

الحصة الأولى الإطار المفاهيمي للتصنيفات الدولية.

1-1 ماهية التصنيفات الدولية:

إن مصطلح "التصنيف" عامة يشير إلى أداة أو وسيلة للحكم، قائمة على أساس التسلسل أو التدرج للنتائج الكمية الخاصة بمعايير مختارة، فهو أسلوب لتنظيم مجموعة محددة من الأشياء التي قيمت من خلال معايير مختلفة مما يوفر وضعا أكثر شمولية للأشياء ويجعل تنظيمها من الأفضل إلى الأسوأ مهمة أكثر سهولة!

وتجدر الإشارة إلى أنه عند ترجمة مصطلح تصنيف إلى اللغة الإنجليزية نجد أن المصطلحات التي تقابله هي: *Classification* أو *Rating* أما عند تصفح التقارير أو التصنيفات الدولية نجد أنها تعتمد على مصطلح *Ranking* والذي يعني الترتيب.⁽²⁾

إن كلمة تصنيف تعني مجموعة من العناصر المتشابهة في خصائص معينة، أي تجميعها وفق تشابهها أو اختلافها، بأسلوب علمي منظم يقوم على أساس جمع معلومات عن الدول والمؤسسات من خلال مجموعة من الإحصائيات أو الاستبيانات، للتعرف على مستوياتها ووضعها التنافسي بين الدول أو المؤسسات، كما تعتبر تصنيفات نظاما من اللغات يستعمل في التخاطب بشأن الظواهر المعنية وفي إعدادها إحصائيا.

الغاية من التصنيف الاقتصادي:

عند دراسة الظواهر الاقتصادية لا يمكن أخذ كل المعطيات بعين الاعتبار في وقت واحد، ولتحقيق الغاية من التصنيف يتم التعريف بكل المتغيرات وتحديد مفهومها، ومن ثم تحديد المؤشرات الإحصائية التي يتم احتسابها اعتمادا على البيانات الإحصائية الأولية، وتحديد المؤشرات ذات مفهوم واضح ومحدد يتم الاتفاق عليها إحصائيا. ويمكن أن تعتمد لأغراض المقارنة، فيكون مدى تباينها وتغيرها في هذه الحالة مؤشرا للتفاوت بين دولة وأخرى أو إقليم لآخر.⁽³⁾

1-2 تعريف المؤشرات الإحصائية:

هي رقم احصائي يمثل ظاهرة معينة خلال فترة زمنية محددة، وهي تنقسم إلى نوعين هما:

- مؤشرات تقيس المتغيرات الكمية،

- مؤشرات تقيس المتغيرات النوعية،

والمؤشرات بصفة عامة بيانات إحصائية تجمع لاختبار أو تقييم مسألة، ويمكن للمؤشر أن يكون دالة لمتغيرات مختلفة تتصل بجانب معين من الموضوع المراد قياسه لتبيان خصائصه في لحظة معينة.⁽⁴⁾

بالإضافة إلى ذلك، تم تطوير مؤشرات إحصائية في قطاعات اقتصادية واجتماعية ومالية وسكانية وقد توصل علم الإحصاء إلى تحديد مفاهيم إحصائية متفق عليها وشاع اعتمادها واستخدامها في مجال التحليل الكمي. وبالتالي كان لابد من تحديد مؤشرات للظاهرة قابلة للقياس وللمقارنة تتمتع بالموصفات الأساسية التي تتطلبها المؤشرات الإحصائية العلمية. ومن ثم تجلت الحاجة إلى وضع المنهجيات لجمع البيانات الضرورية لاحتساب هذه المؤشرات باستخدام طرق العد أو المشاهدة أو المعاينة من خلال استمارات الاستبيانات ووسائل جمع البيانات السائدة ومن ثم بناء قواعد بيانات وطنية وإقليمية وعالمية لها.

¹ Site internet : <https://journals.openedition.org/questionsdecommunication/8409> ; Julie Bouchard : classements d'établissements d'enseignement supérieur et de recherche : des miroirs déformants aux instruments de régulation, revue openedition journals,p182.

⁽²⁾ نوال نمور، (2019) : التصنيفات الدولية كأداة لتقييم أداء مؤسسات التعليم العالي : فرص مؤسسات لتعليم العالي الجزائرية مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 51، ص302.

⁽³⁾ اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (ESCA)، (2007) : دليل قياس مؤشرات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، منشورات الأمم المتحدة، نيويورك، ص09.

⁽⁴⁾ عبد الفتاح داودي، (2018) : الجزائر في التصنيفات الاقتصادية الدولية، العدد06، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، ص211

وضمن هذا السياق، أكدت اجتماعات القمة العالمية لمجتمع المعلومات في جنيف وتونس على ضرورة إنشاء نظم لقواعد بيانات قابلة للمقارنة على الصعيد الدولي والإقليمي، تراعي بدورها مختلف مستويات التنمية والظروف الوطنية للدول. بالإضافة إلى ذلك أوصت الاجتماعات أن يتم تطوير مؤشرات محلية تصلح لقياس التطور على مستوى البلد الواحد ودعت إلى دعم القدرات الإحصائية للدول النامية عن طريق تقديم الدعم المناسب على المستويين الوطني والإقليمي.⁽⁵⁾

3-1 أهمية المؤشرات الإحصائية:

بصفة عامة يمكن حصر أهمية المؤشرات في النقاط التالية:

- معرفة التطورات الحاصلة في تنفيذ البرامج والمخططات على المستوى الوطني والإقليمي والعالمي؛
- المساعدة على تحقيق الأهداف الإنمائية؛
- المقارنة بين المؤسسات والقطاعات والبلدان والاستفادة من التجارب الدولية ومعرفة مواطن القوة وجوانب الضعف.⁽⁶⁾

(5) اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، مرجع سابق، ص 09.

(6) عبد الفتاح داودي، مرجع سابق، ص 211.

الحصة الثانية: معايير تصنيف البلدان.

تصنيف الدول وتسجيلها في خانات التقدم ودرجات النمو والنضج أو في المراتب الأقل نموا يتباين ويختلف حسب المدارس الاقتصادية والمقاييس المتبع فيها.

فحسب الأمم المتحدة يتم التصنيف كل ثلاث سنوات على قاعدة (03) معايير:

- 1- مستوى الدخل، وفق نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.
- 2- توافر الموارد البشرية، وفقا لرقم قياسي مركب (العمر المتوقع، استهلاك الفرد، معدل الالتحاق المدرسي).
- 3- مستوى التنوع الاقتصادي، وفقا لرقم قياسي مركب يقوم على مؤشر حصة القطاعات الاقتصادية من الناتج واستهلاك الطاقة، ونوعية الصادرات السلعية.*

وهذا تتميز الاقتصادات الأقل نموا بالسماوات البنوية الآتية:

- أ- ضعف الهيكل الاقتصادي وعدم قدرته على تحسين مستوى النشاط الاقتصادي وزيادة الفوائد التصديرية اللازمة للاستثمار الدائم، مما يعيق النمو في تلك الدول.
- ب- ضعف معدلات الادخار والاستثمار، خاصة أن التزامات خدمة الدين تمنع تلك البلدان على حشد المدخرات المحلية أو تحول دون استفادتها من الموارد القابلة للاستثمار.
- ت- تخلف القطاع الزراعي وارتفاع معدلات نقص الغذاء.

أما حسب منظمة التجارة العالمية فالتصنيف الأكثر قبولا هو الذي يقفز بالدول النامية إلى ثلاثة أصناف متباينة.

- الدول الأقل نموا (دخل الفرد أقل من 900 دولار).
- الدول النامية ذات الدخل المتوسط المنخفض (دخل الفرد من 901-3035 دولار).
- الدول النامية ذات الدخل المتوسط المرتفع (دخل الفرد 3035-9385 دولار).

ويرى المقترح، أن تحدد الدول الأعضاء نفسها الانتماء إلى أي مجموعة بحرية وهذا ما ترك تناقضات كبيرة، وتغييرا في الدخل من أجل البقاء في تصنيف ما، والتمتع بمزاياه واستثناءاته الضريبية.

1-2 الدول المتقدمة والنامية والناشئة... أين يكمن الاختلاف؟

تصنف البلدان في مختلف أنحاء العالم في عدد من الفئات على أساس تنميتها الاقتصادية، وتستند هذه التصنيفات إلى العديد من المعايير، ومن المعلوم أن الدول التي تعتبر الأكثر تطورا تسمى عادة الدول المتقدمة أو دول العالم الأول، في حين يطلق على الدول الأقل تطورا الدول النامية، فما هي الأسس التي يُعتمد عليها في التفرقة بين هذين النوعين على مستوى العالم؟

كيفية قياس مستوى التنمية لدولة ما:

ثمة العديد من المعايير لقياس التنمية التي تستخدم من قبل شريحة واسعة من المؤسسات على الرغم من عدم وجود معيار عالمي متفق عليه، فالأمم المتحدة على سبيل المثال لها بعض الاتفاقيات التي تميز بين الدول النامية والمتقدمة منها. ففي حين يستخدم البنك الدولي الدخل الوطني الإجمالي للفرد الواحد كمعيار للتمييز، رغم إمكانية استخدام أدوات تحليلية أخرى لذلك، كالتعليم ومعدلات البطالة.... إلخ.

*تندرج الدولة ضمن البلدان الأقل نموا، إذا حدث اخفاق في المؤشرات الثلاثة السابقة، وتخرج من تلك الحلقة إذا تخطت معيارين من المعايير الثلاثة.

وبشكل عام فإن تعريف صندوق النقد الدولي قد يكون الأكثر شمولاً، إذ يأخذ بعين الاعتبار نصيب الفرد من الدخل، درجة التنوع في الصادرات، ومستوى الاندماج في النظام المالي العالمي.

وكمثل واضح، يعتبر البنك الدولي البلدان التي يقل دخل الفرد السنوي فيها عن (12,275 دولار) بلدانا نامية، ويقوم بتصنيف الدول باختلافها إلى دول مرتفعة الدخل، متوسطة أو منخفضة الدخل.

من أشهر الدول المتقدمة: الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان، كندا، أستراليا، ومعظم دول أوروبا الغربية، حظيت هذه المجموعة بدخل فردي متوسط يقدر ب (37,665 دولاراً) في السنة.⁽¹⁾

ومن أشهر الدول النامية: الدول التي تعرف بدول البريكس *BRICS* (البرازيل، روسيا، الهند، الصين، جنوب إفريقيا) وهي دول صاحبة نمو الأسرع اقتصادياً في العالم، تعتبر رغم ذلك من ضمن الدول النامية، كذلك: تشيلي، المكسيك، ماليزيا، تايلند، أوكرانيا والفلبين.

ويشار إلى أن الدول النفطية وعلى رأسها دول مجلس التعاون الخليجي ورغم تصنيفها ضمن الدول النامية، إلا أنها تتمتع بمعدل جيد نسبياً من الناتج المحلي الإجمالي للفرد، فدولة مثل قطر لديها وفق الـ *FMI* (68,872 دولار) كنتاج محلي إجمالي، أي تتربع في المرتبة الثالثة عالمياً، أما الإمارات (46,875 دولاراً) كنتاج إجمالي محلي للفرد.

- أما مصطلح الاقتصادات الناشئة، فيطلق عادة على تلك الدول التي تسير قدماً لتصبح دول متقدمة، كما يظهر في بنيتها الاقتصادية والتحويلات التي تطرأ عليها في العديد من النواحي من *PNB* للفرد وذلك على رغم من عدم تمتعها بمستوى عالٍ من الكفاءة السوقية أو المعايير المالية أو المحاسبية التي تجعلها على قدم المساواة مع الدول المتقدمة.

- وبالإضافة إلى الدول النامية، ثمة نوع آخر من الدول يطلق عليه "الدول الأقل نماءاً" وتسمى أحياناً بالعالم الرابع، وتمتلك هذه الدول المؤشرات الأكثر انخفاضاً في العالم بالتنمية والدخل الوطني الإجمالي وعدد هذه الدول 49 وفقاً لمنظمة الأمم المتحدة، ومن أشهرها: أفغانستان، اليمن، الصومال، مالي، بنغلاديش.⁽²⁾

2-2 الخصائص الاقتصادية للدول النامية:

- تفكك الهياكل الاقتصادية للدول النامية وضعف انتاجها وظهور قطاعات متفاوتة بين قطاع الفلاحة والصناعة والخدمات وكذلك التأخر في المجال التكنولوجي.

- العجز الكبير في تلبية متطلبات السكان الأساسية: كالعجز في توفير الغذاء، العجز في تقديم الخدمات الصحية، ارتفاع نسبة الأمية، تفشي ظاهرة البطالة، انخفاض مستويات الدخل الفردي وبالتالي تراجع مستويات المعيشة.

