste): تظهر الشركات والمؤسسات التي تحت المراقبة لاحتمال إجراء تغيير في  
تصنيفها في المستقبل سواء إلى الأعلى أو إلى الأسفل ، أو لتوجه غير أكيد خلال يوم من ضم الشركة.

\* توجهات التصنيف(rating out look) : تعكس توجهها موجبا أو مستقرا أو سالبا رأي وكالة MOODY'S

\*\* للتوجهات المستقبلية الأكثر احتمالا في المستقبل للتصنيف خلال شهرا القادمة

لائحة المراقبة(Watch liste): تظهر الشركات والمؤسسات التي تحت المراقبة لاحتمال إجراء تغيير في  
تصنيفها في المستقبل سواء إلى الأعلى أو إلى الأسفل ، أو لتوجه غير أكيد خلال يوم من ضم الشركة  
أو المؤسسة المعنية للائحة.

### خامسا: دور وكالات التصنيف في تقييم الملاءة المالية للمؤسسات والدول:

توجد أربع مؤشرات هامة بغية إجراء عملية التقييم الائتماني وهي (1):  
 الربحية والإيرادات: تعتبر هذه الأخيرة عنصرا أساسيا في تحليل الجدارة الائتمانية، والعامل الأول لتحقيق الربحية، كما أن مقدرة المنشأة على تكوين الدراسات بصورة قوية وبشكل يعتمد عليه في التنبؤات المستقبلية هو ما يخلق ثقة المستثمرين في المنشأة، يعتمد مؤشر الربحية والمردودية على النسب المالية التالية

- ◀ الأرباح قبل وبعد دفع الضرائب،
- ◀ العائد على متوسط الأصول المدارة: تهتم هذه النسبة مدى مقدرة المنشأة المالية على تمويل وخدمة أصولها وذلك بتحقيق الأرباح،
- ◀ العائد على السهم: وتعكس مدى نجاح الإدارة في تحقيق أرباح للمساهمين،

**تقييم جودة الأصول:** يعتبر هذا الأخير مؤشر قوي على تحقيق الأرباح والخسائر وقبول المخاطر الائتمانية، كما يعتمد هذا المؤشر على النسب المالية التالية:

- ◀ نسبة الأصول الرديئة إلى جملة الذمم المدينة: تعكس مقدار المديونية المعدومة المتحتملة نتيجة للدين الرديء بعد مرور أكثر من 60 يوم على موعد السداد،
- ◀ نسبة الأصول المعدومة إلى جملة الذمم المالية،
- ◀ نسبة الاحتياطيات إلى جملة الذمم المدينة،
- ◀ نسبة المؤونة (احتياطيات مقابل خطر أو خسارة معينة على صافي الأصول المعدومة)

**تمويل السيولة:** تعتمد على النسب المالية التالية.

- ◀ نسبة الديون قصيرة الأجل و الأوراق التجارية إلى جملة الديون،
- ◀ متوسط وذروة الأوراق التجارية المستحقة،
- ◀ نسبة التمويل المصرفي المباشر إلى جملة الأوراق التجارية،

**كفاية رأس المال:** يقيس هذا المؤشر درجة الأمان الذي تتبعه المنشأة المالية

(1) أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مصر، 1994، ص 46.  
 \* مؤشرات الرفع المالي (leverage ratios): وتمثل نسبة الأصول إلى إجمالي رأس المال للمنشأة باعتبار أن معظم أصولها تكون على شكل قروض، فارتفاع مؤشرات الرفع المالي يعكس نمو الأصول بدرجة أكبر من نمو رأس المال.

\* النسب المالية: هي مؤشرات لوضع المنشأة المالية، وبالتالي فهي تخدم المحلل المالي في تحديد صحة الوضع المالي للمنشأة، ولكن هذه النسب في أحيان كثيرة تصبح محدودة الاستخدام لعوامل خارجة عن تحكم المحلل المالي، المرجع: عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها، دار الفكر الجامعي، مصدر، 2008، ص 89.

