

مركز الدراسات الاستراتيجية
جامعة كربلاء



سلسلة دراسات استراتيجية

وكالات التصنيف الائتماني

أداة للازدهار الاقتصادي أم للممنة الأمريكية؟

د. حيدر حسين آل طعمة

حزيران - ٢٠١٤

سلسلة كراسات استراتيجية

تأتي هذه السلسلة من الكراسات الاستراتيجية، التي ستغطي مواضيع ذات طابع استراتيجي عام، في إطار نشر الوعي الاستراتيجي في أوساط الشريحة المهمة بالشأن العام، وستشكل مجموعها منظومة وهيكلية «الوعي الاستراتيجي» الذي لا يستطيع كل إنسان واع الاستغناء عنها أثناء تصديه للنشاط والحركة، إذا كان يريد التصدي بحكمة ومهنية عالية لعمله العام.

وستعالج هذه الكراسات اختصاصات متنوعة، منها السياسي مثل: كيف يُصنع القرار الاستراتيجي الأمريكي وكيف يُنتخب الرئيس الأمريكي ودور اللوبي الصهيوني في الولايات المتحدة، ومنها الاقتصادي مثل: الأزمة المالية العالمية ودور الشركات العملاقة العابرة للقارات في الاقتصاد العالمي، ومنها التاريخي مثل: نشوء وتطور الحوزة العلمية في النجف والأحداث التاريخية الكبرى وتاريخ التنظيمات الماسونية، ومنها التربوي مثل: شخصية الفرد العراقي، ومنها الاجتماعي مثل: طبيعة المجتمع العراقي وظاهرة العنف ضد الطفل والمرأة وظاهرة انتشار المخدرات وتزايد نسب الطلاق، ومنها الأمني مثل: انتشار ظاهرة العنف والإرهاب ... الخ من المواضيع ذات التأثير الواسع والبعيد المدى.

المحتويات

المقدمة	٤
أولاً: مفهوم التصنيف الائتماني (الجدارة الائتمانية)	٤
ثانياً: نشأة وكالات التصنيف الائتماني العالمية (الشركات الاحتكارية الكبرى)	٥
ثالثاً: آلية عمل مثلث التصنيف الائتماني العالمي (مخاطر الديون)	٧
رابعاً: مهام وكالات التصنيف الائتماني (تقييم المخاطر المحدقة بالدول والشركات)	٩
خامساً: نفوذ وكالات التصنيف الائتماني (هيمنة الشركات الأمريكية)	١٠
سادساً: سمات وكالات التصنيف الائتماني (الاستقلال والمصداقية)	١١
سابعاً: المعايير المعتمدة في التصنيف الائتماني (المخاطر السياسية والاقتصادية)	١٢
ثامناً: الانتقادات الموجهة لوكالات التصنيف الائتماني (الضلوع بالانهيار المالي العالمي)	١٣
تاسعاً: قلق أوروبي من الهيمنة الأمريكية (التلويح بإنشاء وكالة أوروبية للتصنيف الائتماني)	١٤
عاشراً: مخاوف آسيوية والدعوة لإنشاء مجموعة يونيفرسال للتصنيف الائتماني العالمي	١٦
أحد عشر: تحفظ عربي (تجربة دبي مع ستاندر آند بور)	١٧
اثنا عشر: وكالات التصنيف الائتماني والاقتصاد العراقي (هل العراق بحاجة إلى تصنيف ائتماني؟)	١٧
توصيات استراتيجية	١٩
المصادر	٢١



المقدمة

تلعب وكالات التصنيف الائتماني دوراً كبيراً في المنظومة الاقتصادية العالمية، فصناع القرار وأصحاب رؤوس الأموال يعتمدون على تقييماتها بشكل رئيس وأولي قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، لكن في الوقت ذاته تتعرض هذه الوكالات لانتقادات متواصلة لكيفية تعاملها مع أزمات الدول الكبرى خصوصاً في أميركا وأوروبا، فضلاً على توجيه أصابع الاتهام لهذه الوكالات كأحد الأسباب الرئيسة وراء اندلاع الأزمة المالية العالمية.