تصنف الدول النامية وفق للتقدم الاقتصادي على النحو التالي: الأقطار الصناعية الجديدة، وهي تلك الممتدة بدءاً من جنوب شرق آسيا وصولاً إلى الجزء الجنوبي من قارة أمريكا، الأقطار النفطية: وهي التي تشمل أقطار الشرق الأوسط، الأقطار متوسطة النمو وتشمل الأقطار الممتدة على طول سواحل القارات. الأقطار الأكثر تحلفاً، وهي تلك الدول الممتدة فوق الأجزاء الجنوبية من الصحراء الإفريقية.

2-3 الخصائص الاقتصادية للدول المتقدمة:

- المساهمة بنسبة معتبرة من مجموع الإنتاج العالمي فمثلاً الغاز الطبيعي ينتج العالم المتقدم 78 % من مجموع الإنتاج العالمي، وفي السيارات ينتج أكثر من 87% من مجموع الإنتاج العالمي.

تاريخ الاطلاع 18/09/2018 www.syr-res.com/article/5024.html Site internet :⁽¹⁾

الدول المتقدمة و الدول النامية والناشئة ، أين يكمن الاختلاف، تاريخ www.syr-res.com/article/5024.html Site internet :⁽²⁾ الاطلاع 18/09/2018

-إنتاج متنوع: إنتاج الطاقة (غاز طبيعي، كهرباء، أورانسيوم)، إنتاج صناعي (فولاذ، سيارات، نسيج صناعي).

- تحتكر الدول المتقدمة أوفر نسبة من مجموع المبادلات العالمية بالنسبة للصادرات والواردات.
-تحتكر كذلك 83% من مجموع الدخل العالمي رغم انخفاض نصيبه من مجموع السكان (23% فقط مجموع سكان العالم)، وذلك نتيجة النمو الاقتصادي وقد بلغ في عدة أقطار 41000 دولار سنويا.⁽³⁾

خصائص الدول النامية <http://alDanaiconominews.blogspot.com/2017/10/blog-post-31.html> (Site internet)³
وخصائص الدول المتقدمة
تاريخ الاطلاع : 2018/09/18

الحصة الرابعة: ماهية وكالة التقييم.

1-1 نشأة وكالات التقييم:

أدت حاجة المستثمرين والمقترضين لسد فجوة المعلومات الموجودة بينهم، والرغبة في توفير معلومات سهلة الفهم وموجزة وموثقة عن مستوى المخاطر، عند تطور سوق المال في القرن 19 هنا ظهرت فكرة التقييم وكان ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية فبعد أزمة 1837 والتي كانت السبب في انفجار فقاعة مضاربة (نيويورك، ماي 1837) والتي دامت 5 سنوات متميزة بإفلاس البنوك وارتفاع معدلات البطالة.

ومن هنا جاءت فكرة تقييم ملاءة المؤسسات، ففي سنة 1841 نشأت أول مؤسسة للتقييم المالي والاقتصادي، لتقييم مستوى المخاطر المتعلقة بالقروض حيث في القرن 19 برزت أكبر 03 وكالات متعلقة بهذا القطاع، وأولها ظهرت تحت اسم *Moody's* سنة 1909 وهو أول من أصدر مؤشرات الجدارة الائتمانية عند صنف سندات شركة السكك الحديدية في الوم.أ.

وبعدما انتشر تصنيف الحكومات والمؤسسات والسندات على نطاق واسع، وبحلول عام 1929 ظهرت وكالة موديز لخدمة المستثمرين *Service Moody's Investors* لتقوم بتصنيف 50 حكومة و في سنة 1913 ظهرت وكالة فيتش للتقييم *Fitch rating*، ووكالة *standart and poor's* سنة 1941.

ويمكن الملاحظة أن التقييم ليس النشاط الوحيد لهاتين الوكالتين، إلا أنه أصبح النشاط الأكثر ربحية، هناك عوامل تفسر الاكتساب التدريجي لشركات التقييم الأمريكية للقوة في المالية الدولية:-

❖ **أولها** أنها كونت لنفسها سمعة من النزاهة والحيادية عن طريق التحسين المستمر لطرق تحليلها باعتمادها على ثقافة السرية واعتمادها على شبكات في وسط الأعمال.

❖ **ثانيا** استفادت من خلق وتطوير أسواق جديدة مثل سوق الديون قصيرة المدى إثر إفلاس أول شركة نقل أمريكية وسوق توريق الديون المصرفية.

ومنذ ذلك أدمج نشاط الوكالات بشكل واسع في التشريعات المالية في الوم.أ (كمثل لجنة الرقابة على البورصة والأوراق المالية التي خلقت عام 1975 حاجزا هاما بإلزام الوسطاء والسماسرة الذين يضمنون إصدار السندات بأن يكون لديهم نسبة معينة من السندات كاحتياطي. إلا في حالة كانت هذه الأخيرة منقطة من قبل الوكالتين بحيث تكون هذه النسبة أضعف.¹

1-1-1 تعريف التقييم:

- التقييم الائتماني هو رأي أو ملاحظة أي معلومة حول مخاطر الائتمان
- هو تقدير يترجم تقييم أداء أو سلوك مؤسسة ما وذلك بإستثناء نقطة ويمكن أن تكون هذه الأخيرة موضوعية أو ذاتية ولكنها تكون دائما نسبية.

ويأتي التقييم بعد الإنتهاء من عملية التقييم حيث يسجل المقيم النقاط أو العلامات الموافقة لأداء المؤسسات وتعرف النقطة على أنها: الرمز المستخدم لقياس مدى ملائمة تلك المؤسسات الخاضعة للتقييم، وهذه الرموز تكون إما حرفيا (A,B,C,D) أو أعدادا (1.2.3.4) أو ألفاظا (جيد، متوسط، ضعيف).

1-1-2 أهمية التقييم:

- تكمن أهمية التقييم في أنه يسمح للشركات والحكومات والجماعات المحلية بأن تحصل على التصور من سوق رؤوس الأموال فبدلا من أن تكتتب في قرض لدى بنك فإن هذه الوحدات تقترض في بعض الأحيان مباشرة من المستثمرين وذلك بإصدار أوراق مالية (سندات دين والالتزامات...)
- في مقابل ذلك حصول المستثمرين على عوائد متمثلة في الفوائد واسترجاع المبلغ الأصلي وذلك إما دوريا أو عند الأجل النهائي للقرض.

تاريخ الاطلاع : 2018/09/10 : https://fr.wikipedia.org/wiki/Agence_de_notation_financi%C3%A8re Site internet (1)

➤ تنقيط القرض يمكن أن يسهل عملية إصدار وشراء السندات إذ يشكل مؤشرا فعالا بشكل واسع لخطر القرض السندي، ويمكن للمستثمرين في السوق أن يلجؤوا إلى التنقيط في عملية الاختيار. فيواجهون بين خطر القرض النسبي مع معايير حدود قبول الخطر. وفقا للنقطة الممنوحة. وبنفس الطريقة فإن النقاط يمكن أن تسمح للشركات بجمع الأموال لتمويل مشاريع التوسع أو برامج البحث أو المساعدة في تمويل المشاريع التنموية.

كذلك تكمن أهمية التنقيط في كونه:

✓ يساهم في الحصول على المعلومات حول المؤسسة الخاضعة للتنقيط؛

✓ يبين مسار المؤسسة²؛

✓ يساعد المؤسسة على معرفة اتجاهاتها في المستقبل.

1-2-1 أهم وكالات التنقيط وخصائصها:

في ظل اتساع الأسواق المالية العالمية وترابطها وحاجة المستثمرين والمقرضين لسد فجوة المعلومات الموجودة بينهم، برزت الحاجة إلى وكالات التنقيط، والتي بلغ عددها في نهاية القرن العشرين ما يقارب 150 وكالة تنقيط، وأهمها وكالة موديز لخدمة المستثمرين، ووكالة ستاندرز اند بورز ووكالة فيتش. وكل منها يمارس نشاطه في تقويم قدرة الحكومات والشركات والمؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية، حيث تعطي صورة موجزة وسريعة عن الملاءة المالية والرغبة بالدفع، ومن ثم تحدد مخاطر عدم السداد، أي توافر معلومات عن جودة السندات التي يتم إصدارها، وتسمح هذه المعلومات للمستثمرين باتخاذ قراراتهم بشأن الاستثمار من عدمه في سندات الديون التي تصدرها الجهات الراغبة في الاقتراض، وتنتشر فروع هذه الوكالات فيما يزيد عن 100 دولة متقدمة ونامية، كما أصبحت وكالات التنقيط تتمتع بتأثير قوي في عالم المال.

1-2-1 تعريف وكالات التنقيط:

تعرف وكالات التنقيط على أنها مؤسسات مالية خاصة تتولى، انطلاقا من جملة الإجراءات والأساليب، وضع تنقيط لمختلف المؤسسات المالية والشركات يوضح مدى ملاءتها وقدرتها المالية والائتمانية. كما يمكن أن تعرف على أنها مؤسسات تتولى تقييم وتنقيط خطر المؤسسة ما قصد إعلام المؤسسة المعنية نفسها الخاضعة للتنقيط، وكذا مختلف المتعاملين والمستثمرين الراغبين في شراء أو تملك الأوراق المالية التي تطرحها المؤسسة المعنية، بمدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية في الأجل المحدد. هذه الوكالات تقوم بعملية التنقيط من خلال إعطاء تصنيفات تسمى بالإنجليزية "Rating"، وهناك 3 وكالات تنقيط تسيطر على السوق منذ بداية القرن 20.

هذه الوكالات الثلاث تحقق لوحدها أكثر من 90% من رقم الأعمال على مستوى العالمي. وكالة ستاندرز اند بورز وموديز تستحوذ كل واحدة منهم على ما يقارب 49.5% و 32.3% من السوق على الترتيب، في حين فيتش تحقق 13.5% من رقم الأعمال، فسوق منح التنقيط له طبيعة احتكارية، فهناك عدد ضعيف جدا من المعارضين مقارنة بطالبي التنقيط.

(مع 3-5 pp, 'est ce qu'une notation? Quel est son rôle ?, Guide de la notation de crédit Ou 'standart and poor's ,ترجمة وبتصرف)

الحصة الخامسة

1- أهمية وكالات التقييم:

تتبع أهميتها من خلال قيامها بثلاثة أدوار رئيسية، وهي: توفير المعلومة، خدمات التصديق والتوثيق، الرقابة الضمنية. ففي ظل عدم تماثل المعلومات داخل الأسواق المالية العالمية، تسعى وكالات التقييم لإنتاج المعلومات ونشرها حول مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، والتي تستخدم من قبل المستثمرين لتسعير الأوراق المالية، ومن خلال توافر المعلومات بسهولة تعمل على تعزيز سيولة الأسواق، بالإضافة إلى توفير المعلومات، تقوم وكالات التقييم أيضا بتقديم التصديق أو التوثيق، فتتقبط الأوراق المالية يؤثر على طلب المؤسسات للأوراق المالية، وتكون كمحفزات في القرارات الاستثمارية والتنظيمية، كما تقوم تلك الوكالات بدور رقابي ضمني، وذلك من خلال تجاوز فكرة توفير المعلومات الأولية، إلى تقديم معلومات ذات قيمة مضافة، بمعنى التوقعات المستقبلية لأداء الدولة أو المؤسسة محل التقييم، والتي تعتبر كعقد ضمني بين مصدر الأوراق المالية ووكالات التقييم، لاتخاذ إجراءات إيجابية لتفادي مخاطر تدهور تقييم ذلك المصدر.

2- معايير التقييم.

تعتمد وكالات التقييم في تقييم سندات الدول والمؤسسات على تحليل حسابات المؤسسات والدول، وكذا الدراسة الاقتصادية والمالية والنقدية التي تعمل فيها، حيث يتولى مسؤولو تلك الوكالات الاتصال بمسؤولي المؤسسات المنقطة للحصول على المعلومات السرية عن أوضاع المؤسسة وآفاق تطورها، وبناءً على التقييم يتم تحديد نقطة القيم المالية، ولا بد كذلك من القول إن تقييم الدول لا يخضع لنفس الشروط التي تخضع لها المؤسسات، ففيما يخص البلدان تأخذ وكالات التقييم قدرة البلد على تسديد ديونه، كما يجب توافر الإرادة السياسية للبلد في القيام بهذا الأمر، وهنا تعتمد الوكالات على تقديرات ذاتية، مثل طبيعة الهيئة القانونية للبلد وغيرها.