من ناحية ، ونظرة عملاء السوق لدرجة الحماية التي تتطلبها المنشأة ، ويعتمد هذا المؤشر على النسب المالية التالية:

- مقدار الرفع المالي: وتمثل جملة المديونية إلى الأسهم ،
- محدودية تحليل النسب المالية.

### سادسا : مجالات التصنيف الائتماني.

الفئات التي تقوم وكالات التصنيف بتصنيفها ائتمانيا هي:

**التصنيف الائتماني للقروض:** يتم تصنيفها وفقا لمعايير مستعملة من طرف وكالات التصنيف مثل الودائع ، القروض الموجودة وتاريخ القرض ، مع العلم أن أهم المخاطر المصرفية التي أشارت إليها مقررات بازل هي مخاطر الائتمان GREDIT RISK ، مخاطر السوق MARKET RISK كما تنقسم مخاطر السوق بدورها إلى (مخاطر تقلبات أسعار الصرف ، مخاطر تقلبات سعر الفائدة ، مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية ، مخاطر تقلبات أسعار السلع ) ، مخاطر التشغيل OPERATIONAL RISK ، مخاطر السيولة LIQUIDITY RISK ، مخاطر الأنشطة المصرفية الإلكترونية ELECTRONIC BANKING ، مخاطر الالتزام والمخاطر الرقابية والقانونية COMPLIANCE.LEGAL AND REGULATORY RISK وأخيرا مخاطر السمعة (REPUTATION RISK)<sup>(1)</sup> ، لقد تم التركيز في مقررات بازل 02 على تصنيف العميل CLIENT RATING كنقطة انطلاق أساسية في قرار المصرف لمنح الائتمان ، وأعطت المصارف الحرية في استخدام الأساليب والنماذج الداخلية الخاصة لقياس الائتمان الذي يناسبه ، وأصبح للمصارف بدائل عديدة للتصنيف الائتماني أهمها :

**التصنيف الائتماني الخارجي:** وهو الذي تقوم به مؤسسات تصنيف معروفة ومعترف بها ،

**التصنيف الائتماني الأساسي** FOUNDATION أو الداخلي المتقدم ، حيث يعمل المصرف على تحقيق المعايير والشروط الواجب توفرها لكل أسلوب من أساليب التصنيف الداخلي<sup>(2)</sup> .

إن التزام المصارف بما ورد في مقررات لجنة بازل 02 سيؤدي إلى خفض مخاطر الائتمان لأنها تتبع الأساليب العملية السليمة ، والتي تفرق بين العملاء حسب الجدارة الائتمانية CREDIT WORTHINESS ، ومن ثم تصنيفهم الائتماني ،

(1)علي بدران ، الإدارة الحديثة للمخاطر المصرفية في ظل بازل 02 ، المحاسب المجاز ، الفصل الثالث ، العدد 23 ، 2005 ، ص 10 .

(2)نفس المرجع ، ص 11 .



وبذلك يتم تجنب منح الائتمان للعملاء ذو المخاطر العالية .

**التصنيف الائتماني لبعض العمليات المصرفية والمالية:** التصنيف الائتماني للمدين يهتم بالقدرة أو إمكانية المدين على تسوية التزاماته ، ويعطي هذا التصنيف معلومات عن الوضعية الحالية للمدين ،

**التصنيف الائتماني لبعض العمليات بالعملة الصعبة:** يعمل هذا النوع من التصنيف على قياس إمكانية التسديد أو التعويض ، أي الملاءة المالية للشيء محل التصنيف ، كما يعمل التصنيف بالعملة الصعبة على قياس إمكانية التسديد بالعملة الأجنبية ،

**التصنيف السيادي « المستوى الأعلى لتصنيف خطر الدولة »:** يمكن قياس الملاءة المالية لدولة ما سواء كانت من الدول المتقدمة أو من دول العالم الثالث ، وهنا يتم مراعاة أثر القدرة الضريبية على قدرة التسديد ونتائجها ، وتحديد المستوى الأعلى للاستدانة المقبولة.

