

### المطلب الأول: مفهوم وكالات التصنيف الائتماني:

وكالات التصنيف الائتماني أو ما يعرف بوكالات الجدارة الائتمانية أو وكالات التقييط العالمية، مؤسسات التقييم، تعددت التسميات والمعنى واحد. يمكن تعريفها كالتالي:

وكالات التصنيف الائتماني عبارة عن مستودع ضخ وكبير من المعلومات. حيث كانت في البداية تقدم خدماتها للمؤسسات مجاناً اعتماداً على الإشهار ثم سرعان ما تغير الأمر وأصبحت تقدم استشاراتها مقابل عمولات، ففي التسعينات أصبحت تقدم استشارات حول طريقة هيكل الأوراق المالية المصدرة بتعيين مختلف الشرائح التي تتمثل في: الشريحة المضمونة، والشريحة المتوسطة الجودة، الشريحة الرديئة، شريحة قمة المخاطرة.

وكالات التصنيف الائتماني هي الجهة المختصة بتقييم السندات أو الأسهم الممتازة وذلك استناداً إلى تقييم المخاطر الائتمانية الخاصة بالصدر. وتعد التقييمات الصادرة عنها بمثابة دليل معترف به في أسواق الائتمان.<sup>1</sup>

كما يشير مصطلح الجدارة الائتمانية إلى مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها وبدون الحاجة إلى طلب إعادة الجدولة أو الفشل في السداد.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: أهم الوكالات والمعايير الواجب توفرها في هذه الوكالات:

#### الفرع الأول: أهم وكالات التصنيف الائتماني:

وكالات التصنيف الائتماني هي في الغالب إما مؤسسات خاصة أو عامة، وفي العالم اليوم أسماء باتت تلقي الرعب في قلوب كبار رجال الأعمال والمؤسسات المالية الحكومية وغير الحكومية، ونستعرض ما يلي:

#### وكالة ستاندرد وبورز (standard&poor's):

تأسست هذه الشركة بغرض تقديم الخدمات المالية، وهي إحدى شركات مكغروهيل المتخصصة في نشر البحوث والتحليلات المالية على الأسهم والسندات ومقرها الو.م.أ.

1860 هي سنة التأسيس وذلك مع إصدار هنري فام كتابه عن تاريخ السكك الحديدية والقنوات في و.م.أ. وبعد ذلك قام هنري مع ابنه ويليام بتأسيس شركة H.V and H.W poor Co وفي الاتجاه المقابل قام لوثر لي بليك بتأسيس مكتب الإحصاء القياسي ستاندرد ستاتيستيك بهدف توفير المعلومات المالية عن

<sup>1</sup> - عبد الغفار حنفي، "الاستثمار في الأوراق المالية: أسهم-سندات-وثائق الاستثمار"، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007، ص 280.

<sup>2</sup> - محمد السيفلي، "المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية القعالة الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية سنة 1997"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، 2005.

شركات أخرى غير العاملة في قطاع السكك الحديدية. وفي عام 1941 تم الاندماج بين الشركتين بور ستاندر ستاتيستيك ليصبح الاندماج تحت اسم ستاندر اند بورز وفي عام 1966 قامت مجموعة مكغروهيل بالاستحواذ عليها وهي الان مدرجة بسوق نيويورك ويبلغ عدد موظفيها 9000 موظف. فيما يبلغ العائد الإجمالي في سنة 2009 ما يقارب \$2,61 ويبلغ صافي الأرباح 500 مليون دولار.

#### وكالة موديز (Moody's):

هي شركة قابضة أسسها جون مودي في عام 1909 وتملك خدمة موديز للمستثمرين والتي تقوم بالأبحاث الاقتصادية والتحليلات المالية وتقييم مؤسسات خاصة وحكومية من حيث القوة المالية والاقتصادية. وهي مدرجة في سوق نيويورك، ويبلغ عدد موظفيها 4000 موظف، فيما بلغ العائد الإجمالي سنة 2009 ما يقارب 1,797 مليار دولار، أما صافي الأرباح فبلغ 407 مليون دولار.

هناك عدة معايير ومبادئ تلتزم بها موديز عند إجراء تصنيف الجدارة الائتمانية والتي تتمثل فيما يلي:<sup>1</sup>

#### المعايير: وتتمثل في:

- جودة الإدارة؛
- الوضع في السوق المالي؛
- درجة التنوع في السوق المالي؛
- درجة المرونة المالية؛
- الإطار التأسيسي والتنظيمي؛
- درجة الإفصاح والشفافية؛
- الاستقرار السياسي واتجاهات السياسات الاقتصادية وتداعياتها على سعر الصرف؛
- القدرة على سداد الديون والوفاء بالالتزامات؛
- الشركاء التجاريين الرئيسيين؛
- العلاقات الحكومية الخاصة والعلاقات الدولية.

#### المبادئ: وتتمثل في:

- شمولية التحليل وعدم تحيزه ودقته؛
- التركيز على الأجل الطويل أو البعد الطويل الأمد وليس التغيرات أو الأنوية، أي التركيز على العوامل التي تجدد مقدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته؛
- الحفاظ على درجة عالية من الاستقرار في التصنيف ليعكس نظرة طويلة الأمد؛
- الاتساق والتناغم عالمياً لتصنيف الجدارة حتى يسهل المقارنة عبر الدول والقارات؛

<sup>1</sup>- احمد الطفاح، المعهد الوطني للتخطيط، الكويت، 2005.

- التركيز على مقدرة المقترض على توليد تدفقات مالية في المستقبل تمكنه من الوفاء بالتزاماته في المستقبل القريب والبعيد؛
- العمل على استخدام معايير ومبادئ محاسبة واحدة بحيث يمكن مقارنة نتائج التحليل المالي دوليا على الرغم من أن هناك عددا كبيرا من النظم المحاسبية المستخدمة؛
- التركيز على محاولة فهم حقيقة الوضع الاقتصادي في الدولة وما هي المتغيرات الاقتصادية ذات التأثير المباشر على حركة التبادل الاقتصادي والمالي في السوق المحلي وتداعياته على الأسواق المالية؛
- التركيز على قطاع أو قطاعات اقتصادية بحد ذاتها جوهر عمل الاقتصاد ونتائج عملياته.