ومن أهم المعايير المستخدمة للتقييم نذكر ما يلي:

- حجم المبيعات والأنشطة الاقتصادية داخل الدولة.
- درجة إحساس قطاع الصناعة الذي تنتمي إليه الشركة محل التقييم بالأحداث التجارية والتقلبات الاقتصادية.
- درجة تطبيق الشركة محل التقييم للمعايير المحاسبية المتعارف عليها عالمياً، بالإضافة إلى مؤهلات المحاسبين والمدققين الداخليين.
- مستوى الربحية، وذلك باستخدام مؤشرات مختلفة أهمها مستوى صافي الربح ومعدل العائد على الأصول.
- مدى كفاية الأرباح في تغطية الفوائد والالتزامات المختلفة للشركة محل التقييم.
- مستوى المخاطر السياسية للدولة نفسها.

3- الخدمات والمنتجات المقدمة من طرف وكالات التقييم:

توفر وكالات التقييم المعلومات والتقييم على نطاق واسع جداً، ويقوم ذلك على مجموعة من الأدوات والوسائل كما أنها تقدم أو توفر مجموعة من الخدمات والمنتجات وهذه المجموعة تختلف من وكالة لأخرى، والجدول التالي يبين هذه الخدمات والمنتجات حسب كل وكالة.

جدول الخدمات والمنتجات المقدمة من طرف وكالات التقييم.

فيتش Fitch	موديز Moody's	ستاندر أندبوزز Standard&Poor's

- خدمات البحث.	- تحليل لشركات التأمين، الدول ذات سيادة، الجماعات المحلية والمصدرين في سوق الأورو.	- تقييم الأخطار والاستراتيجيات.
- البحث في ميدان الاعتمادات والتقييم وأدوات التحليل.	- تحليل للتمويلات المهيكلة.	- صورة دولية عن القرض.
- تحليل خطر العائد.	- التوريق.	- قاعدة معلومة دولية شاملة.
- تصنيف الشركات وتقديم المعلومات المالية حول الشركات.	- تحليل دولي شامل للاعتمادات والقروض البنكية وقروض الشراكة.	- حلول الأخطار.
- أدوات التحليل والبحث والمراقبة.	- التحليل المصرفي في آسيا، أمريكا، الشرق الأوسط، أفريقيا وأسواق رؤوس الأموال.	- خدمات التقييم.
- حلول للمنتجات المالية المهيكلة.	- تحليل اعتمادات التأمين والصحة.	- بحوث حول المنتجات المالية المختلفة.
- مراقبة المعلومات الأداء ونماذج التحليل لتسيير محافظ المنتوجات المالية المهيكلة.	- تحليل الاعتماد المقدم للجماعات المحلية والجهوية وللدول السيادية.	- تسعيرات لتسيير الصناديق.
- خدمات تحديد التعريفات والتقييم.		- خطر حوكمة الشركات.
		- بحوث كمية وحلول تحليلية.
		- قاعدة بيانات للمعلومات المالية حول الشركات.
		- قاعدة بيانات حول الأسهم والرأسمالية السوقية.
		- وظيفة اليقظة.

كما أن هذه الهيئات تصدر نقاط تكون في بعض الأحيان متباعدة، وهذا ما يستدعي منا القيام بدراسة مقارنة بين المنهجية المستعملة من طرف وكالات التصنيف في قيامها بتقييم المخاطر.

إن الهيئات المكلفة بإعداد التصنيف تضمن توزيع المعلومات المتعلقة بتقييم المخاطر، عن طريق إعلانات صحفية، مطبوعات أو الخدمة على الخط *services en lignes*. علما أن هذه المنشآت في أغلبها هي عبارة عن وكالات تصنيف والباقي هي عبارة عن مؤسسات تأمين القروض (كالشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية)، أو مكاتب خبرة أو جرائد مالية (مثل: *Euro money Publication*). وتمكن المعلومات الصادرة من هذه الوكالات، والمؤسسات من إدراك جيد للخطر.

يساعد التنقيط المسيرين في اتخاذ القرارات الهامة انطلاقا من تقييم لمستوى خطر عدم الدفع، حيث أن هذا الأخير مستعمل بكثرة في الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بالمبادلات المالية الدولية، إلا أنه غير موضح بشكل دقيق، خاصة مع وجود مجموعة كبيرة من التعاريف المختلفة.

ولقد وصلنا إلى نتيجة مفادها أنه يوجد أكثر من تعريف لخطر البلد، إلا أن الوصول إلى تعريف موحد ومتوافق يبقى أمرا صعبا نظرا لطابعه متعدد الأبعاد بالإضافة إلى العلاقات الدولية المختلفة.

الحصة السادسة:

1- أصناف معايير التنقيط NOTATION:

حتى نتمكن من تحديد مفهوم خطر البلد ومعرفة مكوناته والتفرقة بينهما، يجب التركيز على ثلاثة نقاط أساسية والمتمثلة فيما يلي: صنف المتعامل الاقتصادي الذي لحقه الخطر، طبيعة الخطر، وأخيرا طبيعة الأزمة المتولد عنها الخطر.

إن هذه الأصناف أو الأنواع ماهي إلا مقاربات مختلفة لنفس المفهوم المتعلق بخطر البلد:

- فحسب وجهة نظر الدائن الوطني فان مفهوم خطر البلد يتمثل في المتوقع بجانب الكيان الاقتصادي الوطني الذي يتحمل خطر البلد. وفي هذا المفهوم فان 3 أصناف من المتعاملين (البنوك، المستثمرين، المصدرين) يتمكنون من توزيع خطر البلد على 3 أصناف (الخطر البنكي، الخطر المالي والصناعي، والخطر التجاري).

- من وجهة نظر المدين الأجنبي، فان خطر البلد يقيم بدلالة خصائص الكيان الاقتصادي الأصلي، ويتجسد في شكل خطر السيادة نتيجة لعجز الحكومات أو عدم قدرتها أو رفضها لتحويل العملة الوطنية للعملة الصعبة، كما يمكن أن يظهر في شكل خطر نظامي ناتج عن عدم القدرة على الدفع من طرف المؤسسات الخاصة.

- من وجهة نظر الأحداث المولدة للأزمات، فالفكرة تتمثل في الأحداث التي أدت على ظهور خطر البلد، وفي هذا الإطار يتجسد الخطر السياسي والخطر الاقتصادي.

وعليه فان الحدود الفاصلة ما بين هذه المقاربات المختلفة تبقى غامضة، وعليه فان المتعامل الاقتصادي معرض للخطر، يمكنه اللجوء لهيئة خاصة في قطاع النشاط الذي يخصه.

إن المعايير التي تبنى على أساسها تحليل خطر البلد في أغلبها ذات صبغة كمية، كالمعدلات، وهي مستوحاة من المعطيات المتحصل عليها من مصادر وطنية (كالبنك المركزي، وزارة المالية....) أو دولية (البنك العالمي، صندوق النقد العربي، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE....) بالإضافة إلى معايير أخرى مرتبطة بالمدىونية العمومية أو المدىونية الخارجية.

إلا أن تحليل خطر البلد يرتكز على معايير ذات صبغة كمية، حيث أن مختلف آراء الخبراء من الميدان، رغم أنها ذاتية، تنافس المعطيات الرقمية. وعليه فيمكن القول إن كل مؤشر هو نتيجة ترابط ما بين دقة التحليلات الكمية وتعقيدات الأحداث الواقعية.

وعلى العموم فان تحليل خطر البلد يكون مسبقا بدراسة إمكانيات السوق والتي تأخذ بعين الاعتبار المعايير المرتبطة بمستوى التطور الاقتصادي للبلدان المدروسة، والمعايير المستعملة هنا هي نسبة النمو الديموغرافي، سوق الشغل، الإنتاج، المبادلات التجارية، حجم القطاع الخاص، توازن العرض مع الطلب بالإضافة إلى نسبة النمو، والمؤشرات الاقتصادية الكلية، كالناتج المحلي الإجمالي PIB ومعدل الفائدة ومعدل البطالة.

كل هذه المعايير المتعلقة بتحديد حالة البلد هي موضوع للتصنيف، وفي هذا الإطار سوف ندرس مجموعة من المعايير المقترحة من طرف 3 وكالات تصنيف معروفة والتي توجد ضمن المقاربة الثانية (تنقيط خطر السيادة)، ويتعلق الأمر بـ FITCH RATING، MOODY'S STANDARD & POORS.

وعليه فان الجدارة الائتمانية السيادية هي بالدرجة الأولى رأي الوكالة الناشر للتصنيف في مقدرة الدولة المقترضة بالوفاء بالديون وهي بذلك تعبر عن توقع حدوث خطر معين بناء على تقدير وتقييم لاحتمالات حدوث الأخطار.

1- معايير التصنيف فيتش FITCH RATING:

يتدخل فيتش في 75 دولة، ويغطي أهم القطاعات الاقتصادية ويتكفل بتتقيط ما يقارب 70 دولة مستقلة وأكثر من 100 جمعية محلية، إن المجالات المدروسة من طرف فيتش تخص 14 مجموعة تضم 103 معيار، وهذا ما يجعل من فيتش الوكالة التي تحتوي على أكثر عدد من المعايير والأكثر وضوحاً. والجدول التالي يبين بوضوح أهم المعايير المستعملة من طرف وكالة فيتش في تصنيف خطر البلد.

جدول معايير التصنيف لفيتش rating Fitch

البيان	عدد المعايير	البيان	عدد المعايير
الدولة والسياسة*	10	ميزان المدفوعات	12
الوضع الدولية*	5	تحليل معوقات التنمية المتوسطة الاجل	5
المؤشر الديموغرافي والتربوي	9	السياسة الاقتصادية الكلية	10
تحليل سوق العمل	7	التجارة والسياسة المتعلقة بالاستثمار الأجنبي	8
هيكل الإنتاج والتجارة	6	البنوك والمالية	5
ديناميكية القطاع الخاص	7	الأصول بالعملة الصعبة	5
توازن العرض والطلب	7	المديونية الخارجية	7

Source: fitch Ratings, Méthodologie de Notation de Risques Souverains, Fitch Sovereign Ratings, Fitch Inc, New York, 2002, pp 9-14.

2- معايير التصنيف موديز RATING MOODY's

إن مجال نشاط معايير موديز MOODY's يمتد ليشمل عينة من 100 دولة، بواسطة نظام تقييم الخطر المبني على متغيرات ذات طابع سياسي واقتصادي، تصل هذه الأخيرة إلى 50 موزعة على 5 مجموعات من المعايير.

والجدول اسفله يبين توزيع المتغيرات وفقاً لمعايير تصنيف موديز.

جدول معايير التصنيف لموديز MOODY's

البيان	عدد المعايير
الديناميكية السياسية والتفاعل الاجتماعي*	14 معيار
الهيكل والقدرات الاقتصادية*	16
مؤشرات جباثيه	5
المدفوعات الخارجية والمديونية	8

*برنامج الإصلاحات الاقتصادية، الأحزاب السياسية، نظام الحكم.

*أهداف واستراتيجيات السياسة الخارجية، الانتماء إلى بعض الهيئات الدولية، أو إلى منطقة التبادل الحر، العلاقة مع صندوق النقد الدولي والاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية.

*توزيع الدخل، اختلاف اللغات والديانات، سياسة الحماية الاجتماعية، البيروقراطية الإدارية، أثر السياسة على التسيير الاقتصادي....

*اجمالي الناتج الوطني، سعر الصرف، معدل البطالة، معدل الاستثمار، الصادرات، الواردات، درجة تفتح الاقتصاد

7	مؤشرات نقدية
---	--------------

Source : fitch Ratings, Méthodologie de Notation de Risques Souverains, Fitch Sovereign Ratings, Fitch Inc, New York, 2002, pp 9-14.

3- معايير التصنيف ستاندرد بورز (S&P) STANDARD&POORS:

تدرس هذه المعايير عينة مكونة من 77 دولة، وترتكز على نظام تقييم خطر السيادة المكون من 47 معيار موزع على 9 فضاءات تغطي المخططات السياسية والاقتصادية. والجدول التالي يوضح أهم هذه المعايير.

جدول معايير التصنيف - لستاندرد أند بورز-S&P

عدد المعايير	البيان
8	الخطر السياسي
4	العلاقات الدولية
7	المحيط الاجتماعي
6	الهيكل الاقتصادي وأفاق التنمية
5	مرونة النظام الجبائي
3	مرونة ميزان المدفوعات
5	المديونية الخارجية
4	تكاليف المديونية
5	استقرار الأسعار

المصدر: مسعداوي يوسف، (2007): معايير ومؤشرات تقييم خطر البلد وفق لوكالات التصنيف الائتماني Agence de rating، مجلة أبحاث اقتصادية، المجلد 02، العدد 01، ص ص 152-156.