### سابعا : أهم وكالات التصنيف العالمية

هناك نحو 150 وكالة تصنيف ائتماني منتشرة في 32 دولة عبر أنحاء العالم ، إلا أنه هناك وكالتين وهما وكالة موديز MOODY'S ووكالة ستاندرد أندبورز STANDARD AND POOR'S تسيطر على 80 بالمائة من سوق التصنيف العالمي ، تليها وكالة فيتشر FITCH التي تحتكر 14 بالمائة من سوق التصنيف العالمي ، والمقدرة بنحو 50 مليار دولار<sup>(1)</sup> ، ويتنافس باقي الوكالات على 06 بالمائة فقط من حجم سوق التصنيف العالمي ، مع العم أن أهم العناصر التي تركز عليها هذه الوكالات في تقييمها لملاءة المؤسسات المالية هي احتمالية العجز في الوفاء بالالتزامات المالية للغير أو العجز في تحصيل الديون من الغير سواء في المدى القصير أو الطويل ، وبمعنى آخر تركز هذه الوكالات على أمران مهمان هما السعة والقدرة في الدفع capacity and willingnes to pay.

وسوف نعرض أهم وكالات التصنيف العالمية كما يلي:

**وكالة ستاندرد أندبورز للتصنيف الائتماني (STANDARD AND POOR'S):**

هي شركة خدمات مالية ومقرها في الولايات المتحدة الأمريكية ، وهي فرع لشركة مكغروهيل التي تنشر البحوث والتحليلات المالية على الأسهم والسندات ، ويعود تاريخ الشركة إلى سنة 1860 مع إصدار «هنري فارنم يور» كتاب عن تاريخ السكك الحديدية والقنوات في الولايات المتحدة الأمريكية ، وفي

(1)علي بدران ، مرجع سبق ذكره ، ص 02

سنة 1906 أسس « لوثرلي بليك » مكتب الإحصاء القياسي ( standard statistics bureau ) بهدف توفير المعلومات المالية عن شركات خارج نطاق سكك الحديد ، وفي سنة 1966 استحوذت مجموعة شركات مكغرو عليها وهي الآن تشمل قطاع الخدمات المالية(1).

وتعتبر هذه الوكالة من إحدى وكالات التصنيف الائتماني التي صنعها مجلس أوراق المال الأمريكي كمنظمة معايير إحصائية وطنية معترف بها ، وهي تصدر تصنيفات ائتمانية قصيرة وطويلة الأجل كما يوضحها الجدول التالي .

الجدول رقم(01): رموز التصنيف للجدارة الائتمانية السيادية لوكالة

## STANDARD AND POOR'S

STANDARD AND POOR'S	معنى التصنيف
AAA	تصنيف ذو درجة استثمارية : اعلى مستويات الجودة
AA+ AA ■AA	مستويات جودة عالية
A+ A ■A	مقدرة عالية على الدفع
BBB+ BBB ■BBB	مقدرة كافية للدفع
BB+ BB ■BB	تصنيف ذو درجة مضاربة : احتمالية الوفاء بالالتزامات مع بقاء عنصر عدم التأكد
B+ B ■B	التزامات ذات مخاطر عالية لعدم السداد
CCC+ CCC+ ■CCC	احتمالية عالية لعدم الوفاء

المصدر: أحمد طلفاح ، رموز التصنيف الائتماني للجدارة الائتمانية السيادية ، المعهد العربي للتخطيط ، افريل

(1)وكالة ستاندر أند بورز للتصنيف الائتماني على الرابط:

<http://www.lawuni.net/la/shouthread.php?p> .

كما يوضح الجدول التالي تصنيف الجدارة الائتمانية لبعض الدول

**الجدول رقم (02): الدول ذات التصنيف AAA حسب STANDARD AND POOR'S**

الدولة	التصنيف AAA	النظرة المستقبلية
استراليا	AAA	مستقرة
النمسا	AAA	مستقرة
كندا	AAA	مستقرة
هولندا	AAA	مستقرة
سويسرا	AAA	مستقرة
بريطانيا	AAA	مستقرة
المانيا	AAA	مستقرة