### وكالة فيتش ابيكا (Fitch IBCA):

وكالة فيتش انبثقت عن المؤسسة المالية الفرنسية **Fimalac**، في سنة 1997 اندمجت مع Fitch وكالة IBCA البريطانية المتخصصة في تصنيف البنوك ليصبح الاندماج تحت اسم Fitch IBCA وهي تابعة لوكالة فيمالاك ويبلغ عدد موظفيها 2500 موظف.

تسيطر كل من ستاندرد اند بورز وموديز على تصنيف أكثر من 80% من إصدارات الدين حول العالم سواء للشركات أو للدول. فيما تعد فيتش ابيكا اقل سمعة نسبيا مقارنة بهما، وإجمالا فإن الوكالات الثلاث تسيطر على ما يتراوح بين 90% و95% من سوق إصدارات الأسهم في العالم.

وتعود سيطرة هذه الوكالات الثلاث إلى قرار أصدرته هيئة الأوراق المالية الأمريكية في عام 1975، باعتبار هذه الوكالات معتمدة من قبلها، حيث أن كثيرا من المؤسسات المالية وشركات التأمين لا تستثمر إلا في سندات ذات تصنيف عال، فان أسهل طريقة من قبل مصدري السندات لإثبات جدارتهم الائتمانية هو أن يحصلوا على تصنيف ائتماني من قبل وكالة أو اثنتين من هذه الوكالات الثلاث لتصبح هذه الأخيرة أشبه بمؤسسات محتكرة للتصنيفات الائتمانية.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: المعايير الواجب توفرها في هذه الوكالات

حدد بازل2 بعض الشروط أو المعايير الواجب توفرها في مؤسسات التصنيف الائتماني الخارجية (ECAI) (external credit assessment institution) حتى يمكن اعتمادها لقبول تصنيفاتها الائتمانية، ومن بين هذه المعايير:

### - الموضوعية (objectivity):

حيث يجب أن تكون الطريقة التي تتعهد بها مهام تصنيفات الائتمان شديدة الدقة ومنتظمة وتخضع لبعض أشكال الموافقة على صلاحيتها بناء على الخبرة السابقة فضلا عن هذا فإن التصنيفات يجب أن

<sup>1</sup>Francesco de musso, "les agences de notation et le projet de réforme du ratio Cooke", faculté de droit, DESS « banque et finances », université rène Descartes, paris V, 2001, p 5.

تخضع للمراجعة المستمرة وأن تستجيب للمتغيرات في الحالة المالية ويجب قبل الحصول على موافقة المراقبين أن يتم وضع طريقة لتصنيف كل قطاع من قطاعات السوق بها.

- **الاستقلالية (objectivity):**

يجب أن تكون وكالات التصنيف الائتماني مستقلة ولا ينبغي أن تخضع لأي ضغوط سياسية أو اقتصادية قد تؤثر على التصنيف، وينبغي أن تكون عملية التصنيف متحررة على قدر الإمكان من القيود التي قد تنشأ في المواقف المختلفة مثل تعارض المصالح.

- **الشفافية/ الدخول الدولي (International Acces/Transparency):**

ينبغي على التصنيفات أن تكون منفردة كلا على حدة ومتاحة لكل من المؤسسات المحلية والأجنبية ذات المصالح المشروعة وبشروط متساوية.

- **الإفصاح (Disclosure):**

يجب أن يتم الإفصاح عن الطرق المستخدمة في التصنيف. بما في ذلك تعريف التعثر عن الدفع والفترة الزمنية. ومعنى كل تصنيف، والمعدلات الفعلية للتعثر عن الدفع التي تمت مواجهتها في كل قسم من أقسام التصنيف، والتغيرات في التصنيف.

- **مصادر المعلومات/الموارد (Resource):**

يستلزم أن يتوافر لدى التصنيف الائتماني مصادر كافية تمكنهم من القيام بعملية التصنيف بجودة مرتفعة، وينبغي أن تسمح لك تلك المصادر بالاتصالات المستمرة الهامة مع مستويات الإدارة العليا.

- **المصداقية (Credibility):**

هي تشتق من المعايير السابقة بالإضافة إلى أن الاعتماد على تصنيفات الوكالات من جانب أطراف مثل المستثمرين، شركات التأمين والشركاء التجاريين، يعتبر دليلاً على مصداقية التصنيفات التي تقوم بها وكالات التصنيف، كما أن مصداقية هذه الوكالات تعتمد على وجود إجراءات تمنع إساءة استخدام المعلومات السرية.<sup>1</sup>

● **المعايير التي نختار بها تصنيف وكالات التصنيف الائتماني:**

وهي كالاتي:

- درجة الاستخدام الفعلي والعملي للتصنيف في السوق من يوم ليوم؛
- النجاحات السابقة في تاريخ الوكالة الناشرة؛
- مصداقية الوكالة الناشرة؛
- اتساع نطاق التغطية سواء للأسواق أو المخاطر أو الأدوات؛

<sup>1</sup> - مجلة دراسات مالية ومصرفية، "الإشراف المصرفي في وفاق بازل2"، إدارة البحوث والدراسات والنشر، مجلد 12، العدد الرابع، 2004.