2- شروط عملية التنقيط وأثرها على سير الأسواق المالية.

لا تخضع وكالات التنقيط الدولية لرقابة كبيرة من قبل السلطات، ويبقى ضابطها الأساسي في ذلك هو حرصها على كسب ثقة المستثمرين فيها من أجل ضمان استمراريتها. وتتحدد درجة ثقة المستثمرين في هذه الوكالات بمدى موضوعيتها وشفافيتها وتوفرها على إمكانيات تسمح لها بأداء عملها على أحسن وجه. ويرى مسيرو هذه الوكالات أن هدفهم هو الحفاظ على سمعة وكالتهم بين المستثمرين، لأن اعتماد التصنيفات غير الواقعية يؤدي مع الوقت إلى عدم ثقة المستثمرين في هذه الوكالات، لأن السوق سيكشف مع الوقت عمليات التصنيف المغشوشة مما يضر بسمعة الوكالات.

وتتباين درجة تفاعل الأسواق المالية مع التصنيفات مختلف وكالات التصنيف الدولية. فحسب بعض الدراسات فإن تصنيف موديز يعتبر أكثر تأثيراً من تصنيف ستاندرد أندربوز، بينما ترى دراسات أخرى أن الأسواق تتفاعل أكثر مع تصنيف كل من فيتش وساندرأ أندربوز في حالة رفع درجات التصنيف أو

خفضها. ففي دراسة تتبع سجل موديز في التنبؤ بالإخفاق في السداد خلال الفترة 1970-1994، تبين أن عندما تنخفض نقطة التصنيف وتطول فترة حيازة السند زاد معدل الإخفاق المتوقع.

ففيما يتعلق بالسندات التي حازت على نقطة AAA لم يعجز عن السداد إلا 0.1% من الجهات التي أصدرت السندات التي حازت على ذلك التصنيف، وذلك على امتداد خمس سنوات. أما على مدى عشر سنوات فإن معدل الإخفاق كان لا يتجاوز 1%. بالمقابل بلغ متوسط معدل الإخفاق بالنسبة للجهات التي أصدرت سندات مصنفة B- حوالي 28% على مدى خمس سنوات، وارتفع هذا المعدل إلى 40% في مدى عشرة سنوات.

إن تحقيق الوكالات لشروط العمل الجاد ليس بالأمر السهل، فقيام المؤسسات بتقديم مقابل للوكالات لقاء عملية تقييمها لسندات وحصولها على مشورتها، قد يجعل الوكالات تتساهل في تنقيطها. هكذا نجد أن وكالات التصنيف الدولية تبقى من جهة محكمة برغبتها في الحفاظ على ثقة المستثمرين فيها، أي الحفاظ على سمعتها. لكنها من جهة ثانية تقع تحت إغراءات عملائها التي تقدم لهم الاستشارات.

في حين أن شفافية وكالات التنقيط الدولية في أداء عملها، والتي تتمثل في توفير المعلومات الصحيحة عن المؤسسات العاملة في الأسواق المالية وعن الظروف التي تعمل فيها، مع ضمان حرية وصول جميع المستثمرين إلى تلك المعلومات في الوقت المناسب وبدون تكلفة أو بتكلفة زهيدة، فهي تتوقف على رغبة تلك الوكالات في تحقيق هذا الهدف، إضافة إلى توفرها على الإمكانيات التي تسمح لها بتحقيق ذلك. وتسمح الشفافية للمؤسسات المستثمرة بتقدير المخاطر والعوائد المتولدة عن الأصول المالية، بما يسمح لها من اتخاذ قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالأصول المالية، وهي القرارات التي تؤثر في الأسواق المالية. فسيادة الشفافية في الأسواق المالية سيعزز الثقة في هذه الأسواق ويزيد من قدرتها على تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمارات التي تخدم الاقتصاد الحقيقي وليس نحو المضاربة، في حين أن حجب البيانات المالية والتلاعب بها يؤدي إلى تضليل المستثمرين الكبار ويجعلهم يتخذون قرارات خاطئة جارين معهم الكثير من المستثمرين الصغار الذين يسلكون سلوك القطيع، الأمر الذي يؤدي إلى اضطراب تلك الأسواق وإلحاق الضرر بالأعداد الكبيرة من صغار المستثمرين الذين سيفقدون الثقة في وكالات التنقيط ويعزفون عن التعامل معها مستقبلاً. ولا يخلو نشاط هذه الوكالات من هكذا ممارسات. فعلى سبيل المثال نجد أن هذه الوكالات كانت قد منحت بنك ليمان براترز نقطة AAA يوم إفلاسه. (الأزمة المالية 2007)

لم تكن وكالات التصنيف الدولية تتوفر على إمكانية كبيرة تسمح لها بتقدير كافة المخاطر التي تدخل في تقييم منتجات مالية تتميز بالتعدد والتعقيد فعلى المستوى البشري كانت وكالات التصنيف الغربية تشغل حوالي ألف محلل يتولون تحليل عشرات الآلاف من الكيانات العمومية والخاصة، الأمر الذي كان يدفع بهم إلى التساهل في عملية التقييم، أما وكالة داغونغ فصرحت بتشغيل 500 موظف يشتغلون بـ 34 فرع موزعين داخل الصين.

الحصة السابعة: التصنيف الائتماني السيادي

أولاً: التصنيف الائتماني.

أصبحت التصنيفات الائتمانية المرتفعة التي تمنحها مؤسسات ووكالات التصنيف العالمية هدفاً في حد ذاته تسعى الكثير من المؤسسات والشركات المالية المختلفة للحصول عليها، باعتبار هذا التصنيف شهادة دولية تؤكد حسن أداء الشركة أو البنك وقوة مركزه المالي.

وللتصنيف أهمية كبيرة سواء للدول أو للشركات المالية والبنوك، حيث يساعدها على الحصول على القروض اللازمة لها من سائر البنوك وبيوت التمويل العالمية، ويمكن لتصنيف مرتفع أن يساهم في ترويج سندات خاصة أو حكومية في أسواق المال العالمية، فيما يؤدي التصنيف المنخفض إلى إفلاس شركة وربما إلى التسبب في أزمة اقتصادية لدولة من الدول.

1-1 تعريف التصنيف الائتماني:

التصنيف الائتماني عبارة عن رأي محلل متخصص أو مؤسسة متخصصة في الملاءة الائتمانية العامة للمؤسسة، 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 اعتماداً على المخاطر ذات العلاقة.

ويعد التصنيف من قبل شركات التصنيف العالمية بمثابة الهوية للبنوك والمؤسسات المالية أمام العالم ومقياس لمعرفة الأوضاع المالية لأية مؤسسة.

وهو مقياس لتقدير مدى قدرة الجهة المقترضة على الوفاء بالتزاماتها في مواجهة المقرضين، أو بمعنى آخر مخاطر عدم سداد المقرض (مصدر السند) في الوفاء بالتزاماته (قيمة القرض وفوائده) للمقرض (حامل السند).

1-1-1 شروط الاعتراف بشركات التصنيف العالمية:

- الموضوعية
- الاستقلالية
- الشفافية في توفير المعلومات
- الإفصاح
- الموارد البشرية والمادية ذات الكفاءة
- المصداقية
- المنهجية
- الحيادية

2-1-1 عوامل التحليل المالي عند القيام بالتصنيف الائتماني:

- الربحية والإيرادات.
- الموجودات (تقييم درجة الأصول).
- الموارد المالية وتدفقات النقدية
- درجة التمويل والسيولة (رأس المال والقروض الحالية وغيرها).
- كفاية رأس المال.

1-2 كيف تتم عملية التصنيف من قبل وكالات التصنيف:

تصدر وكالة التصنيف الائتمانية مثل ستاندرد أند بورز، موديز أو فيتش تقريراً تقييمياً يعبر عن وجهة نظرها للملاءة المالية Credit Worthiness لمؤسسة مالية ما وقدرتها على الاقتراض معتمدة بذلك على المعطيات والمعلومات المتوفرة لتلك المؤسسة سواء من المؤسسة نفسها أو من مكاتب التدقيق المعتمدة، أو من خلال التقارير الحكومية والشركات الاستشارية المعتمدة في وقت زمني محدد Time Snapshot. وتعتبر الملاءة المالية ظاهرة متعددة الأوجه ومتشعبة، وهي أبرز التحديات التي تواجه وكالات التصنيف في تقييمها للمؤسسات حيث لا توجد معادلة واحدة تجمع تشعبات الملاءة المالية والمتعلقة بعوامل متعددة مثل الزمن، العملة المكان، نوع السندات، الظروف الاقتصادية والسيادية وغيرها من العوامل. لذلك، تستخدم وكالات التصنيف رموزاً مثل AAA, BBB, C للتعبير عن الملاءة المالية لمؤسسة ما بغض النظر عن اختلاف العملة والزمن وغيرها من العوامل التي تدخل في تقييم الملاءة المالية. وما هو جدير بالذكر أن التصنيف ليس دعوة للمستثمرين بشراء وبيع أسهم المؤسسات أو التعامل مع المؤسسات المالية ذات التصنيف العالي أو الابتعاد عن تلك الأقل تصنيفاً، ولا يعتبر التصنيف حقيقة مطلقة بل هو مجرد رأي وتوقع عن وضع المؤسسة المالي الحالي. فالتصنيف مرتبط بوضع وأداء المؤسسة المالي وهي بدورها مرتبطة بالدورة الاقتصادية والائتمانية المتغيرة، حيث من الممكن أن يتغير تصنيف المؤسسة ارتفاعاً وانخفاضاً حسب المؤسسة والظروف المحيطة بها.

إن أبرز العناصر التي تركز عليها وكالات التصنيف في تقييمها لملاءة المؤسسات المالية هي احتمالية العجز في الوفاء بالالتزامات المالية للغير أو العجز في تحصيل الديون من الغير سواء في المدى الزمني الطويل أو القصير. بمعنى آخر تستقرأ وكالات التصنيف أضرار أساسيات في عملية التقييم، هما السعة والقدرة في الدفع Capacity and Willingness. فعند تساوي جميع المعطيات والظروف، فإن التقييم العالي للمؤسسات المالية يعكس سعة وقدرة تلك المؤسسات بالالتزام بسداد ديونها لدى الغير أو تحصيل ديونها من الغير، وهذا يعكس من ناحية أخرى قدرة المؤسسة المالية على الصمود بنجاح أمام الأزمات المالية والاقتصادية، وبالتالي القدرة على تمييز المؤسسات المالية الناجحة ذات الملاءة المالية الجيدة والتي تعمل وفق خطة إستراتيجية واضحة المعالم عن تلك المؤسسات المالية الورقية.

إن المدخل الفلسفي الأساسي لتقييم الملاءة المالية للمؤسسات المالية يقوم على أساس افتراض سيناريو الضغط Hypothetical Stress Scenarios واستخدام هذه الافتراضات على أنها مقايضة Benchmarks لتصنيف المؤسسات لفئات رمزية بناء على قدرة تلك الشركات على تحمل ومواجهة الأزمات المالية والاقتصادية بأقل ضرر. فمثلاً المؤسسات المالية التي تصنف وفق سيناريو ما بين AAA حتى B تتميز بأنها ذات ملاءة مالية عالية تسعفها لمواجهة الأزمات المالية والاقتصادية في زمن محدد. ويندرج تحت هذا السيناريو مستويات متعددة تعكس قدرة المؤسسة المالية على الالتزام بالديون للغير، فمثلاً تصنيف AAA يبين القدرة والسعة المطلقة لمؤسسة ما بالوفاء بالديون، بينما التصنيف B يبين بأن المؤسسة مازالت تستطيع الصمود أمام الأزمات المالية ولكنها عرضة للمخاطر بشكل أكبر من غيرها في هذا السيناريو. وما هو جدير بالذكر إن هذا التصنيف ليس مطلق فهو متغير يتغير وضع الملاءة المالية للمؤسسة. فكما جاء فإن التصنيف لا يعكس الحقيقة الكاملة لوضع المؤسسة المالية لكنه يعبر فقط عن رأي وكالة التصنيف حول الملاءة المالية للشركة وفق معطيات محددة.

وقد قامت بعض وكالات التصنيف بتصنيف المؤسسات المالية ما بين Investment Grade و Speculative Grade وهذين التصنيفين • يعكسان درجة المخاطر المحتملة في الملاءة المالية

*تجدر الإشارة إلى أن هناك عدة مدارس في عملية التصنيف، فتعتمد بعض المؤسسات مثلاً نظام AAA بينما تعتمد مؤسسات أخرى التقييم العشري (1-10) حيث تعتبر هذه الطريقة مختصرة لقياس مخاطر الائتمان بشكل كمي. وبالتالي فإن المعيار الأساسي الذي تعتمده هذه المؤسسات للتصنيف هو قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته المالية فنتراوح بين قدرة قوية لأبعد حد وتصل إلى الإخفاق والذي يعني التعثر في تسديد الالتزامات المالية.