Source: www. argaam. com. law\_uni. net/la/shouthread. php\$p40285

**كما يبين الجدول رقم (03): الدول ذات التصنيف AA حسب STANDARD AND POOR'S**

الدولة	التصنيف	النظرة المستقبلية
بلجيكا	AA	سلبية
ابوظبي	AA	مستقرة
اسبانيا	AA	سلبية
اليابان	AA	سلبية
الصين	AA	مستقرة

Source: www. argaam. com. law\_uni. net/la/shouthread. php\$p40288

يوضح الجدولان (02) و(03) قائمة الدول التي تمنحها وكالة STANDARD AND POOR'S أعلى تصنيف ائتماني عند هذه الوكالة هو AAA، وكذلك الدول التي تحمل تصنيفا ائتمانيا عاليا AA، وتمثل هذه التصنيفات أعلى تصنيفات تمنحها وكالة STANDARD AND POOR'S، أما التصنيفات التالية C . B.CCC.CC . BB . B.BBB . A تعد السندات السيادية المصدرة ذات جدارة استثمارية إذا كانت من مستوى BBB أو أعلى، فيما تكون في مستوى الخردة junk bonds أنها ذات مخاطر عالية جدا إذا كانت أقل من BBB.

وكالة MOODY'S: هي مؤسسة نشطة في مجال التحليل المالي للمؤسسات التجارية المصرفية، تستحوذ هذه الوكالة على 40 بالمائة من حصة السوق في مجال التنبؤ والتقدير لمخاطر القروض على المستوى العالمي، تأسست سنة 1909 من طرف JOHN MOODY'S ترصد هذه الوكالات مستويات التقييم في

المجالات التالية(1):

- ❖ جودة الإدارة ،
  - ❖ الوضع في السوق المالي ،
  - ❖ درجة التنوع الاقتصادي والمالي ،
  - ❖ الإطار المؤسسي والقانوني والتنظيمي ،
  - ❖ الاستقرار السياسي ،
  - ❖ العلاقات الحكومية الخاصة والعلاقات الدولية.
- وتقوم وكالة MOOD'S بوضع رموز للجدارة الائتمانية كما يلي:
- الجدول رقم(04): رموز الجدارة الائتمانية حسب وكالة MOOD'S.**

التصنيف	معنى التصنيف
Aaa	افضل وأعلى جودة لتصنيف الجدارة الائتمانية السيادية ، ويعني احتمال صغير (02 بالمائة) لحالة عدم السداد
Aa	تصنيف قوي لجودة الجدارة الائتمانية السيادية ، ويعني احتمال لا يتعدى (04 بالمائة) لحالة عدم السداد
A	تصنيف فوق المتوسط لجودة الجدارة الائتمانية السيادية ، ويعني احتمال عدم السداد لا يتجاوز 10 بالمائة
Baa	تصنيف في مستوى متوسط لجودة الجدارة الائتمانية السيادية
Ba	تصنيف دون المتوسط لجودة الجدارة الائتمانية ، ويتضمن مخاطر مضاربة
B	تصنيف ضعيف للجدارة الائتمانية ، ويتضمن مستوى مضاربة عالية
Caa	تصنيف ضعيف جدا ويتضمن مخاطر مضاربة حادة .

المصدر: احمد طلفاح ، مرجع سبق ذكره ، ص 09

### وكالة FITCH IBCA للتصنيف الائتماني.

هي وكالة تقييم دولية ، وهي وكالة مختلطة أمريكية وبريطانية ، يتواجد هيكلها في نفس الوقت بنيويورك ولندن ، وهي أصغر وكالة من بين الوكالات السابقة الذكر ، تأسست في 24 ديسمبر 1913 بنيويورك.

ويوضح الجدول التالي مستويات التصنيف الائتماني لوكالة FITCH.

### الجدول رقم(05): مستويات التصنيف الائتماني لوكالة FITCH

(1) بلعزوز بن علي و ملاني أحمد ، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن المخرج لها دراسة وضعية شرعية ، المؤتمر الدولي الرابع بالكويت حول الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي ، كلية العلوم الإدارية بالكويت ، يومي 15 و 16 ديسمبر 2012 ، ص 07.