- درجة عمق التحليل ودرجة المهنية التي تعرض النتائج؛
  - درجة الاتساق والتناسب في النتائج عبر الدول والمنشآت عبر الزمن.
- المطلب الثالث: دور وكالات التصنيف الائتماني في البنوك (دور ايجابي وسلبى):**

**1) الدور الايجابي:** وتتمثل الايجابيات فيما يلي:

- زيادة الخيرات في الحصول على تمويل من أسواق المال العالمية
- الحصول على التمويل من الحكومات وشركات القطاع العام من خلال الانفاق على مشاريع البنى التحتية والاستراتيجية
- للتصنيف الائتماني دور في امكانية الحصول على التمويل من أسواق المال العالمية أهمية كبرى، خصوصا للدول محدودة الدخل والتي هي بحاجة إلى تمويل مشاريع تنموية.
- تخفيض سعر تكلفة البحث والتقصي Due diligence والمتابعة المستمرة للشركات المصنفة
- تخفيض سعر الاقتراض للشركات ذات التصنيف الائتماني المرتفع
- انخفاض مخاطر عدم السداد التي قد يواجهها المستثمرون والمقترضون
- سهولة تعامل وكالات التصنيف الائتماني مع قطاعات الأعمال المتواجدة في دول الخليج
- فتح الباب لشركات دولية وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر
- أما بالنسبة للشركات فيقوم البحث في وضع الشركة في السوق، تاريخ اسهمها في البورصة وطبيعة عملها، قدرتها على العمل في السوق.
- من خلال الملف الائتماني لأي شخص يحصل على تصنيف معين به يتحدد مدى أهليته للحصول على القرض أم لا.

● الى جانب الفوائد الاقتصادية والمالية المتوقعة من نشاط الوكالات، تبرز فوائد أخرى مرتبطة بالجوانب التشريعية، التنظيمية، وحوكمة الشركات الناشئة وذلك لاعتمادها على المعايير العالمية في مجال المحاسبة، والتقارير والنماذج المالية.<sup>1</sup>

**2) الدور السلبي:** وتتمثل السلبيات فيما يلي:

**أزمة الرهن العقاري:** ✓

يمكن تلخيصها فيما يلي:<sup>2</sup>

وفرت كل من شركات وبنوك الاقراض العقاري فرصة الحصول على بيت يملكه المواطن الأمريكي، يبيعه إياه بالدين مقابل رهن العقار، حيث توسعت هذه العملية وذلك بسبب تأكيد وكالات التصنيف الائتماني على أن هذه الديون خالية من المخاطر ومنحتها أعلى تصنيف، وبعد شراء العقار

<sup>1</sup> - <http://www.mubasher.info>

<sup>2</sup> - ألفة مزبو، "الأزمة المالية نتائج وأسباب"، يوم دراسي حول الأزمة المالية الراهنة، المركز الجامعي، الوادي-الجزائر، 2009، ص 23.

مقابل رهنه ترتفع قيمة هذا الأخير فيحاول المقترض الحصول على قرض جديد نتيجة ارتفاع سعر العقار وبالتالي ارتفاع سعر الأقساط، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية وهذا ما يسمى بالرهون العقارية الأقل جودة أي الرديئة.

ومما زاد الأمر سوء لجوء البنوك التجارية الى استخدام محفظة الرهون العقارية كضمان للحصول على مصادر تمويل جديدة من مؤسسات مالية أخرى عن طريق اصدار سندات وأوراق مالية مضمونة بالمحفظة العقارية، وهكذا يستعمل العقار الواحد في عملية متتابعة من الاقراض بأسماء المؤسسات الواحدة تلو الأخرى مما أدى إلى تفاقم الخطر وامتداد تأثيره الى شبكة التعاملات المالية بين المؤسسات ولتعزيز مكانة الأدوات المالية الضامنة للقروض لجأت البنوك التجارية للتأمين في شركاته الكبرى للحماية من إفلاس الشركات المصدرة للسندات، وإفلاس أصحاب المنازل. مما زاد في تكاليف القروض وأدى التوسع في إصدار السندات ومع بداية العام 2008 ظهرت بوادر الأزمة وتمثلت في عجز عدد كبير من المقترضين عن السداد حيث قدر عددهم بالملايين حتى شهر أوت 2008، مما أدى إلى افلاس وتأميم البعض منها، وتهديد البعض الآخر بالإفلاس والتصفية.<sup>1</sup>

#### ✓ الأزمة المالية العالمية (الديون السيادية):

إن تزايد المضاربة على ديون البلدان المتقدمة أمر خطير، فمنذ عام 1945 لم يختلف أي بلد من البلدان المتقدمة عن سداد ديونه، وعلى الرغم من تغير الوضع منذ استقلال البنوك المركزية (وخاصة البنك المركزي الأوروبي) لم يرفض البنك المركزي انقاذ دولة بلده من الصعوبات ولكن هذا لم يحدث أبداً، في أزمة الرهن العقاري، ومع ذلك أظهرت قدرة البنوك المركزية على التدخل في حال وجود خطر.

وقد سهلت عملية المضاربة للعبة امام وكالات التصنيف الائتماني والأمر الذي أبلغ الديون المحفوفة بالمخاطر للبلدان في جنوب منطقة اليورو إلى أعلى المستويات. على الرغم من أن السيناريو في أي بلد في منطقة اليورو سيصبح مزرياً هو احتمال جد ضعيف ووكالات التصنيف هي نفسها من عززت هذا الاحتمال، لأن التقييم المالي ليس محايد لأنه يؤثر الأمر الذي تم قياسه. حتى وكالات التصنيف الائتماني تلعب دوراً هاماً في تحديد أسعار الفائدة على أسواق السندات عن طريق تعيين تصنيف للقروض الذي كان ذاتي للغاية وذلك لتغذية عدم الاستقرار الذي يعتبر مصدر ربح لأسواق المضاربة.<sup>2</sup> عندما تقوم الوكالات المتخصصة بتخفيض التصنيف أو العلامة المتعلقة بالدولة فهي تجبر بذلك عدداً من المستثمرين المؤسساتيين بالتخلي عن جزء من ديون هذه الدولة أو التخلي عن امتلاك جزء من ديون هذه الدولة واللجوء إلى التغطية في سوق الأوراق المالية التي تحمي من خطر عدم السداد المقترض

<sup>1</sup>- حازم البيلوي، "الأزمة المالية الحالية محاولة الفهم"، ورقة بحثية، 2009، ص 19.