أولاً: مفهوم التصنيف الائتماني (الجدارة الائتمانية)

يُعرف التصنيف الائتماني بأنه درجة تظهر تقييم وكالات التصنيف الائتماني العالمية لمدى قدرة دولة أو مؤسسة ما على سداد ديونها. فمعنى تصنيف ضعيف أن هناك احتمالاً بالأ تستطيع الدولة أو الشركة المدينة الوفاء بالتزاماتها، أما التصنيف المرتفع فيعني أن المدين قادر على الإيفاء بكل التزاماته الائتمانية في الوقت المحدد دون أي مخاطر. بمعنى آخر، تستطيع الشركات أو الدول ذات التصنيف الائتماني الجيد الحصول على قروض بفائدة أقل من الشركات أو الحكومات التي يكون لها تصنيف ضعيف، أي أنه كلما ارتفع التصنيف الائتماني فإن مخاطر عدم الوفاء أو التخلف عن السداد في المواعيد المحددة تقل، مما يؤدي إلى احتساب نسبة منخفضة من الفائدة. ويُسهل التصنيف المرتفع على الحكومات والشركات الحصول على تمويل وقروض سواء من الأسواق الداخلية أو الخارجية، وتتم عملية التصنيف بناء على معايير اقتصادية ومحاسبية معقدة أهمها الربحية، ثم الموجودات أو الأصول، والتدفقات المالية التي توضح الوضع المالي للمؤسسة.

وتقوم وكالات التصنيف الائتماني بشكل عام بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين سواء للشركات أو الحكومات، وتعد قدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والأقساط المترتبة عليه أهم مؤشر للجدارة الائتمانية التي تبني عليها التصنيفات من قبل هذه الوكالات، حيث يتمثل دور هذه الوكالات في توفير تحليلات موضوعية للمخاطر التي قد تحيق بالمستثمرين فيما يتصل بوضع السندات والشركات والدول، وتركز هذه التصنيفات على مدى قدرة اقتصادات الدول على سداد ديونها والتزاماتها المالية.

ثانياً: نشأة وكالات التصنيف الائتماني العالمية (الشركات الاحتكارية الكبرى)

يوجد العديد من وكالات التصنيف الائتماني حول العالم^(١) إلا أن هناك ثلاث مؤسسات أو شركات يطلق عليها (الشركات الثلاث الكبرى) وهي «ستاندرد آند بورز» و «موديز» و «فيتش»، وكلها شركات أمريكية المنشأ، وتسيطر كل من الأولى «ستاندرد آند بورز» والثانية «موديز» على تصنيف أكثر من ٨٠٪ من إصدارات الدين حول العالم سواء للشركات أو الحكومات، فيما تعد «فيتش» أقل سمعة نسبياً، مقارنة بالشركتين الأخريين، وبالعموم، فإن الشركات الثلاث تسيطر على ما يتراوح بين ٩٠ - ٩٥٪ من سوق إصدارات الديون في العالم.

١. ستاندرد آند بورز Standard & Poor's



ستاندرد آند بورز هي شركة خدمات مالية ومقرها في الولايات المتحدة. وهي فرع لشركات مكغرو هيل التي تنشر البحوث والتحليلات المالية على الأسهم والسندات. ولها مؤشرات عامة في عدد من البورصات العالمية الرئيسية كالأميركية والأسترالية والكندية والإيطالية والهندية. ويعود تاريخ هذه الوكالة إلى سنة ١٨٦٠ مع إصدار هنري فارنم بور كتاباً عن

«تاريخ السكك الحديدية والقنوات في الولايات المتحدة». وكان هذا الكتاب محاولة لجمع معلومات كاملة عن الوضع المالي والتشغيلي لشركات السكك الحديدية في الولايات المتحدة. وقد أنشأ هنري فارنم بور مع ابنه وليام هنري شركة بور H.V. and H.W. Poor Co من جانب آخر، أسس لوثر لي بليك في ١٩٠٦ مكتب الإحصاء القياسي ستاندرد ستاتستيك Standard Statistics Bureau بهدف توفير المعلومات المالية عن شركات خارج نطاق سكك الحديد. وقد اندمجت كل من شركتي بور وستاندرد ستاتستيك مكونة شركة ستاندرد آند بورز وكان ذلك في سنة ١٩٤١، وفي سنة ١٩٦٦ استحوذت مجموعة شركات

١- يبلغ عدد وكالات التصنيف نحو ١٥٠ وكالة تصنيف ائتماني منتشرة حول العالم. لكن أشهرها وكالات ستاندر آند بورز وموديز وفيتش. وكلها شركات أمريكية المنشأ.