التوصيف	التصنيف
أعلى مستويات الجودة (احتمال 2 بالمائة لحالة عدم السداد)	AAA
جودة مرتفعة (احتمال لا يتعدى 4 بالمائة لحالة عدم السداد)	AA
أعلى فئة في الجودة المتوسطة (احتمال عدم السداد لا يتعدى 10 بالمائة)	A
منتصف شريحة الجودة المتوسطة	BBB
أدنى مستوى في شريحة الجودة المتوسطة	BB
فئة المضاربة	B
درجة مضاربة مرتفعة	CC = CCC
سندات دخل (أقل السندات جودة)	CC
سندات تواجه فعليا خطر عدم السداد	DD, DDD

المصدر: بلعزوز بن علي ومداني احمد ، مرجع سبق ذكره ، ص 10.

ثامنا - طريقة MOODY'S لتصنيف السندات للشركات والمؤسسات الصناعية والتجارية.

تعتمد وكالة MOODY'S على أربعة مؤشرات رئيسية في التحليل المالي للجدارة الائتمانية وهي: (1)

- ❖ الربحية والإيرادات (earning)
- ❖ تقييم درجة الأصول ،
- ❖ درجة التمويل والسيولة ،
- ❖ كفاية رأس المال.

وبالتالي من خلال عملية التحليل المالي تعمل وكالة MOODY'S للتعرف على نسب الاسترجاع (recovery rates) ، بالإضافة إلى درجة الخسارة المتوقعة (lossseverity) ، خاصة فيما يتعلق بدرجة الرفع المالي (financial leverage) والتغطية المالية والسيولة و الربحية .

**وكالات التصنيف الإسلامية:** تعرف على أنها الوكالات التي تصدر تصنيفا شرعيا ، يعني مدى مطابقة عمل أو أعمال أو خدمات العميل للراجح من حكم الشرعي بطلب من العميل سواء كان منشأة أو هيئة أو فرد ، بقصد إبراء ذمته أمام عملاءه من الوقوع في المعاملات المحرمة أو المشبوهة شرعا ، أو لبيان الحكم الشرعي لفئة من الناس المحتاجين لذلك.

(1) أحمد طلفاح ، المعهد العربي للتخطيط ، أبريل 2005 ، ص 07.

ولعل أهم مبررات إنشاء مؤسسات تصنيف للصناعة المالية الإسلامية هي الاطمئنان على السلامة المصرفية الإسلامية ، وتوفير القدر اللازم من الحماية للموجودات والحقوق المالية للعملاء ، ودفع الالتزام بمقررات المؤتمرات العالمية لتنظيم العمل المصرفي التقليدي والإسلامي من المتطلبات الرئيسية على المستويين المحلي والدولي ، انطلقت وكالة التصنيف العالمية في عام 2005 لتقييم المنشآت المالية الإسلامية التي تعمل في الأسواق المالية والمصارف وفق الضوابط الشرعية ، ومقرها في البحرين وتتألف هيئتها الشرعية من 17 دولة ، وهي الوحيدة التي تعد تصنيفات ائتمانية إسلامية على المستوى العالمي(1).

### تاسعا : شروط الاعتراف بوكالات التصنيف

هناك مجموعة من الشروط وجب توفرها حتى يمكن الاعتراف بهذه الوكالات وهي:

**الموارد :** ينبغي أن يكون لدى شركة التصنيف موارد مادية وبشرية كفاءة وكافية تسمح لها بالقيام بأعمال تقييم ذات جودة عالية ،

**المصدقية:** إن الاعتماد على تقييم مؤسسة التصنيف الخارجي على جانب أطراف مستقلة (المستثمرين ، البنوك) يعتبر دليلا على مصداقية المؤسسة ، كما أن المصدقية تعتمد على وجود إجراءات داخلية تمنع إساءة استخدام المعلومات السرية ،

< تقييم معدل التعثر التراكمي المرتبط بفترة تصنيف معينة ،

< مقارنة تصنيفات المخاطر مع أوزان المخاطر ،

< الاستقلالية لا يوجد ضغوط سياسية أو اقتصادية على شركات التصنيف تؤثر على تقييمها ،