<sup>2</sup>- <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=53015>

CDS وهذا من شأنه رفع معدل الفائدة على سندات الدين الحكومية لتلك الدولة ويزيد بذلك خطر الافلاس الذي أعلنت عنه وكالات التصنيف الائتماني، أن بإمكان الدولة تحمل أعباء الدين العمومي مادامت الأسواق المالية تقرض لها بمعدل 3% سنويا ويتعذر عليها ذلك اذا ما أقرضت لها الأسواق المالية بمعدل فائدة 10% سنويا، لأنه في هذه الحالة يتوجب على الدولة تحقيق فائض ابتدائي كبير و تخفيض نفقاتها العامة بالإضافة إلي زيادة الضرائب، وهذه الاجراءات تؤدي إلى تخفيض معدلات النمو وانخفاض العائدات الضريبية كما يمكنها بشكل مناقض أن تؤدي إلى زيادة في نسبة مؤشر الدين العام.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>- ايمان لوراري، صونيا صبيعة، "أزمة الديون السيادية في أوروبا: الأسباب والتداعيات على منطقة اليورو"، رسالة ماجستير أكاديمي في نقود ومؤسّسات مالية، جامعة قسنطينة-الجزائر، 2011، ص160.

### المبحث الثالث: الائتمان المصرفي والتصنيف الائتماني

#### المطلب الأول: مفهوم الائتمان والتصنيف الائتماني

##### الفرع الأول: مفهوم الائتمان المصرفي

ظهر الائتمان المصرفي مع ظهور وظيفة الوساطة المالية للبنوك التجارية وقد أصبح الركن الأساسي لأعمال هذه البنوك والغاية من وجودها.

أعطيت له عدة تعاريف رغم اختلافها في التعبير والصياغة إلا أنها تتفق على أنه تلك العملية التي يقوم بمقتضاها البنك منح عميل ما بناء على طلبه تسهيلات ائتمانية في صورة أموال نقدية أو في صورة أخرى وذلك لتغطية العجز في السيولة وتمكينه من مواصلة نشاطه.<sup>11</sup>

##### الفرع الثاني: مفهوم التصنيف الائتماني

إن التصنيف الائتماني يبين رأي الناشر، وذلك بناء على تقييمه للمخاطر المتواجدة والمحتملة الوقوع، ومنه نجد أن توجه التصنيف يعكس اتجاهها موجبا أو مستقرا أو سالبا استنادا على رأي وكالات التصنيف الائتماني للتوجهات المستقبلية الأكثر احتمالا للتحقق.

وعليه يمكن تعريفه على أنه عملية يتم من خلالها قياس مدى قدرة دولة أو مؤسسة أو شركة على الوفاء بالتزاماتها المالية لدى الجهة المقرضة، وفي الغالب تستخدم وكالات التصنيف الائتماني معايير اقتصادية ومحاسبية معقدة من أهمها قياس معدلات الربحية، الموجودات أو الأصول والتدفقات النقدية التي توضح الوضع المالي للدولة أو للمؤسسة.<sup>12</sup>

تعتمد في ذلك وكالات التصنيف على عدة عوامل نذكر منها:

- نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي
- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي
- معدل التضخم
- وضع الموازنة العامة
- وضع الميزان الخارجي
- وضع المديونية الخارجية
- وضع التنمية الاقتصادية
- المراجعة التاريخية لتحقيق خطر عدم السداد<sup>13</sup>

#### المطلب الثاني: أنواع التصنيفات الائتمانية

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بإصدار أنواع متعددة من درجات التصنيف يمكن حصر هذه الأنواع من خلال تقسيماتها حسب عدة معايير كالتالي:

11- عبد الحميد عبد المطلب، "اقتصاديات النقود والبنوك - الأساسيات والمستحدثات"، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2007، ص143.

12- احمد الطفاح، مرجع سبق ذكره.

13- ناجي التوني، "مؤشرات الجدارة الائتمانية"، مجلة جسر التنمية، العدد 44، الكويت، 2005.

### أولاً: حسب الفترة الزمنية

حسب هذا المعيار تقسم التصنيفات الائتمانية الى:

أ- **التصنيف الائتماني للفترة الطويلة:** يعبر عن مخاطر الائتمان ذات الاستحقاق سنة أو أكثر ويحدد احتمال عدم الوفاء بالالتزامات المالية طويلة المدى.

ب- **التصنيف الائتماني للفترة القصيرة:** وتعتبر عن مخاطر الائتمان ذات الاستحقاق الذي لا يزيد عن 13 شهر، ما يحدد احتمال عدم الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل.

### ثانياً: حسب معيار الأداة المصنفة

تنقسم التصنيفات الائتمانية وفقاً لهذا المعيار الى ما يلي:

- التصنيف الائتماني السيادي
- التصنيف الائتماني للبنوك التجارية ودعمها
- تصنيف القوة المالية لشركات التأمين
- درجات التصنيف الائتماني الوطنية (الاستيراد، تصنيفات السندات...)

### ثالثاً: حسب معيار الجهة المصدرة

ينقسم الى:

أ- **التصنيف الائتماني الداخلي:** تقوم العديد من المؤسسات المالية خاصة البنوك بتقويم المخاطر لعملائها بالاعتماد على المعلومات الداخلية المتاحة لديها والتي يتعذر على الوكالات غالباً الوصول إليها.

ب- **التصنيف الائتماني الخارجي:** تقوم بها وكالات التصنيف الائتماني لإصدار درجات التصنيف الائتماني.

ت- **تصنيف الهيئات الرسمية:** تقوم بها بعض الهيئات الرسمية بنشر توقعاتها حول احتمال تعذر الشركات في بلد معين خلال سنتين أو ثلاث التالية والذي يعكس احتمال توقعاتها عن السداد.