للمؤسسة. فالنوع الأول يمثل الشرائح ما بين AAA حتى BBB وهي أقل خطورة وأكثر ملاءمة مالية، بينما النوع الثاني يمثل الشرائح ما بين BB حتى D وتمثل أعلى خطورة وأقل ملاءمة مالية.

1-2-1 أهمية التصنيف الائتماني:

- 1- يسهل على المؤسسة الحصول على التمويل الذي تريده من خلال الأسواق المحلية أو الخارجية، وذلك لاعتماد كثير من الجهات الممولة (منشآت أو أفراد) على معرفة التصنيف الائتماني للجهة طالبة الاقتراض أو مصدرة السند.
- 2- يساعد المقرض في تحديد خياره في شراء السند من عدمه، وتحديد الحكم في مستوى إدارة المؤسسة وجودتها وفعاليتها في تسيير أمورها.
- 3- يعكس قوة المركز المالي للمؤسسة أو البنك والقدرة على الوفاء بالالتزامات المالية.
- 4- يعكس سمعة ومصداقية المؤسسة أو البنك والموقع الريادي له في السوق.
- 5- يؤثر التصنيف إيجابيا على النتائج التشغيلية والربحية للمؤسسة.
- 6- يساعد في التوجه نحو الأسواق العالمية بثقة أكبر.
- 7- يمنح المستثمرون المزيد من الثقة في التعامل مع المؤسسات أو البنوك المصنفة بدرجة عالية.
- 8- مصداقية التصنيفات هامة لصغار المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم مصادر أخرى للمعلومات تساعد في اتخاذ القرار.
- 9- هو تأكيد على نجاح سياسات واستراتيجيات المؤسسة أو البنك.
- 10- كما أنه يعد من العناصر الأساسية لاستيفاء متطلبات ملاءة رأس المال وفقا لاتفاقية بازل الدولية

وبالتالي هناك ضرورة لوجود رقابة ذاتية داخل وكالات التصنيف، والقيام بفرض عقوبات مشددة من قبل البنوك المركزية. ووزارات المالية تجاه وكالات التصنيف، لاسيما تلك التي يثبت عدم التزامها بالمعايير الأساسية للتقييم، إلى جانب ضرورة إيجاد وكالة مستقلة لكي تعطي تصنيف ائتماني لوكالات التصنيف كما هم دأبوا على إعطاء تصنيفات للآخرين حفاظا على مبدأ الحيادية والموضوعية على المستوى العالمي .

ورغم تأكيد خبراء ماليون تراجع مصداقية وكالات التصنيف الائتماني بعد ما ثبت عدم صحة التصنيفات التي منحتها لبعض الشركات من جهة، ونظرا لعدم حياديتها وموضوعيتها فيما تتوصل إليه من تصنيفات خاصة على المستوى السيادي للدول، وما أكدته تداعيات الأزمة المالية الأخيرة التي عصفت باقتصاديات العالم وكانت وكالات التصنيف سببا فيها. لكنها وعلى الرغم من ذلك لا تزال تعتبر الشر الذي لا بد منه.

الحصة الثامنة

1-2-2 درجات التصنيف الائتماني:

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بإصدار درجات للتصنيف الائتماني تعبر عن رأي المصدر ورغبته على مقابلة التزاماته المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد مثل الفوائد، أصل القرض، ومبلغ التأمين وغيرها. ويعتمد المستثمرون على درجات التصنيف الائتماني بصفقتها مؤشر لمدى قدرتهم على استرجاع الأموال المستحقة لهم والتي قاموا باستثمارها.

ونظير إجراء عمليات التصنيف، تستخدم وكالات التصنيف الائتماني العالمية رموزاً في شكل حروف أبجدية للدلالة على جودة الائتمان، والتي تتدرج ضمن نوعية من مستوى المخاطر الائتمانية، وهي:

❖ درجة الاستثمار:

وهي مؤشر لانخفاض درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز (Aaa, Baa, A, Aa) وذلك بالنسبة لوكالة موديز، والرموز (A, AA, AAA, BBB) بالنسبة لوكالاتي ستاندر أندبورز وفيتش للتصنيف.

❖ درجة المضاربة:

وهي مؤشر لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز (Ba Ca, Caa, B,) بالنسبة لوكالة موديز، والرموز (B, BB, C, CC, CCC) بالنسبة لوكالاتي ستاندر أند بورز وفيتش للتصنيف.

كما تصنيف وكالات التصنيف الائتماني أرقاماً أو إشارات على يمين درجة التصنيف للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية ضمن كل درجة تصنيف، حيث تصنيف وكالة موديز أرقاماً لدرجات التصنيف الائتماني من Aa إلى Caa هي 1 أو 2 أو 3، ويشير الرقم 1 إلى النهاية العليا ضمن درجة التصنيف، والرقم 2 على منتصف درجة التصنيف، والرقم 3 إلى نهاية الدنيا ضمن درجة التصنيف. في حين تصنيف وكالات ستاندر أند بورز وفيتش للتصنيف (+) أو (-) إلى درجات التصنيف الائتماني من AA على B للتعبير على مستوى الجودة الائتمانية ضمنها. ويمكن توضيح مستويات الاستثمار والمضاربة ضمن درجات التصنيف الائتماني المختلفة حسب كل من وكالة موديز، ستاندر أند بورز وفيتش للتصنيف من خلال الجدول التفصيلي التالي:

جدول توضيح للرموز المستعملة من قبل وكالات التصنيف الائتماني العالمية					
مستوى المخاطر الائتمانية	الوصف	Moody's	Fitch Ratings	Standard & Poor's	معدلات الخسارة عند كل درجة *
درجة الاستثمار	الأكثر أمناً	Aaa	AAA	AAA	0.0016%
	جدارة ائتمانية عالية	Aa1	AA+	AA+	0.0171%
		Aa2	AA	AA	0.0374%
		Aa3	AA-	AA-	0.0781%
		A1	A+	A+	0.1436%

%0.2569	A	A	A2	جدارة ائتمانية متوسطة الى عالية	درجة المضاربة
%0.4015	A-	A-	A3		
%0.6050	BBB+	BBB+	Baa1	جدارة ائتمانية متوسطة إلى أقل من متوسطة	
%0.8690	BBB	BBB	Baa2		
%1.6775	BBB-	BBB-	Baa3		
%2.9040	BB+	BB+	Ba1	غير استثمارية	
%4.6265	BB	BB	Ba2		
%6.5230	BB-	BB-	Ba3		
%8.8660	B+	B+	B1	مخاطرة	
%11.3905	B	B	B2		
%14.8775	B-	B-	B3		
%19.9726	CCC	CCC+	Caa1	مخاطرة عالية	
%26.8125		CCC	Caa2		
%38.4017		CCC-	Caa3		
%55.0000			CA		
%100.0000			C	متعثرة	
	DDD				
	DD				
	D	D			

المصدر: مداني أحمد، (2013): دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 10، ص55.

➤ درجات التصنيف الائتماني للفترة القصيرة:

تعتبر درجات التصنيف الائتماني للفترة القصيرة عن رأي وكالة التصنيف بالمقدرة المالية للمصدرين لمقابلة الالتزامات المالية قصيرة الأجل والتي تقل عن 13 شهراً، وتحدد مخاطر عدم الدفع في تلك الفترة، وتستخدم وكالة موديز الرموز التالية للدلالة على جودة الائتمان في الفترة القصيرة:

- **P-1** : يعتبر المصدر المصنف prime-1 بأنه ذو قدرة عالية جداً على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل.
- **P-2** : يعتبر المصدر المصنف prime-2 بأنه ذو قدرة عالية على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل.
- **P-3** : يعتبر المصدر المصنف prime-3 بأنه ذو قدرة مقبولة على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل.
- **NP** : يعتبر المصدر المصنف Not Prime بأنه لا يقع ضمن أي من درجات التصنيف السابقة.

في حين تستخدم وكالة فيتش للتصنيف الرموز التالية للدلالة على جودة الائتمان في الفترة القصيرة:

- **F1 أعلى جودة ائتمانية بالفترة القصيرة** : تشير إلى أعلى قدرة مالية على مقابلة الالتزامات المالية في الوقت المحدد بالفترة القصيرة. ومن الممكن إضافة + للدلالة على الجودة الائتمانية الأعلى.
- **F2 جودة ائتمانية جيدة بالفترة القصيرة** : تشير إلى قدرة مالية جيدة على مقابلة الالتزامات المالية في الوقت المحدد بالفترة القصيرة.
- **F3 جودة ائتمانية متوسطة بالفترة القصيرة** : تشير إلى قدرة مالية مقبولة على مقابلة الالتزامات المالية في الوقت المحدد بالفترة القصيرة.
- **B جودة ائتمانية ذات مخاطر مضاربة بالفترة القصيرة** : تشير إلى قدرة مالية متدنية على مقابلة الالتزامات المالية في الوقت المحدد، ومن الممكن للظروف الاقتصادية أن تؤثر عليها.
- **C مخاطر عدم سداد مرتفعة بالفترة القصيرة** : تشير إلى احتمال كبير لحدوث حالة عدم السداد Default بالفترة القصيرة.
- **RD حالة عدم سداد محدودة** : تشير إلى حدوث حالة عدم سداد محدودة لواحد أو أكثر من الالتزامات المالية.
- **D حالة عدم السداد** : تشير إلى حدوث حالة عدم السداد Default للالتزامات المالية بالفترة القصيرة.

إن درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة والفترة القصيرة ليست مقياساً للخسارة المحتملة للورقة المالية المصنفة، حيث لا تعبر درجات التصنيف الائتماني إلا عن رأي وكالة التصنيف الائتماني بمستوى المخاطر المالية المرتبطة بالإصدار الذي تقوم بتصنيفه. وبناءً على ذلك فإن حدود درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة والفترة القصيرة هي:

- لا تحدد درجات التصنيف الائتماني النسبة المئوية للخسارة المحتملة لأي فترة زمنية.
- لا تعكس درجات التصنيف الائتماني القيمة السوقية لأي ورقة مالية مصدرة.
- لا تعبر درجات التصنيف الائتماني عن مدى سيولة الأوراق المالية.
- لا تعبر درجات التصنيف الائتماني عن حدة الخسارة المحتملة للالتزامات المالية في حالة عدم السداد Default.
- لا تعبر درجات التصنيف الائتماني سوى عن رأي وكالة التصنيف بمستوى المخاطر المؤيدة لحدوث حالة عدم السداد Default.

➤ الارتباط بين درجات التصنيفات الائتماني للفترة الطويلة والفترة القصيرة:

تقوم وكالات التصنيف الائتماني عادةً بإصدار درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة والفترة القصيرة، ويمكن أن يطبقاً معاً على المصدر أو على التزاماته المالية أو على كليهما. وهناك ارتباط وثيق بينهما، ذلك أن المخاطر المرتفعة لعدم السداد Default بالفترة القصيرة تكون مرتبطة بتقويم مخاطر عدم السداد Default بالفترة الطويلة وأن تتوافق معها.

كما يعكس الارتباط بين التصنيف الائتماني للفترة الطويلة والفترة القصيرة أهمية عنصر السيولة ومخاطر الفترة القصيرة لتقويم الجدارة الائتمانية للفترة الطويلة، ويضمن عدم حدوث التعارض بين درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة ودرجات التصنيف الائتماني للفترة القصيرة للالتزامات المالية. وهو ما يبينه الجدول رقم (08).

جدول الارتباط بين درجات التصنيفات الائتماني للفترة الطويلة والفترة القصيرة.

درجات التصنيف الائتماني للفترة القصيرة	درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة
--	--

درجة الاستثمار	
F1+	AAA
F1+	AA+
F1+	AA
F1+	AA-
F1+ أو F1	A+
F1	A
F1 أو F2	A-
F2	BBB+
F2 أو F3	BBB
F2 أو F3	BBB-
درجة المضاربة	
B	BB+
B	BB
B	BB-
B	B+
B	B
B	B-
C	CCC
C	CC
C	C
D	RD/D

3-1 مشاهدة التصنيف Rating Watch واتجاه التصنيف Rating Outlook:

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتعيين حالة مشاهدة التصنيف واتجاه التصنيف للإصدارات المالية المصنفة كما يلي:

1-3-1 مشاهدة التصنيف Rating Watch:

تشير حالة مشاهدة التصنيف إلى قيام وكالة التصنيف بمراقبة درجة التصنيف الائتماني، وبالتالي هناك احتمال كبير لتغييرها في الفترة القصيرة. وهناك ثلاثة اتجاهات لحالة مشاهدة التصنيف، وهي:

- إيجابي Positive: تشير إلى احتمال رفع درجة التصنيف الائتماني.
- سلبي Néegative: تشير إلى احتمال تخفيض درجة التصنيف الائتماني.
- تطور Evolving: تشير إلى إمكانية رفع درجة التصنيف الائتماني أو خفضها أو تثبيتها.