**الإفصاح:** الإفصاح عن منطقية التقييم ، تعريف التعثر ، البعد الزمني ، معاني التصنيفات المختلفة ،

**الموضوعية:** أن يكون لدى الشركة أسلوب قياس دقيق ومنظم ، ويتم اختيار النتائج على أساس تاريخي لمدة 03 سنوات ، وأن تخضع التصنيفات للمراجعة المستمرة وأن تستجيب للتغيرات في الحالة المالية ،

**الشفافية:** إتاحة التقييمات لكل من يريد الاطلاع عليها وبشروط متساوية.

مقارنة التصنيفات طويلة الأجل لمعدل ثلاث سنوات مع معدل التعثر

(1)معهد الدراسات المصرفية ، إضاءات مالية ومصرفية ، مرجع سبق ذكره ، ص04.

التراكمي طويل الأجل.

والجدول رقم (06): يوضح وزن المخاطر الذي يعتمد عليها التصنيف الخارجي للحكومة.

التصنيف الائتماني	من AAA إلى	من A+ إلى A	من BBB إلى	من B+ إلى B	اقل من B	غير مصنف
■ AA	■	■	■ BBB	■	■	
%0	%20	%50	%100	%150	%100	%100
وزن المخاطر						

Source: [http://www.ejabat.google.com/ejabat/\\$tid12652112013/06/17](http://www.ejabat.google.com/ejabat/$tid12652112013/06/17)

### عاشرا: الانتقادات الموجهة لوكالات التصنيف الائتماني

وجهت العديد من الانتقادات لوكالات التصنيف الائتماني في السنوات الماضية ، وخاصة وكالة STANDARD AND POOR'S وهي:

عجزها عن تقييم المخاطر المستقبلية والبطء في رصد الاتجاهات السالبة التي تعرض لها بعض مصدري الديون بعد عملية الإصدار ، تضارب المصالح مع مصدري الديون الذين هم في نفس الوقت عملاؤها الذين يدفعون المال لها مقابل تصنيف إصداراتهم من الديون ، ساعدت هذه الوكالات في زيادة حدة الأزمة المالية عندما كانت تغطي القروض عالية الخطر للقطاع العقاري الأمريكي منها ما تفيد بانخفاض مخاطر هذه القروض ،

تسببت وكالات التصنيف الائتماني سابقا في انهيار وإفلاس دول أوروبية كاليونان والبرتغال ، في حين تترقب دول كبرى كفرنسا تهديداتها بخفض تصنيفاتها ، مما جعل من هذه المؤسسات المتحكم الرئيسي في المناخ الاقتصادي العالمي،

كما كشف التحقيق الذي بدأ في نوفمبر 2008 أن STANDARD AND POOR'S و MOODY'S كانت قد استخدمتا نماذج غير دقيقة من عام 2004 حتى عام 2007 ، حيث لم تستطع من خلالها توقع القروض العقارية عالية المخاطرة(1).

### الحادي عشر: وكالات التصنيف الائتماني وعلاقتها بالأزمة المالية العالمية

خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية المدعومة بالرهونات العقارية الأمريكية الخطرة من السندات البسيطة المدعومة بالرهون إلى التزامات الدين المضمونة بالغة التعقيد كثيرا ما كانت تعطى تصنيفات بدرجة AAA (أعلى

(1) [http://www.ejabat.google.com/ejabat/thread\\$sootwsmopts\\$tid12652013/08/51205](http://www.ejabat.google.com/ejabat/thread$sootwsmopts$tid12652013/08/51205).

تصنيف) لإعداد كبيرة من تلك الإصدارات(1)، الأمر الذي زاد من الطلب عليها وولد إيرادات كبيرة لوكالات التصنيف الكبرى(2)، وحسب هيئة التحقيق في الأزمة المالية فإن وكالة موديز قامت بتصنيف وحدها ما قيمة 4700مليار دولار من الأوراق المالية خلال الفترة ما بين 2000 و2007، وحسب فيل انجيل يديس رئيس هيئة التحقيق في الأزمة المالية، فإن وكالة موديز كانت مصنعا لتصنيفات AAA. ولهذا تتجه أصابع الاتهام إلى وكالات التصنيف، إذ أثيرت العديد من الشكوك والمخاوف بشأن مدى مصداقية وشفافية تلك الوكالات.