### رابعاً: حسب معيار الطلب

ينقسم التصنيف حسب هذا المعيار الى ما يلي:

أ- **التصنيف الائتماني المطلوب:** يتم ذلك بطلب الجهات المعنية من وكالات التصنيف باطلاعها على درجات تصنيفاتها الائتمانية، حيث تقوم بتوفير المعلومات اللازمة لها من أجل إظهار ملائمتها الائتمانية الجيدة، وبالتالي أدى الى زيادة فرص نجاح إصداراتها المالية وتسويقها بشكل أفضل للوصول الى مصادر تمويل ذات تكلفة أقل.

ب- **التصنيف الائتماني غير المطلوب:** حيث يمكن لوكالات التصنيف أن تعلن الحالة الائتمانية للدولة، لشركة أو لإصدار ما دون طلب من الجهات المعنية وهذا الحق مكفول في الدستور الأمريكي تحت

بند حرية التعبير. تعتمد فيه الوكالات على المعلومات العامة المتاحة في السوق مما يجعله أقل دقة من التصنيف الائتماني المطلوب.<sup>14</sup>

### المطلب الثالث: رموز التصنيف للجدارة الائتمانية السيادية

لكل وكالة من وكالات التصنيف الائتماني طريقته في تقييم جودة السندات وتتمثل في ترتيب المنشأة، وفقا لقدرتها على خدمة الدين الذي حصلت عليه أي دفع الفوائد المستحقة في التواريخ المحددة، والوفاء بقيمة الدين نفسه في تاريخ استحقاقه.

بعبارة أخرى يهدف ترتيب جودة السندات الى قياس مدى احتمال التوقف عن خدمة الدين وهكذا فإن ترتيب جودة السندات لا يخرج عن كونه ترتيب للمركز الائتماني للمنشأة، على الأرجح يمكن تلخيص درجات التقييم في الجدول التالي والتي تمثل التصنيفات طويلة الأجل:<sup>15</sup>

Standard و Fitch & poor's	Moody's	معنى التصنيف
AAA	Aaa	تصنيف ذو درجة استثمارية "أعلى درجات الجودة"
AA+	Aa1	مستويات جودة عالية
AA	Aa2	
AA-	Aa3	
A+	A1	مقدرة عالية على الدفع
A	A2	
A-	A3	
BBB+	Baa1	مقدرة كافية للدفع
BBB	Baa2	
BBB-	Baa3	
B+	Ba1	تصنيف ذو درجة مضاربة احتمالية الوفاء بالالتزامات مع بقاء عنصر عدم التأكد
B	Ba2	
B-	Ba3	
CCC+	Caa1	احتمالية عالية لعدم الوفاء

<sup>14</sup> - (Basel 2000)، \* تأسست لجنة بازل للإشراف البنكي ك لجنة معينة بتنظيمات البنوك والممارسات الاشرافية من محافظي البنوك المركزية ل G10 عقب اضطراب خطير في أسواق البنوك والعملية.

<sup>15</sup> - منير إبراهيم هنيدي، "أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية (الأسهم والسندات)"، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، الإسكندرية، 2006، ص511.

CCC	Caa2	
CCC-	Caa3	
CC	Ca	ذو درجة غير استثمارية
C	C	متعثرة
D	D	خردة

**الجدول (1):** جدول يوضح التصنيفات طويلة الأجل ل Moody's و Fitch و Standard & Poor's المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على (كويل، 2000، ص.67).

يمكن تفسير الجدول السابق كما يلي:

- Aaa يعني أن الحكومة أو الشركة المقترضة لها كفاءة عالية وهي أعلى مستويات الجودة لتغطية الديون ويعني احتمال صغير (2%) لعدم السداد وتقابلها AAA عند S&P و Fitch، تسمى سندات الحافة الذهبية لقدرتها العالية لدفع الفائدة وأصل المبلغ وضمانتها قوية.
- Aa تصنيف قوي لجودة التصنيف الائتماني ويعني أن احتمال لا يتعدى (4%) لحالة عدم السداد وتقابلها AA عند S&P و Fitch، تسمى سندات التوعية العالية وقدرتها قوية لدفع الفائدة وأصل المبلغ.
- A تصنيف فوق المتوسط لجودة التصنيف الائتماني ويعني أن احتمال عدم السداد لا يتعدى (10%) ويقابلها A عند S&P و Fitch، تسمى بسندات الدرجة الاستثمارية لديها قدرة لدفع الفائدة وأصل المبلغ وعناصر ضمانها تتأثر بتغير الظروف الاقتصادية.
- Baa تصنيف في مستوى لجودة التصنيف الائتماني ويقابله BBB عند S&P و Fitch، تسمى بسندات الدرجة الاستثمارية الوسطى، لها قدرة كافية لدفع الفائدة وأصل المبلغ ومراكزها قد تضعف بتغير الظروف الاقتصادية.
- B تصنيف ضعيف للجدارة الائتمانية ويتضمن مستوى مضاربة عالية ويقابله B عند S&P و Fitch، توصف بأنها ذات درجة نوعية منخفضة للفائدة وأصل المبلغ وطبقاً لأجل السند على الرغم من توفر درجة من النوعية والحماية لعناصر الضمان.
- Caa تصنيف ضعيف جداً ويتضمن مخاطر مضاربة حادة ويقابله CCC عند S&P و Fitch وهذا أضعف تصنيف ممكن أن تحصل عليه أي دولة، توصف بأنها ذات درجة مضاربة لأصل المبلغ والفائدة المرتفعة على الرغم من امتلاكها لدرجة النوعية والحماية.
- C تقترب من سندات الدخل ويقابله C عند S&P و Fitch وتسمى سندات المضاربة إلى حد ما.
- D سندات خردة (احتمالية النكول) وتقابلها D عند S&P و Fitch، تتميز باحتمالات افلاس عالية للجهة المصدرة.

يتضمن تصنيف Moody's الترتيم 1، 2، 3 ضمن كل مجموعة من الأحرف الأقل من Aaa، فيما يتضمن تصنيف S&P و Fitch الترميز سالب وموجب وبدون إشارة للتصنيفات التي تل عن AAA.