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن لوكالة التصنيف أن ترفع درجة التصنيف الائتماني أو تخفيضها بدون أن توضع في حالة مشاهدة التصنيف Rating Watch إذا كان هناك ما يبرر ذلك.

وبشكل عام فإن حالة مشاهدة التصنيف تتم خلال الفترة القصيرة أي خلال 90 يومًا، وتكون إما سابقة للتغيرات المرتبطة بالإصدارات المالية المصنفة أو تتبعها، وهي فترة جمع معلومات إضافية واستخدامها لإجراء تحليل التصنيف الائتماني. ويخرج الإصدار من حالة مشاهدة التصنيف عندما يتم نشر التصنيف وذلك إما برفع درجة التصنيف الائتماني أو تخفيضها أو تثبيتها.

2-3-1 اتجاه التصنيف Rating Outlook:

تشير حالة اتجاه التصنيف إلى احتمال قيام وكالة التصنيف بتغيير درجة التصنيف الائتماني خلال الفترة الطويلة والتي تمتد من سنة إلى سنتين. وهناك أربع حالات لاتجاه التصنيف، وهي:

- مستقر stable: تشير إلى احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها في الفترة الطويلة.
- إيجابي Positive: تشير إلى احتمال رفع درجة التصنيف الائتماني في الفترة الطويلة.
- سلبي Négative: تشير إلى احتمال تخفيض درجة التصنيف الائتماني في الفترة الطويلة.
- تطور Developing/ Evolving: نادرًا ما يأخذ اتجاه التصنيف حالة "تطور"، وهذا يتم إذا كان هناك تردد فيما بين الحالتين أكان إيجابيًا أم سلبيًا، أي فيما بين رفع درجة التصنيف الائتماني أو تخفيضها في الفترة الطويلة.

إذا كان هناك تغيرات في الظروف Rating Outlook وتوضع الورقة المالية بحالة اتجاه التصنيف المحيطة بها ولكنها غير واضحة بدرجة كبيرة.

الحصة التاسعة

ثانياً: التصنيف الائتماني السيادي.

2-1 مفهوم التصنيف الائتماني السيادي، دوره ومحدداته:

يُعرّف التصنيف الائتماني السيادي بأنه رأي وكالة التصنيف الائتماني في تقويم الحالة المستقبلية للمقدرة المالية السيادية ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد.

وكلما حصل البلد على تصنيف ائتماني سيادي مرتفع، كلما انخفضت احتمالات عدم الوفاء بالالتزامات المالية في حال تعرض البلد للأزمات المالية والاقتصادية. وتستخدم وكالات التصنيف الائتماني معايير كمية وموضوعية لتحديد مخاطر الائتمانية السيادية، وإصدار درجة التصنيف الائتماني السيادي.

ويُعتبر التصنيف الائتماني السيادي عن مخاطر عدم سداد الدولة لديونها المستحقة في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن تخلف الحكومة عن سدادها ديونها للحكومات الأخرى والمؤسسات المالية الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لا يؤدي إلى تخفيض درجة التصنيف الائتماني السيادي إلى الدرجة "D" وهي درجة عدم السداد، ذلك أنه يؤخذ بالاعتبار في تحليل التصنيف الائتماني السيادي معلومات أخرى تتعلق بالرغبة في سداد الديون المستحقة بالإضافة إلى الملاءة المالية.

لذلك فإن التصنيف الائتماني السيادي لا يأخذ الدرجة "D" إلا بعد أن تتأكد وكالة التصنيف الائتماني بأن حالة العجز المالي قد تحققت بالفعل ولم يعد بالإمكان تفاديها، وأنها ليست ناجمة عن عدم رغبة الدولة السيادية في سداد ديونها المستحقة.

وتجدر الإشارة إلى أن نسبة العجز في سداد الالتزامات المالية للدولة السيادية المصنفة من قبل وكالة فيتش للتصنيف قد بلغت 0,89% خلال الفترة الممتدة بين عامي 1995 و2006، ولم تسجل أية حالة من العجز في سداد الديون المستحقة للدول التي أعطيت درجة الاستثمار في التصنيف الائتماني السيادي (من AAA وحتى BBB).

يؤثر التصنيف الائتماني السيادي على الاقتصاديات من خلال ما يلي:

- يعتبر أحد أهم العوامل في تحديد معدل الفائدة والذي بموجبه تقترب الحكومة من المؤسسات المالية الدولية، ومن أجل الحصول على تكاليف تنافسية ونفاذ واسع إلى أسواق رأس المال العالمية، يتعين الحصول على درجة تصنيف ائتماني مرتفعة ضمن درجة الاستثمار من قبل وكالة موديز أو وكالة ستاندر أند بورز ووكالة فيتش. حيث يعكس التصنيف الائتماني المرتفع معدل الفائدة المنخفض.*
- يؤثر التصنيف الائتماني السيادي على التصنيف الائتماني للمصارف والشركات والأوراق المالية في البلد بشكل إيجابي أو سلبي. ذلك أنه لا يمكن للشركات أو الأوراق المالية المصنفة أن تحصل على تصنيف ائتماني أعلى من التصنيف الائتماني السيادي، إذ لا يمكن لها أن تتخطى المخاطر السيادية للدولة بأي حال من الأحوال. وبالتالي فإن رفع أو تخفيض درجة التصنيف الائتماني السيادي يؤدي إلى رفع أو تخفيض الوحدات تحت السيادية المصنفة.
- إن التصنيف الائتماني السيادي المنخفض يؤثر بشكل سلبي على النمو في الاقتصاديات الناشئة، ذلك أنه يزيد من تكلفة الإقراض اللازمة لتحقيق معدلات النمو المطلوبة.

■ محددات التصنيف الائتماني السيادي:

*تكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتماني يكون أعلى من مستوى الفائدة التي يتوجب على مصدر الديون دفعها، فكما ارتفع التصنيف الائتماني كلما انخفض مستوى الفائدة، وكلما انخفض التصنيف كلما زاد سعر الفائدة التي يتطلب دفعها من قبل الجهة المصدرة.

لا يوجد نموذج يمكن أن يحدد جميع العوامل التي تؤثر على الملاءة المالية السيادية، وإن العوامل التي تأخذها وكالات التصنيف الائتماني بالاعتبار من أجل إطار درجة التصنيف الائتماني السيادي يمكن إبرازها من خلال النقاط التالية:

- التوازن الاقتصادي الكلي.
- التركيب الهيكلي للاقتصاد، ومدى حساسيته للتعرض للصدمات الاقتصادية، والمخاطر السياسية.
- المالية العامة للدولة والتمويل النقدي.
- قوة القطاع المالي والمصرفي، وعلاقته باستقرار الاقتصاد الكلي والالتزامات السيادية الطارئة.
- الموارد المالية الخارجية، وميزان المدفوعات، وتدفق رأس المال بالإضافة إلى تركيبة الدين الخارجي.

العوامل المحددة للتصنيف:

تعتمد وكالات تصنيف الجدارة الائتمانية عوامل متعددة كيفية وكمية لأجراء التصنيف واستخراج مؤشر الجدارة. وتجدر الإشارة هنا إلى أن بعض العوامل يصعب وصفها في شكل كمي أو تحديد وزن ترجيحي لها مما يؤدي في معظم الحالات إلى اختلافات بين الوكالات في التصنيف. وفي المقابل هناك مجموعة من العوامل (المتغيرات) التي تتفق عليها كل وكالات التصنيف الدولية، وهي كما يلي:

يساهم التصنيف في تعميق وتوسيع الأسواق المالية وتعزيز الأمان فيها وزيادة ترابطها يستفيد منه المقرض والمقترض والمستثمر.

- نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي: ويعكس هذا المتغير مقدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها وسداد قيمة القرض مع خدمة الدين. وهذا المتغير يعكس بالدرجة الأولى قدرة النظام الضريبي في الدولة على توليد الإيرادات اللازمة للإنفاق على البنود المختلفة بما في ذلك بالطبع القروض وخدمة الدين. وأخيرا يعكس هذا المتغير بطريقة غير مباشرة مدى الاستقرار السياسي للدولة المعنية.

- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي: ويدل وجود معدل نمو مستقر وموجب ومرتفع على مقدرة أكبر للحكومة على

السداد.

- معدل التضخم: ارتفاع معدل التضخم يدل على اختلالات هيكلية في الاقتصاد وعدم قدرة الحكومة على تمويل القروض.

- وضع الموازنة العامة: إن عجز الموازنة دليل على عدم قدرة الحكومة على سداد القرض وعدم قدرة النظام الضريبي على توليد ما يلزم لتغطية النفقات.

- وضع الميزان الخارجي: إن ظهور العجز في الميزان الخارجي يدل على اعتماد كل من القطاعين العام والخاص على الموارد المالية من الخارج وإذا تحول العجز إلى عجز مزمن، فيعتبر ذلك دليلا على اختلال جوهري في الهيكل الاقتصادي مما يتطلب برامج إصلاح اقتصادي واسعة.

- وضع المديونية الخارجية: ارتفاع معدل المديونية الخارجية يعني زيادة مخاطر عدم الوفاء وبالتالي يعني تصنيف جدارة سيادية منخفض.

- وضع التنمية الاقتصادية: رغم أن هذا يمكن قياسه أيضا من خلال نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي إلا أن صندوق النقد الدولي يقوم بنشر تصنيف للدول النامية حسب درجة التصنيع (industrialized) في الاقتصاد.

- المراجعة التاريخية لتحقق خطر عدم السداد: إذا كانت الدولة لها تاريخ في عدم السداد خصوصاً في الماضي القريب فإن هذا يعتبر دليلاً على زيادة مخاطر عدم السداد.

عموماً، تستخدم هذه المتغيرات في حساب مؤشرات الجدارة السيادية ولكن بأوزان مختلفة لكل منها وذلك لتعكس الأهمية النسبية لكل متغير. وتؤكد وكالات الجدارة الائتمانية أن تلك الأوزان تعتمد على الخبرات التي كونتها عبر سنوات في محاولة لتحسين جودة مؤشرات الجدارة حيث أن هذه الأوزان تختلف من فترة زمنية إلى أخرى ومن دولة إلى أخرى ولذلك لا تقوم هذه الوكالات بنشر تلك الأوزان الترجيحية المستخدمة. بل أن أحد الأسباب الأساسية لحدوث الاختلافات في التصنيف بين وكالات الجدارة السيادية هي الاختلافات في الأوزان الترجيحية. ولكن في دراسة قياسية لـ (cantor & packer 1996) هدفت إلى قياس الأهمية النسبية (الأوزان الترجيحية) لمجموعة المتغيرات المحددة لمؤشرات الجدارة الائتمانية السيادية لعينة من 49 دولة ولمؤشرات الجدارة الائتمانية من وكالتي Moody's و S&P، ظهر أن ارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي عن 24,000 دولار سنوياً يعتبر محدد قوي جداً في منح الدولة تقدير جدارة سيادي مرتفع. وقدرت الدراسة بأن معامل الارتباط المتعدد بين هذا المتغير والحصول على جدارة ائتمانية مرتفعة (Aaa/AAA) هي حوالي 23.5% ثم يأتي بعد ذلك متغير المديونية الخارجية حيث بلغ معامل الارتباط حوالي 17.5% ثم التضخم حوالي 15% ووضع التنمية الاقتصادية بحوالي 10%. في حين جاءت متغيرات مثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ووضع الموازنة العامة ووضع الميزان الخارجي بمعاملات صغيرة وبغير دلالة إحصائية. وقد يعود السبب في ذلك في المقام الأول إلى الارتباط المباشر بين تلك المتغيرات والمتغير الأساسي وهو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. أما متغير المراجعة التاريخية لحدوث خطر عدم السداد فإن معامل ارتباطه كان كبيراً جداً مع الدول ذات التصنيف المنخفض (B) حيث بلغ حوالي 76.5%

الحصة العاشرة

تقييم علاقة وكالات التصنيف بالأزمات العالمية.

أولاً: دور وكالات التصنيف الائتماني في الأزمة المالية العالمية.