- وبالتالي فإن مساهمة وكالات التصنيف في نشوب الأزمة المالية يعود إلى:(3)
- العديد من المستثمرين وحتى المؤسسات أصبحوا ينظرون إلى التصنيف الائتماني للديون بالشكل نفسه مع التصنيف الائتماني للبنوك(4)،
- المزيد من التصنيف بأقل شفافية ومزيدا من التعقيد نتيجة الاعتماد الشديد من قبل المشاركين في السوق على تصنيف هذه الوكالات،
- فشل وكالات التصنيف على التنبؤ بشكل صحيح، وهذا ما دفع بالكثير إلى التخلف عن سداد الديون المركبة،
- اعتماد وكالات التصنيف الائتماني على بيانات عامة ومعلومات غير مدققة
- انحرفت وكالات التصنيف في بعض الأحيان عن مستوى الافتراضات في التصنيفات الفريدة للحفاظ على حصتها في السوق وزيادة الأرباح(5).

### خاتمة :

الملاءة المالية ظاهرة متعددة الأوجه وهي في نفس الوقت تعتبر من أحد أهم التحديات التي تواجه مختلف وكالات التصنيف الائتماني العالمية، خاصة منها STANDARD AND POOR'S، MOODY'S، وFITCH IBCA، وذلك في تقييمها للمؤسسات نظرا لغياب معادلة واحدة تجمع تشعبات الملاءة المالية، وخاصة

(1)inancial Crisis Inquiry Commission. "Credit Ratings and the Financial Crisis". Financial Crisis Inquiry Commission. Washington. D.C. (2010). P: 39

(2)Aline fan d'iwane. server impact of new area in the international credit rating agencies .financial times.at site :http://www. 4eqt.com /vb /thread 309833.html2014/(01/23)

(3)The world bank group.credit racing agencies.no easy regulatory solution.note number08.October 2013.p04.

(4)ESME(European Securities Markets ExpertsGroup).ole of CreditRating Agencies " Report to the European Commission.

(5)Standard & Poor's.Financial Institutions Criteria: Bank Rating Analysis Methodology Profile". Standard & Poor's. NY 2004. P:05.



منها العوامل التالية (الزمن ، العملة ، المكان ، نوع السندات ، الظروف الاقتصادية والسيادية).

ورغم الانتقادات التي قدمت لمختلف وكالات التصنيف الائتماني ، وتأكيد خبراء ماليون تراجع مصداقية هذه الوكالات ، عندما أثبتت عدم صحة العديد من التصنيفات الممنوحة لبعض المؤسسات ، ضف إلى ذلك عدم موضوعيتها وحياديتها فيما تتوصل إليه من تصنيفات ، خاصة فيما يرتبط بالتصنيف السيادي للدول ، كما أن وكالات التصنيف الائتماني كانت إحدى أسباب الأزمة المالية العالمية ، ولكن رغم الانتقادات المقدمة إليها تبقى هذه الوكالات الملجأ المهم لتقييم المؤسسات والشركات المالية.