• تصنيفات Moody's قصيرة الأجل:

- 1- prime المصدر أو المؤسسة المساندة لها قدرة عالية لسداد قروض قصيرة المدى؛
- 2- prime المصدر أو المؤسسة المساندة لها قدرة جيدة لسداد قروض قصيرة المدى؛
- 3- prime المصدر أو المؤسسة المساندة لها قدرة مقبولة لسداد قروض قصيرة المدى؛
- Not prime قدرة المصدر أو المؤسسة على السداد لا تقع ضمن التقسيمات السابقة.

• الرموز المعدلة قصيرة الأجل:

- 1-ST أعلى وأقوى قدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأمد؛
- 2-ST قدرة فوق المتوسطة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأمد؛
- 3-ST قدرة متوسطة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأمد؛
- 4-ST قدرة دون المتوسطة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأمد؛

• رموز التصنيف المتدنية ل S&P:

- CI متخلفة وعليها فوائد مستحقة على التخلف؛
- R تحت إشراف تنظيمي نظرا للوضع الحالي؛
- SD قد يتخلف اختياريا عن بعض الالتزامات؛
- NR غير مصنفة.

قامت وكالة S&P بوضع تصنيفات للأسهم الممتازة وذلك أن وضعية حملة الأسهم في موقف أضعف من حملة السندات ومن ثم أن تصنيفها أو ترتيبها ذو فائدة وقيمة والجدول التالي يبرز مستويات الترتيب التي وضعتها:<sup>16</sup>

مستويات الترتيب	التوصيف
AAA	أعلى مستوى ممكن من الجودة
AA	جودة عالية
A	جودة فوق المتوسط
BBB	جودة متوسطة
BB	جودة أقل من المتوسط
B	احتمال عدم دفع التوزيعات قائم
C	التوزيعات لا يتم دفعها

الجدول (2): جدول تصنيف S&P للأسهم الممتازة المصدر: هنيدي، 2006، ص. 517.

<sup>16</sup>- أرشد فؤاد التميمي، "الأسواق المالية في إطار التنظيم وتقييم الأدوات"، اليازوري، الطبعة الأولى، عمان-الأردن، 2010، ص. 206.

- يجب أن نفهم أن التصنيف الائتماني هو رأي الناشر بناء على تقييمه للمخاطر وأن الاختلاف في التصنيف يعكس بالدرجة الأولى الاختلاف في وجهة نظر الجهات الناشئة، وطريقة تقييمهم للمخاطر رغم أنه قد ينتهي بهم الأمر الى نفس التصنيف، ومن بعض أسباب هذا الاختلاف نذكر:
- أظهرت التجربة العلمية أن قياس مخاطر التصنيف الائتماني السيادي خصوصا مدى الاستقرار السياسي ودرجة التآلف الاجتماعي هو هدف صعب المنال، فهو يعد أصعب من قياس مخاطر الائتمان للمؤسسات والشركات؛
  - عند القيام بقياس مخاطر التصنيف الائتماني السيادي فإنه يجب تحديد أوزان ترجيحية لمدى الاستقرار ودرجة الانخراط في النظام الاقتصادي للدول وهي جميعا موضوعات شائكة يصعب اتفاق الوكالات على تحديد نفس الوزن الترجيحي لكل منها؛
  - التباين في الأوزان الترجيحية للمتغيرات، ويزداد الاختلاف في حالة التصنيف الائتماني السيادي للدول النامية.<sup>17</sup>

#### المطلب الرابع: نماذج قياس التصنيف الائتماني

إن أساليب قياس مخاطر الائتمان حددت من طرف لجنة بازل، حيث استخدمت بازل 1 مقياس واحد يناسب كل البنوك دون تمييز في أوزان المخاطر المحددة الأمر الذي دفع الى استبداله بمنهجين لقياس رأس المال في بازل 2 وهي:

#### أولاً: المنهج المعياري أو النمطي

تعتبر هذه الطريقة المستخدمة في قياس المخاطر الائتمانية الأبسط لاحتساب متطلبات رأس المال، وتستخدم البنوك التي تمارس أنشطة غير معقدة، وتتضمن تصنيفاً أدق للمخاطر، كما تتضمن توسيع إطار الرهونات لتغطية المخاطر الائتمانية، وذلك ضمن وسائل جديدة لتخفيف مخاطرها وبالتالي تخفيف الأعباء الرأسمالية المرتبطة.

هذا وقد أعطى الإطار الجديد أوزاناً للمخاطر بشكل تصنيفات مستقلة ومنقحة، وتقوم بإعدادها مؤسسة تقييم ائتماني تعتمد الأسس الموضوعية في التقييم، مثل وكالات التصنيف الائتماني الملتزمة بالمعايير الصارمة حيث يكون لها مهم في حصول الدول على الائتمان من الأسواق الخارجية، وكذلك في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، كما أنها تساعد على التمييز بين المخاطر الائتمانية وفئاتها من قروض سيادية والتزامات البنوك الأخرى، شركات وقروض الأفراد... وبالتالي فإن لهذه الفئات وزن مخاطر معين، ويعتمد الوزن الترجيحي لكل أصل ائتماني على التصنيف الائتماني للمقترض، ودرجة الحرية الاقتصادية وفقاً لمؤشرات محددة.<sup>18</sup>

17- ناجي التوني، مرجع سبق ذكره، ص12.