1-1 الدور:

يمثل التصنيف الائتماني رأياً يعبر عن تقييم مخاطر الائتمان للمقترضين من الشركات والحكومات والجهات المصدرة للأوراق المالية ذات الدخل الثابت من خلال تحليل المعلومات ذات الصلة، والمتاحة عن المصدرين والمقترضين، والظروف الاقتصادية المحيطة بهذه العملية، ويتم من قبل مؤسسات متخصصة (وكالات التصنيف الائتماني) في إنتاج معلومات تخص تصنيف المؤسسة والقروض السيادية، حيث أنها تقوم بنشر هذه المعلومات للعامة، كما أنها لا تشارك بالاكنتاب في هذه المخاطر.

لدى وكالات التصنيف الحافز لإعطاء درجة تصنيف عالية لمصدرين، فهم يتمتعون بحرية التقدم لوكالة التي قد تعطيهم تصنيف أعلى، إلا أن هذه الوكالة تحتاج لأن تحافظ على سمعتها بين المستثمرين الطالبيين لهذا التصنيف، وبالتالي فإن تقديم تصنيف لا يعكس الواقع وتزايد هذه الممارسات يضعف مع مرور الوقت الثقة في عمليات التصنيف، وفي الوكالات. وبالتالي فهي تحت ضغط صراع المصالح، فيضغط عملائها لتقديم تصنيفات عالية تحقق أهدافهم من أجل تسويق إصداراتهم من السندات بنجاح وبأقل تكلفة، لأن إرضائهم بهذه التصنيفات المزيفة وغير الدقيقة سرعان ما يكشفها السوق، والذي قد يعاقب الوكالات في النيل من سمعتها، بارتفاع تكاليف الدين وصعوبة إصدار سندات جديدة لمصدرين، والتي كان من الممكن أن تكون أقل لو تم تصنيفها بصورة صادقة.

1-2 الفشل الذي يلاحق وكالات التصنيف الائتماني:

اتهمت الوكالات بأنها شاركت في العديد من الأزمات والتقلبات التي شهدتها الأسواق والاقتصاديات العالمية، وهذا من جهتين، حيث أعطت أو فشلت في تقديم تصنيفات تعكس الحقائق الاقتصادية. كما أن تحركها وإعادة مراجعة تصنيفها كان متأخر مع بواكر ظهور هذه الأزمات، مما زاد في حدة التقلبات.

➤ الأزمة الآسيوية (1997-1998) :

أعتبر تخفيض التصنيف الائتماني الجماعي الذي مس عدد من الأسواق الناشئة الآسيوية بين جويلية 1997 ونوفمبر 1998، بأنه أكبر تخفيض في تاريخ عملية التصنيف الائتماني السيادي، كما أطلق عليه البعض بـ أزمة التصنيف الائتماني، وفشل في التصنيف، كانت انتقادات المشاركين في السوق أن الوكالات لم تتساهل فقط في استشراف مواطن الضعف لبلدان التي وقعت في الأزمة، ولكنها استجابت أيضاً إلى التطورات السلبية ببطء شديد، حيث أنه لم يتم تخفيض درجات التصنيف لتلك البلدان إلا بعد بدء الأزمة، مما زاد من حدة تقلبات أسعار السوق وعدم استقرارها؛ حيث انتقد صندوق النقد الدولي الضعف في المنهجية الإحصائية المتبعة، والتي تحتاج إلى تحسين كبير في تقنيات تقييم المخاطر، ووضع سيناريو شامل للتحليل، إضافة إلى تحليل الحساسية واختبارات الضغط.

فشلت وكالات التصنيف الائتماني في التنبؤ بالأزمة الآسيوية والمكسيكية، لأنها لم تؤخذ بعين الاعتبار الالتزامات الطارئة والاعتبارات المتعلقة بالسيولة الدولية، حيث اعترفت موديز فيما يخص الأزمة الآسيوية أنها قد واجهتها مجموعة جديدة من الظروف التي تتطلب تحولاً فيما يلي:

- التركيز بشكل كبير على مخاطر الديون قصيرة الأجل على الجدارة الائتمانية للدول.
- التركيز على هوية المقترضين فيما يخص الديون قصيرة الأجل في الدول.
- التركيز على المخاطر الناتجة عن ضعف النظام المصرفي.
- الاهتمام أكثر بهوية السلوك المحتمل للدائنين الأجانب، فيما يخص الديون قصيرة الأجل.

○ زيادة الحساسية للمخاطر الناتجة عن أزمة مالية في بلد واحد، والذي يمكن أن يؤدي إلى آثار العدوى لدول أخرى.

أشارت الدراسات إلى وجود ارتباط وثيق بين التصنيفات الائتمانية وانخفاض عدد المتغيرات الاقتصادية الكلية. حيث أشارت دراسة (Packer and Cantor 1996) إلى أن نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، ومستوى الديون الخارجية، الماضي الائتماني (حالة العجز الماضية) والتنمية الاقتصادية تفسر التصنيفات جيداً. وفي دراسة متابعة وجدت أن هذه العوامل تفسر بشكل كاف التصنيفات في عامي 1996 و1997، ولكن أن هناك متغيرات إضافية على ما يبدو أصبحت في عام 1998 تلعب دوراً كبيراً في عملية التصنيف، وهي أصول البنوك كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، والفوارق في سعر الفائدة (الناتجة عن تغير أسعار الصرف المتوقعة).

➤ إنرون وفشل التصنيف:

ارتبطت مكافأة المدير التنفيذي في المتوسط ارتباطاً وثيقاً بالقيمة السوقية لشركته، وقد ارتفع متوسط الرسملة السوقية لإحدى شركات مؤشر ستاندرد أندبورد 500 من أقل من مليار دولار في عام 1980 إلى 26 مليار دولار في عام 2006، وكانت القيمة السوقية الإجمالية أكبر عشر شركات في مؤشر ستاندرد أندبورد 260 مليار دولار في عام 2006، وقيل إن مكافأة المديرين التنفيذيين في تلك الشركات الأمريكية الكبرى زادت بنسبة 10 % سنوياً فيما بين 1993 و2006، فالحصول على نتائج مرضي السوق وأصحاب المصالح هي من مهام المدير التنفيذي، إلا أن تحقيق الثقة والترويج لهذه النتائج والإنجازات هي من مهام الوسطاء والإعلام المالي والذي تدرج تحته وكالات التصنيف الائتماني .

إن المتتبع للانهييار السريع لأسهم إنرون مقارنة بتصنيفها يجد غموضاً لا يبرره إلا الفشل في التصنيف يخفي ورائه تعقيداً في الهيكل المالي للشركات الحديثة قابله إجراءات تصنيف روتينية وتضارب للمصالح ؛ ف سعر أسهمها الذي كان يبلغ في أوت 2000 بـ 90 دولاراً، انخفض إلى 60 دولاراً في شهر أبريل من 2001، ثم إلى 33 دولاراً في 16 أكتوبر 2001 وهذا بعد إفصاح الشركة عن خسائر في الربع الثالث وبعد الإعلان عن تعديل الأرباح لفترة 1997-2000 انخفضت أسهمها إلى 8 دولارات ثم في 2 ديسمبر دخلت في إجراءات الإفلاس، من جهة أخرى حافظت إنرون على تصنيفات من درجة الاستثمار من قبل الوكالات الثالثة، وهذا قبل أربعة أيام فقط من تاريخ الدخول في إجراءات الإفلاس. أعتبر انهيار إنرون فشل كبير لوكالات التصنيف، وهذا لأن كان بإمكانها الحصول على معلومات وتفصيل أكبر والتحقق من صدقها وفق لما يخوله لها القانون، فبرغم من ادعاءها بأن المدراء قدموا معلومات مغلوبة ، إلا أنه من شبه المؤكد أن التمحيص في تلك المعلومات كان ليكشف حقيقة إنرون ، فعندما ترتكب الوكالات المصنفة ضمن منظمات التصنيف الإحصائي المعترف بها وطنياً أخطاء غالباً ما تزعم أن المديرين التنفيذيين في الشركة كذبوا عليها، إلا أن وظيفة الوكالات هي التأكد من صحة المعلومات التي يحصلون عليها والتوصل إلى استنتاجات بناءً على التحليل الخاص بها.

➤ الأزمة المالية العالمية 2008:

لقد ظهرت الأزمة المالية العالمية في وقت كان فيه المجتمع الدولي عاجزاً عن ضبط الاقتصاد المعولم بقواعد عالمية جديدة بالثقة، ولاسيما فيما يتعلق بالعلاقات المالية الدولية وسياسات الاقتصاد الكلي. وكان من الأسباب التي أسهمت في حدوث الفقاعات المضاربية، بدءاً بفقاعة أسعار العقارات في الولايات المتحدة؛ السياسة النشطة التي أريد بها رفع الضوابط التنظيمية عن الأسواق المالية في العالم أجمع، والتي أقرتها الحكومات على نطاق واسع في مختلف أرجاء العالم؛ ومما ساعد على تعميم المخاطر وفصلها -ونشر المعلومات المتعلقة بها -اللجوء إلى " طرح سندات الاقتراض "بوسائل منها السندات المدعومة برهون عقارية

1-3 مسؤولية وكالات التصنيف الائتماني في حدوث أزمة الرهن العقاري:

يمكن القول إن نشوب أزمة الرهن العقاري تعود لتضافر جملة من العوامل. فمن جهة ساهمت الاحتياطات النقدية الكبيرة لكل من الصين والبلدان المصدرة للنفط في تزايد ودائع البنوك الأمريكية. من ناحية ثانية

أدت توجيهات البنك الفيدرالي المطالبة بتسهيل منح القروض من أجل تنشيط الطلب بغرض رفع معدل النمو الاقتصادي الذي شهد تباطؤاً في اتساع عملية الإقراض. **من ناحية ثالثة** وافقت هذه الأوضاع رغبة البنوك في تحقيق المزيد من الأرباح من خلال توسيع نشاطها من خلال منح المزيد من القروض وكذا الاستثمار في كل ما أنتجته الهندسة المالية من منتجات مالية، وكان من بين هذه المنتجات ما يعرف بعملية التوريق، وهي العملية التي تقوم على تجميع البنوك لديونها وتكوين أوراق مالية تعيد بيعها لبنوك أخرى أو مؤسسات المالية مقابل فائدة أقل من تلك التي تمنح بها القروض للمدينين الأوائل. ولقد ساهمت عملية التوريق في تطور قروض الرهن العقاري بشكل ممكن البنوك من زيادة مداخيلها مع نقل مخاطر السندات إلى المستثمرين. وتميزت قروض الرهن العقاري بارتفاع مخاطرها على اعتبار أنها كانت تمنح لأشخاص ذوي ملاءة ضعيفة بشكل يصعب استرجاعها أو إعادة بيعها في الأسواق المالية. ولتجاوز هذا الإشكال قامت البنوك بتأسيس صناديق احتوت نسبة محدودة من قروض الرهن العقاري (قروض خطيرة) ونسبة أكبر من القروض العادية (قروض جيدة)، ثم تولت بيع هذه الديون في شكل سندات تعرف بـ CDS: Credit default Swap، حيث يتحمل مخاطر عدم التسديد أطراف غير تلك الأطراف التي اشترتها، ويحصل مصدر هذه السندات على مقابل مع التزامه بتسديد الدين في حالة عجز المقرض الأول عن سداد القرض.

في ظل الظروف تنافست وكالات التصنيف الائتمانية الدولية فيما بينها من أجل تنقيط هذه السندات، وتساهلت في تنقيط تلك القيم الدولية. فزاد إقبال المستثمرين على شراء تلك السندات والمضاربة فيها، بشكل أدى إلى ظهور مخاطر ذلك ابتداء من سنة 2006. ورغم ذلك استمرت الوكالات في ممارستها هذه، إلا أن ظهور الفقاعة المضاربة في شهر جويلية 2007 أرغمها على تخفيض كبير للنقاط الممنوحة لتلك القيم، وهو ما أحدث ارتباكاً في السوق المالي، حيث لم تعد البنوك تعرف من منها تمتلك الديون غير القابلة للاسترداد، فصارت تشك في بعضها البعض، وهو ما دفع بالبنوك الميسورة إلى التوقف عن منح القروض لبقية البنوك وكذا خوفاً من عجزها عن تسديد ديونها.

ولقد أدى ترابط البنوك والمؤسسات المالية فيما بينها إلى انتقال الازمة المالية خارج أمريكا، ثم ما فتىء تأثيرها أن أصاب النشاط الاقتصادي الذي شهد شحاً في التمويل بسبب إجماع البنوك التجارية عن القيام بهذا الدور، واضطرار البنوك المركزية للتدخل بشكل كبير لتقديم القروض للبنوك التجارية.