### النتائج: من خلال هذا البحث تمكنا من الوصول إلى النتائج التالية:

- درجة التصنيف المرتفعة تؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض وزيادة القدرة التنافسية للبلد .
- وكالات التصنيف الائتماني أحد أهم الجهات الرئيسية المذنبة في الأزمة المالية العالمية ، فقد كانت طرفا مهما في تحويل الأوراق المالية من التقييم الضعيف إلى التقييم المرتفع ، ضف إلى ذلك لم يكن للبنوك القيام بما قامت به دون تواطؤ وكالات التصنيف الائتماني.
- تعتبر مؤسسات التقييم الدولية من أهم المؤسسات التي تعمل على توفير المعلومات والتقييم لكل من الملاءة الائتمانية وحسن الأداء الفني للعمل المصرفي
- تعتبر درجات التصنيف التي تمنحها مؤسسات التقييم الدولية خاصة التصنيفات ذات الدرجة المرتفعة عاملا أساسيا في للمؤسسات وحتى الدول في الحصول على القروض .
- تعكس درجات التصنيف الائتماني الممنوحة من قبل مؤسسات التقييم الدولي قوة المركز المالي للمؤسسة أو البنك أو الدولة والقدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية.
- افتقار وكالات التصنيف الائتماني إلى الكثير من المصداقية والشفافية والنزاهة ، وعدم قدرتها على التفريق بين السندات الربوية والصكوك الشرعية ، وهذا ما يعني أنها لم تأخذ الشريعة في الحسبان من معاييرها العامة عند إجراء عملية التصنيف.
- تعتبر وكالات التصنيف الائتماني الإسلامية بديل أساسي لوكالات التصنيف الائتمانية العالمية.

- تحتاج وكالات التصنيف الإسلامية للترشيد وإلى جودة وإتقان والالتزام الشرعي في الأسس الشرعية والممارسات والتطبيقات العملية.

### قائمة المراجع:

#### أولاً: المراجع باللغة العربية.

- 01 - عبد اللطيف عبد اللطيف ، إدارة خطر البلد ومضمونه في الإدارة الدولية ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد التاسع ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، مارس 2006.
- 02 - أبرز أنشطة السنة المالية ، التقرير السنوي للوكالة الدولية لضمان الاستثمار ، 2010.
- 03 - معهد الدراسات المصرفية ، إضاءات مالية ومصرفية ، الكويت ، 2010.
- 04 - أبرز أنشطة في السنة المالية ، التقرير السنوي للوكالة الدولية لضمان الاستثمار ، 2011.
- 05 - بلعزوز بن علي ومداني أحمد ، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن المخرج لها - دراسة وضعية شرعية ، المؤتمر الدولي الرابع بالكويت حول «الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي ، كلية العلوم الإدارية بالكويت ، يومي 15 و16 ديسمبر 2012.
- 06 - علي بدران ، الإدارة الحديثة للمخاطر المصرفية في ظل بازل 02 ، المحاسب المجاز ، الفصل الثالث ، العدد 23 ، 2005.
- 07 - أحمد أبو الفتوح الناقه ، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية ، مصر ، 1994.
- 08 - عاطف وليم أندراوس ، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها ، دار الفكر الجامعي ، مصر ، 2008.

#### ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

- 09\_Standard & Poor's."Financial Institutions Criteria: Bank Rating Analysis Methodology Profile". Standard & Poor's. NY)2004(P: 05
- 10\_ inancial Crisis Inquiry Commission. "Credit Ratings and the Financial Crisis". Financial Crisis Inquiry Commission. Washington. D. C. (2010). P: 39
- 11\_ESME (European Securities Markets Experts Group).2008" Role of Credit Rating Agencies "Report to the European Commission
- 12\_ The world bank group. Credit racing agencies. no easy regulatory solution. note number 08.October 2013.p04

#### ثالثاً: المراجع الإلكترونية .

- 13 \_www. ejabat. google. com/ejabat/thread\$sootwsmopts\$tid1265211
- 14 \_ ماهية التصنيف الائتماني على الرابط:  
www. ejabat google. com/ejabat/thread\$sortwsmopts\$tid126521
- 15 \_ وكالة ستاندر أند بورز للتصنيف الائتماني على الرابط :  
www. law\_uni. net/la/shouthread. php\$p40285
- 16 \_www. argaam. com. law\_uni. net/la/shouthread. php\$p40285
- 17 \_ أحمد التميمي ، معايير التصنيف في المؤسسات المالية والإسلامية ، مجلة المستثمرون على الرابط:  
http. // www. mosgcc. com/mos/magazine/artide. php\$storyid.
- 18 \_Aline fan d'iwan. server impact of new area in the international credit rating agencies .financial times .at site: http: www. 4eqt. com /vb /thread 309833. html2014/(01/23)