18- سامر سنقرط، "قرارات جديدة للجنة بازل لرأس المال (1)", مجلة البنوك في الأردن، العدد الرابع، المجلد 22، 2003، ص62. (Basel, 2000, p 5.) -

## أ- أوزان ترجيح الأصول بالمخاطر وفق الأسلوب المعياري

وذلك وفقا للجدول التالي:

التصنيف	AAA الى AA-	A الى A-	BBB الى BB-	BB الى B-	أقل من B-	غير مصنف
الحكومات	0%	20%	50%	100%	150%	100%
المؤسسات العامة	إذا لم يكن الإقراض بضمان الحكومة المركزية، تعالج وفق الآلية المعدة للبنوك التجارية، وفق حالة استخدام الخيار الثاني لمعالجة مخاطر إقراض البنوك، يستخدم الشق الأول فقط والذي يطبق دون استخدام المعاملة التفصيلية للمطالبات قصيرة الاجل.					
بنوك التنمية الدولية	تعالج وفقا للشق الأول من الخيار الثاني لمعالجة مخاطر إقراض البنوك التجارية					
شركات الأوراق المالية	تعامل بنفس طريقة معاملة البنوك التجارية، إذا كانت خاضعة لرقابة تعادل رقابة البنوك، وتعرض عليها متطلبات كفاية رأس المال وألا يستخدم لها الأوزان المخصصة للشركات.					
التصنيف (المطالبات)	AAA الى AA-	AA الى A-	BBB الى BB-	BB الى B-	أقل من B-	غير مصنف
البنوك (خيار 1) تصنيف الدولة	20%	50%	100%	100%	150%	50%
البنوك (خيار 2) الإقراض لأكثر من 3 أشهر	20%	50%	50%	100%	150%	50%
البنوك (خيار 3) أقل من 3 أشهر	20%	20%	20%	50%	150%	20%
التصنيف (المطالبات)	AAA الى AA-	AA الى A-	BBB الى BB-	BB الى B-	أقل من B-	غير مصنف
شركة المساهمة العامة	20%	50%	100%		150%	100%

محفظة التجزئة القانونية	حددت اللجنة وزن المخاطر للمطالبات التي تدخل ضمن هذه المحفظة نسبة 75%.
مطالبات مضمونة بعقارات سكنية	يكون وزن المخاطر ما نسبته 35% للقروض المضمونة بالكامل برهن عقاري سكني، وإن كان المقترض هو الذي يشغله أو كان مؤجرا، وقد يطلب المراقبون من البنوك التجارية أن يزيدوا من تلك الأوزان التفضيلية للمخاطر وفقا لما تقتضيه الأحوال.
القروض المضمونة بعقارات تجارية	100% باستثناء الدول المتقدمة، وبعد موافقة البنك المركزي يسمح بترجيح الأصول بوزن 50% للتمويل العقاري المضمون برهن مرتفع القيمة.
قروض متأخرة	150% وزن مخاطر إذا كانت المخصصات أقل من 20% من رصيد الدين القائم. 100% عندما تكون المخصصات المحددة لا تقل عن 20% من رصيد الدين القائم. 100% عندما تكون المخصصات لا تقل عن 50% من رصيد الدين العام، يمكن خفضها الى 50% بعد موافقة المراقب.
الأصول الائتمانية الأخرى	100% الوزن النمطي للمخاطر.

**الجدول (3):** جدول ترجيح الأصول بالمخاطر وفق الطريقة المعيارية المصدر: مجلة دراسات مالية ومصرفية، 2004، ص.9

من الجدول السابق تجدر الإشارة الى النقاط التالية:

- يقوم وزن المخاطر على أساس التصنيف الائتماني الخارجي للبنك التجاري ذاته؛
  - يتم منح كافة البنوك التجارية المنشأة في دولة معينة، وزن للمخاطر يل درجة واحدة عن الوزن الممنوح للحكومات في تلك الدولة.
- هذا وفيما يتعلق بتصنيف المطالبات ضمن محفظة التجزئة القانونية، فإنه يتعين الأخذ بعين الاعتبار المعايير التالية:
- **معيار التوجه:** يكون التعرض للمخاطر لفرد، عدة أفراد أو منشأة أعمال صغيرة.
  - **معيار المنتج:** يتخذ التعرض للمخاطر أحد الأشكال التالية: بطاقات الائتمان، السحب على المكشوف، القروض الشخصية (قروض التقسيط، قروض السيارات ...).

- معيار التنوع: يجب على المراقب الاقتناع بأن محفظة التجزئة تتسم بدرجة كافية من التنوع لتقليل مخاطر المحفظة وقد تتمثل إحدى الطرق لتحقيق ذلك في وضع حد أعلى لمقدار إجمالي التعرض للمخاطر لطرف واحد بما لا يزيد عن 0.2% من إجمالي المحفظة.<sup>19</sup>
  - انخفاض قيمة التعرض للمخاطر الفردية: لا يمكن أن يتعدى الحد الأقصى لإجمالي مخاطر التجزئة بالنسبة لطرف واحد ما يزيد مطلقاً على 1مليون يورو.
- ب- المدخل المعياري-تخفيف المخاطرة بالضمانة:

- تعتبر أدوات الضمانة الآتية مقبولة من حيث الاعتماد، وذلك ضمن المدخل البسيط وهي:
  - النقد والذهب؛
  - أدوات الدين (السندات) المصنفة من قبل مؤسسة تصنيف خارجي معتمدة، وهي إما أن تكون:
    - في الأقل BB-عندما تكون صادرة عن الكيانات السيادية ومنشآت القطاع العام، التي تتعامل وكأنها كيانات سيادية من قبل المشرف الوطني؛
    - في الأقل BBB-عندما تكون صادرة عن البنوك التجارية وشركات الأوراق المالية.
  - أوراق الدين غير المصنفة من قبل مؤسسة تصنيف ائتماني معتمدة، والصادرة عن بنك تجاري، مدرجة في سوق مالي معتمد، مصنفة على أنها دين ممتاز؛
  - حقوق الملكية (بعض أنواع الأسهم المتداولة في سوق المال)؛
  - بعض أنواع صناديق الاستثمار.