إن قيام وكالات التنقيط الدولية بإخفاء الديون السامة يعتبر إخلالاً بمبدأ الشفافية وتغليطاً للمستثمرين، وهو ما ساهم في حدوث الأزمة وتأجيلها. فلو أن هذه الوكالات تصرفت بموضوعية وشفافية لكان بالإمكان التحكم في مخاطر تلك السندات والتخفيف من آثار الصدمة. هذه التهمة يرفضها مسؤولو وكالات التنقيط الدولية، معتبرين أن وكالاتهم لا تقدم توصيات بشراء أو بيع السندات، بل تكتفي بإبداء آراء "موضوعية" حول المخاطر التي تحيط بالقروض، وهي آراء تدخل في إطار حرية التعبير التي يحميها الدستور الأمريكي، وأن الأخذ بها لا يحملها مسؤولية النتائج المترتبة عنها.

الحصة الحادية عشر

ثانيا: مظاهر إخفاق وكالات التصنيف الائتماني الدولية في تصنيف المؤسسات المالية التقليدية.

يظهر إخفاق وكالات التصنيف الائتماني الدولية في تصنيف المؤسسات المالية التقليدية، منة خلال عدم تعديل درجات التصنيف الائتماني لعدد من المؤسسات المالية قبل حدوث الأزمة العالمية سنة 2007، بالإضافة إلى منحها درجة الاستثمار لديون عديد من المؤسسات التي كان لها دور رئيسي في الأزمة المالية سنة 2007، ويمكن توضيح ما تم ذكره من خلال الجدول الآتي، الذي يظهر الدرجات الممنوحة لبعض المؤسسات المالية من وكالات التصنيف الائتماني الدولية قبل يوم من إفلاسها أو إنقاذها:

جدول المؤسسات المالية التقليدية التي أخفقت وكالات التصنيف الائتماني الدولية في تصنيفها

المؤسسة	Lehman Brother	A.I.G	City Group	Merrill Lynch	Bear Steams
وضعية المؤسسة	إعلان حالة الإفلاس	الحصول على قرض بقيمة 85 مليار دولار من البنك الاحتياطي الأمريكي مقابل حصة بلغت 79.9%	الحصول على 20 مليار دولار، تلقى ضمانات على 300 مليار دولار من موجوداته من وزارة الخزانة الأمريكية	حصول صفقة للتملك من قبل Bank America	حصول صفقة شراء من قبل JP Morgan
التصنيف الممنوح من قبل وكالة Moody's	A ₂	A ₂	Aa ₃	A ₂	Baa ₁
تفسير التصنيف	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية، ومعدل الخسارة يقدر ب 0.2569%	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية، ومعدل الخسارة يقدر ب 0.2569%	درجة المضاربة، ومعدل الخسارة يقدر ب 6.5230%	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية، ومعدل الخسارة يقدر ب 0.2569%	جدارة ائتمانية من متوسطة إلى أقل من متوسط، ومعدل الخسارة يقدر ب 0.6050%
التصنيف الممنوح من قبل وكالة Standard & Poor's	A	A-	AA-	A	BBB

تفسير التصنيف	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	جدارة ائتمانية عالية	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	جدارة ائتمانية متوسطة إلى أعلى من المتوسط
التصنيف الممنوح من قبل وكالة Fitch IBCA	A+	-AA	A	A+	BBB
تفسير التصنيف	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	جدارة ائتمانية عالية	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	جدارة ائتمانية متوسطة إلى أعلى من متوسط

يوضح الجدول السابق اتفاق وكالات التصنيف الائتماني الدولية على التصنيف نفسه من حيث المعنى، وإن اختلفت الرموز من وكالة إلى أخرى في تصنيفها لأغلب المؤسسات، ماعدا مؤسسة City Group، التي اتفقت على تصنيفها وكالة Standard & Poor ووكالة Fitch IBCA بأنها تملك جدارة ائتمانية عالية، في حين منحها وكالة Moody's درجة مضاربة ومعدل خسارة قدر ب 6.5230%، وعلى الرغم من وجود اتفاق في التصنيف، إلا أنه لم يعكس الوضعية الحقيقية للمؤسسة محل التصنيف.

ثالثا: الانتقادات الموجهة لوكالات التقييم ومتطلبات إصلاحها.

1-3 الانتقادات:

تعرضت وكالات التقييم إلى عدة انتقادات بخصوص أدائها، لذا من المهم سن إصلاحات فعالة لتقويم عمل هذه الوكالات.

– ضعف المنافسة:

تواجه وكالات التقييم عقبات في الدخول إلى صناعة التقييم. فعلى الرغم من وجود ما يزيد عن 150 وكالة تقييم حول العالم، إلا أنه لم تتمكن سوى 5 وكالات فقط من الحصول على ترخيص من لجنة الأوراق المالية والتداول الأمريكية SEC بوصف كل منها وكالة تقييم إحصائية معترف بها من قبل لتتحكم بمجموعة بأكثر من 90% من صناعة التقييم حول العالم، ذلك أن وكالات التقييم تحتاج إلى الوقت الكافي لتحصل على ثقة المتعاملين في الأسواق المالية. كما أدى ضعف المنافسة في صناعة التقييم إلى النتائج السلبية التالية: ارتفاع تكلفة الحصول على التقييم، ضعف الابتكار في صناعة التقييم، انخفاض جودة التصنيفات، إمكانية حدوث تضارب المصالح والممارسات الضارة بالمنافسة.

– تضارب المصالح:

بدأ تضارب المصالح يظهر منذ سنة 1970 عندما قامت لجنة الأوراق المالية والتداول الأمريكية SEC بتغيير الجهة التي تدفع تكاليف التقييم من المستثمرين إلى المصدرين، وأصبحت 90% من إيرادات وكالات التقييم تأتي من المصدرين الذين يدفعون نفقات التقييم. كما يمكن أن يحدث تضارب المصالح عندما تقوم وكالات التقييم بتقديم الخدمات الاستشارية للشركات التي تقوم بتصنيفها، والتي قد تكون مجبرة على دفع قيمة هذه الخدمات مقابل الحصول على تقييم مرتفع، وهذا يؤثر على استقلالية عملية التقييم وموضوعيتها.

– مخاطر المعلومات:

على رغم من جهود وكالات التتقيط في تدقيق الإحصاءات التي تحصل عليها من خلال مقارنتها مع مصادر أخرى، إلا أن عدم دقة المعلومات هي العامل الرئيسي في اخفاق وكالات التتقيط في إصدار درجات تتقيط دقيقة ومناسبة، وبذلك فإن مراجعة مختلف البيانات المتوافرة من قبل المستثمرين ووكالات التتقيط تحتاج إلى جهود أكبر.

– الشفافية:

تواجه وكالات التتقيط تحديات تتعلق بشفافية المنهجيات والإجراءات التي تتبعها في إصدار درجات التتقيط. ومن أجل زيادة الشفافية قامت المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية IOSCO بوضع قواعد السلوك المهني لوكالات التتقيط، حيث تطلب من وكالات التتقيط أن تنشر المنهجيات التي تستخدمها في عملية التتقيط، وتفصح عن القواعد المتعلقة بها في إطار القواعد التي وضعتها لها، وذلك من أجل الارتقاء بالشفافية في صناعة التتقيط، والتي يشوبها كثير من الغموض.

3-2 متطلبات إصلاح وكالات التصنيف الائتماني لاجتناب الأزمات المالية مستقبلا:

لا شك أن اتهام وكالات التصنيف الائتماني العالمية بالمشاركة في تأجيج فتيل الأزمة المالية العالمية يساهم بشكل أو بآخر في إضعاف مصداقيتها وخفض درجة شفافتها، وإمكانية تعريضها للمساءلة، بل وطرح جملة من الاستفهامات هدفها ضرورة وجود هيئة رقابية لتقييم وكالات التصنيف الائتماني نفسها بعد أن بات واضحا أن عملها يفتقر في الكثير من الحالات إلى الشفافية. ورغم ذلك، إلا أنه لا يعتقد أنه سوف يتم توقيف هذه الوكالات عن القيام في تشكيل البنية التحتية السليمة للأسواق المالية وفي رفع الكفاءة وفي دعم ومساندة عمل الأجهزة الرقابية للدولة. فالمهم في الوقت الحالي سن إصلاحات فعالة لتقويم عمل هذه الوكالات لجعلها وسيلة لمنع الأزمات والتنبؤ بها بدل أن تكون طرفا فاعلا في نشوئها.

إن إصلاح وكالات التصنيف الائتماني العالمية يتوقف على خيار استعجالي قصير إلى متوسط المدى وهو الأضعف، والثاني الإصلاح بإيجاد البديل الشرعي للوكالات القائمة، وهو خيار قوي لكنه طويل الأجل.

✚ الإصلاح بتقويم عمل وكالات التصنيف الائتماني القائمة:

والذي يلخص في النقاط التالية:

-قيام السلطات المحلية بالتشجيع على إنشاء المزيد من وكالات التصنيف الائتماني من خلال تخفيض القيود المفروضة عليها للارتقاء بصناعة التصنيف الائتماني وزيادة مستوى المنافسة ومنع الاحتكار في هذه الصناعة.

-تجنب تضارب المصالح بإصدار قواعد السلوك المهني، حيث قامت المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية I.O.S.C.O بإصدار تلك القواعد تلزم من خلالها وكالات التصنيف الائتماني بالآثار بتأثر بالعلاقة القائمة أو المحتملة مع الشركات أو أي طرف آخر في إصدار درجات التصنيف الائتماني.

-زيادة شفافية المنهج والإجراءات المتبعة في إصدار درجات التصنيف الائتماني. ومن أجل ذلك، طالبت المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية وكالات التصنيف أن تنشر المنهجيات التي تستخدمها في عملية التصنيف الائتماني، وأن تفصح عن قواعد السلوك المهني المتعلقة بها في إطار القواعد التي وضعتها لها وذلك من أجل الارتقاء بالشفافية في صناعة التصنيف الائتماني والتي يشوبها الكثير من الغموض.

-التزام وكالات التصنيف الائتماني بالمسؤولية في إصدار درجات تصنيف ائتماني دقيقة وزيادة قدرة المتعاملين في السوق على الحكم على جودة التصنيفات الائتمانية التي تقدمها، وبالتالي زيادة الثقة بوكالات التصنيف الائتماني.

✚ الإصلاح بإيجاد البديل الشرعي لوكالات التصنيف الائتماني التقليدية:

لعله حان الوقت لنفكر فعليا في إمكانية إيجاد البديل المنافس القادر على أن يكون له موطئ قدم في عالم التصنيف الائتماني ليتركز نشاطه في الدول المنشئة لصناعة المال الإسلامي، حيث يتم بناء صناعة المال

الإسلامي ووضع معايير موحدة في الإدارة والمحاسبة والمراجعة والرقابة الشرعية، سواء من الناحية النظرية أو العملية الميدانية بزيارة مؤسسات المال الإسلامي وتفهم واقعها لتقييمه وفق معايير موضوعية، يتم تصميمها للكشف عن الخلل والخطر أيضا قبل وقوعه لتفاديه، وبعد وقوعه لتصحيحه وتوقيه.

وتعرف شركة التصنيف الإسلامي بأنها: " الشركة التي تصدر تصنيفا شرعيا يعني بمدى مطابقة عمل أو أعمال أو خدمات العميل للراجح من أحكام الشرع بطلب من العميل، شركة كان أو هيئة أو فردا، أو يقصد بيان إبراء ذمته أمام عملاءه من الوقوع في المعاملات المحرمة أو المشبوهة شرعا، أو لبيان الحكم الشرعي لفئة من الناس المحتاجين لذلك.

ويمكن رد الأسباب الدافعة إلى إنشاء وكالات إسلامية للتصنيف الشرعي للصكوك والمؤسسات المالية كبديل عن وكالات التصنيف الائتماني التقليدية إلى ما يلي:

-معاملة مؤسسات التصنيف الائتماني الصكوك على أنها أدوات دين وعدم مراعاة الخصوصية التي تتمتع بها الصكوك عن سندات الدين التقليدية حيث أنها تمثل حصص ملكية في الأصول المكونة للصك بخلاف السندات التي لا تمثل أي حقوق ملكية.

-عدم وجود الخبرات الشرعية المؤهلة داخل هذه المؤسسات لإيضاح هذا الجانب وبالتالي فإن هذه المؤسسات تنأى بنفسها عن الخوض في هذا المجال.

-عدم وجود معايير شرعية واضحة وموحدة للصكوك يمكن لمؤسسات التصنيف الائتماني تطبيقها والاحتكام إليها.

-تجمع وكالات التصنيف الائتماني على أنها لا تأخذ في الاعتبار عند التصنيف الائتماني للصكوك مبدأ شرعية الصك من عدمه لأن الحكم على شرعية الصك من عدمه هو عمل الهيئات الشرعية