وحتى يمكن اعتماد الضمانة ضمن المدخل البسيط، فإنه يجب أن تكون قد رهنّت لكامل مدة التعرض، كما يجب أن تسعر بحسب السوق، وأن يعاد تقييمها بشكل متكرر، وبما لا يقل عن ستة أشهر كحد أدنى.<sup>20</sup>

#### ثانياً: المنهج المعتمد على القياس الداخلي

يتم احتساب متطلبات رأس المال وفق منهجية التصنيف الداخلي عبر معادلات رياضية قدمتها اللجنة والتي تستخدم المتغيرات الأربعة والموضحة فيما بعد كأساس لعملية الاحتساب، وعليه فإن لجنة بازل أوجدت أسلوبان هما:

#### أ- أسلوب التصنيف الداخلي الأساسي للمخاطر:

وهو أسلوب يخول البنوك التجارية بتقديره الملاءة المالية للعميل المقترض ضمن معايير منهجية معينة، حيث تترجم أهلية المقترض الى تقديرات يمكن من خلالها تقدير الخسائر المستقبلية المحتملة التي يركز عليها الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال، وبالتالي تنتج أوزان أدق على غرار المنهجية السابق ذكرها.<sup>21</sup>

<sup>19</sup>- مجلة دراسات مالية ومصرفية، مرجع سبق ذكره، ص9. - (Basel 2004, p 55).

<sup>20</sup>- ميرفت أبو كمال، "الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفق للمعايير الدولية، بازل2"، رسالة ماجستير في إدارة الاعمال، فلسطين، 2007، ص107.

<sup>21</sup>- تهاني محمود محمد الداغر، "تطوير نموذج لاحتساب كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية في إطار مقررات بازل"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة-فلسطين، 2008، ص71.

حيث يمكن للبنوك التجارية التي تستوفي الحد الأدنى من بعض الشروط ومتطلبات الإفصاح أن تنال موافقة السلطات الرقابية من أجل قياس مخاطر الائتمان، والاعتماد على تقديراتها الداخلية لمكونات المخاطر في تحديد متطلبات رأس المال لتعرض معين، وهذا ما يجعل هذه المتطلبات أكثر توافقاً مع درجة المخاطر الائتمانية التي يتعرض لها البنك التجاري. فالبنوك ذات محفظة ائتمانية بجودة عالية تتعرض لمخاطر أقل والعكس صحيح، مما يعطيها حافز لتطوير أنظمتها الداخلية لإدارة المخاطر، وتتضمن مكونات المخاطر قياس احتمال:

- التعثر عن الدفع (PD) probability of Default

- الخسارة عند حدوث التعثر (EAD) Lossgiven Default

- الاستحقاق الفعلي (M) Effective Maturity

وقد يطلب من البنوك التجارية في بعض الأحيان استخدام القيمة الاشرافية supervisory value مقابل التقدير الداخلي لواحد أو أكثر من مكونات المخاطر.

هذا ويقوم المدخل المستند للتصنيف الداخلي الأساسي على مقاييس الخسائر غير المتوقعة والمتوقعة، حيث تمكن نسب الترجيح بالمخاطرة من تحديد متطلبات رأس المال لذلك الجزء غير المتوقع من الخسائر أما تلك المتوقعة فتعالج بشكل مستقل.<sup>22</sup>

وهنا لا بد للإشارة الى تنوع نسب الترجيح بالمخاطر والمطورة لتستوعب الآتي:

- **تصنيف التعرضات للمخاطر:** تصنيف المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية حسب المستويات وفئات الموجودات ذات الطبيعة والخصائص المتميزة.<sup>23</sup>

- **كيانات سيادية:** هي شريحة القطاع العام، بنوك التنمية متعددة الجنسية، والتي تقي بمعايير الترجيح بالمخاطر.

- **تعرضات البنوك التجارية:** تغطي هذه الشريحة منشآت الأوراق والقطاع العام المحلية التي يتم معالجتها كأنها مطالبات على البنوك التجارية وبنوك التنمية متعددة الجنسية.

- **حقوق الملكية**

- **تعرضات الشركات والتجزئة الدوارة والمتجددة:** وهي التي تتوقف على تحقيق شروط أهمها "طبيعة المقرض، العدد الكبير من التعرض للمخاطر".<sup>24</sup>

**ب- الأسلوب المتقدم:**

وهو الأسلوب الذي تعتمده البنوك التجارية لنفسها في احتساب تقديراتها لاحتمال العجز عن السداد أو الخسارة عند عدم السداد، والتعرض عند التعثر والاستحقاق الفعلي وذلك بهدف تحديد المتطلبات الخاصة رأس المال<sup>25</sup>، والتي تشتمل على ثلاثة عناصر فعالة هي:

<sup>22</sup> - Basel مرجع سبق ذكره، ص 25.

<sup>23</sup> - طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر" (افراد، إدارات، شركات، بنوك)، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2007، ص 265.

<sup>24</sup> - Basel مرجع سبق ذكره، ص 55.

- مكونات المخاطر: وهي تقديرات تحدد مخاطر الائتمان تقوم بها البنوك التجارية.
  - أوزان المخاطر: وهي أداة يتم من خلالها العمل على تحويل مكونات المخاطر الى أصول مرجحة بالمخاطر وبالتالي تحديد رأس المال واحتياجاته.
  - تحديد المعايير الدنيا لرأس المال: والمتعلقة بإتاحة المجال لعمل البنك ضمن أسلوب التصنيف الداخلي للمخاطر المتعلقة بفئات الأصول.<sup>26</sup>
- مما سبق يمكن ملاحظة أن الأسلوب الأول يسمح للبنوك التجارية باستخدام تصنيفاتها الخاصة بمخاطر عملائها الائتمانية جزئياً على غرار الأسلوب الثاني والذي أعطى حرية أكبر للبنوك التجارية في استخدام تقديراتها الداخلية.

<sup>25</sup>- سامر سنقرط، مرجع سبق ذكره، 2004.

<sup>26</sup>- حاكم محسن الربيعي وآخرون، "حوكمة البنوك وأثرها في الأداء والمخاطرة"، اليازوردي، الأردن، 2011،