مكغرو هيل عليها وهي الآن تشمل قطاع الخدمات المالية. وتستحوذ مؤسسة ستاندر أند بورز على ما يقارب ٤٠٪ من سوق الائتمان في العالم.

٢. موديز moodys



في عام ١٩٠٦ أسس جون مودي (John Moody) أول وكالة متخصصة بعمليات التصنيف الائتماني، والتي تقوم بالأبحاث الاقتصادية والتحليلات المالية وتقييم مؤسسات خاصة وحكومية من حيث القوة المالية والائتمانية. وتسيطر مؤسسة موديز على ما يقارب ٤٠٪ من سوق تقييم القدرة الائتمانية في العالم. وتستحوذ، الآن، الوكالتان الأمريكيتان المقيمتان في نيويورك ستاندر أند بورز وموديز على حصة الأسد في سوق التصنيف الائتماني.

٣. فيتش Fetich



تأسست وكالة فيتش أو مؤسسة فيتش الدولية للتصنيف الائتماني من قبل جون نولز فيتش في ٢٤ كانون الأول عام ١٩١٣ في مدينة نيويورك باسم شركة فيتش، واندمجت مع شركة IBCA المحدودة ومقرها لندن في كانون الأول عام ١٩٩٧، وفي نيسان من عام ٢٠١٢ قامت شركة هيرست بزيادة حصتها في مجموعة فيتش إلى ٥٠٪، وتسيطر

مؤسسة موديز على ما يقارب ١٠-١٥٪ من سوق تقييم القدرة الائتمانية في العالم.

وإلى جانب هذه الوكالات، التي غالباً ما تسمى بالثلاثة الكبار، هناك وكالات أخرى لا يُحسب لها حساب كبير في السوق وذلك لأنها متواضعة الأهمية جداً وتتميز في أن نشاطها يقتصر على مجالات ضيقة إلى حد كبير. وتأسيساً على الحصاص، التي يستحوذ عليها الثلاثة الكبار، يمكن القول إن سوق التصنيف الائتماني ما هي إلا سوق احتكار القلة، أي سوق شبه احتكارية بكل معنى الكلمة.

ثالثاً: آلية عمل مثلث التصنيف الائتماني العالمي (مخاطر الديون)

يتحكم في عالم التصنيف الائتماني مثلث قوى أضلاعه هي مؤسسة ستاندرد آند بورز ومؤسسة موديز ومؤسسة فيتش وتعد أي شهادة من هذه المؤسسات على تصنيف أي دولة أو مؤسسة ذات وقع كبير على اقتصاد هذه الدولة أو المؤسسة. وتقوم وكالات التصنيف الائتماني بشكل عام بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين سواء للشركات أو الحكومات. وتعد قدرة المصدّر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والأقساط المترتبة عليه أهم مؤشر للجدارة الائتمانية التي تُبنى عليها التصنيفات من قبل هذه الوكالات. ويمكن بيان أهم المعلومات عن وكالات التصنيف الثلاث الكبرى من خلال الجدول الآتي:

الشركة	ستاندرد آند بورز	موديز	فيتش
الملكية	وحدة تابعة لشركة "ماكجرو هيل" المدرجة بسوق نيويورك	مدرجة في سوق نيويورك	وحدة تابعة لشركة فيمالاك
عدد الموظفين	٩٠٠٠	٤٠٠٠	٢٥٠٠
نسب الاستحواذ على أسواق التصنيف	%٤٠	%٤٠	١٠ - ١٥%

ويستند المستثمرون عبر العالم على هذه التصنيفات، بوصفها عنصراً أساسياً من عناصر عملية اتخاذ قرار الاستثمار في هذا البلد أو ذاك بناء على تصنيفه، كما أن نوعية التصنيف بين الممتاز والمستقر والرديء تحدد ظروف وكلفة استدانة الدول من الأسواق المالية الدولية، وتعمل وكالات التصنيف وفق أنظمة تصنيف مختلفة تمنح بموجبها علامات - أشبه بعلامات نهاية الفصل الدراسي - للوضع الائتماني للدول والشركات والسندات، فتستعمل رموزاً لوصف الجدارة الائتمانية تبدأ من AAA كأعلى تصنيف ائتماني نزولاً للتصنيفات الأقل جدارة عبر الحروف AA و A و BBB وهكذا، كما يوضح الجدول الآتي:

الوصف	ستاندرد آند بورز	فيتش	موديز
الأكثر أماناً	AAA	AAA	Aaa
جدارة ائتمانية عالية	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
جدارة ائتمانية متوسطة إلى أقل من متوسطة	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB	BBB	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3
غير استثمارية	BB+	BB+	Ba1
	BB	BB	Ba2
	BB-	BB-	Ba3
مخاطرة	B+	B+	B1
	B	B	B2
	B-	B-	B3
مخاطرة عالية	CCC	CCC+	Caa1
	CC	CCC	Caa2
	C	CCC-	Caa3
متعثر	DDD	-	Ca
	DD	-	C
	D	-	-

وتكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتماني أعلى في مستوى الفائدة التي يتوجب على مصدر الديون دفعها، فكلما ارتفع التصنيف الائتماني كلما انخفض مستوى الفائدة، وكلما انخفض التصنيف الائتماني كلما زاد سعر الفائدة التي يتطلب دفعها من قبل الجهة المصدرة. كما تكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتمان أعلى في عدد المستثمرين الذين يرغبون في شراء إصدار دين معين، وذلك نظراً لأن العديد من المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار لا تستثمر إلا في أدوات الدين ذات الجدارة الائتمانية المرتفعة لذلك فإن انخفاض التصنيف لإصدار معين يعني بالضرورة انخفاض الإقبال عليها وصعوبة تغطيتها، نظراً لعزوف هذه الصناديق والمؤسسات المالية عن شرائها.

رابعاً: مهام وكالات التصنيف الائتماني (تقييم المخاطر المحدقة بالدول والشركات)

تكمن مهمة الوكالات المتخصصة بالتصنيف الائتماني، في جمع المعلومات عن مخاطر الائتمان المالي المحقق بالدول والمؤسسات والقطاعات والمشاريع الاقتصادية المختلفة، وتقييم هذه المخاطر انطلاقاً من معايير محددة لتمكين المصارف والمستثمرين الناشطين لحسابهم الخاص أو لحساب المؤسسات التي يعملون فيها من التكهن بمخاطر الاستثمار الذي يريدون الإقدام عليه. وقد تخصصت هذه الوكالات، في بادئ الأمر، في إعطاء المقرضين معلومات بشأن سمعة الراغب في الاقتراض وعمّا إذا كان جديراً بالثقة، ولم تتحول صوب تصنيف سندات الديون السيادية وباقي الأوراق المالية إلا في وقت متأخر نسبياً من القرن العشرين. وكانت الأزمة المالية، التي تعرضت لها أسواق المال عام ١٩٢٩، قد عززت التوجه الجديد، وذلك لأن المستثمرين أخذوا يدفعون مكافآت مالية سخية للحصول على المعلومات الضرورية لتقييم الأوراق المالية المتداولة في الأسواق.

وكان الأسلوب السائد، حين أسس جون مودي (John Moody) أول وكالة متخصصة بعمليات التصنيف الائتماني، هو أن تجني وكالة التصنيف دخلها من بيع إصداراتها إلى المستثمرين. فقبل السبعينيات من القرن الماضي كان المستثمرون (مشترى السندات) هم من يقومون بدفع المال لوكالات التصنيف مقابل حصولهم على التقارير المتعلقة بالتصنيفات إلا أن انتشار ماكينات النسخ في السبعينيات أدى إلى انخفاض عوائد هذه الوكالات، وذلك أن تقريراً واحداً يتم شراؤه يمكن نسخه مئات المرات وتوزيعه على الراغبين بدلاً من القيام بشراء تقرير خاص لكل مهتم، وأدى ذلك لقيام وكالات التصنيف بتغيير نموذج عملها بحيث تحصل على أجرها من مصدري السندات أنفسهم وليس من المستثمرين كما كان الحال عليه سابقاً.

وتجدر الإشارة إلى أن هذا الأسلوب ينطوي على تعارض بين الحيادية المطلوبة من وكالة التصنيف ورغبة مصدري السندات في حصول سنداتهم على تصنيف جيد. فكلما كانت الوكالة أكثر تساهلاً في منح التقييمات الجيدة، كان زبائنها أكثر إقبالاً عليها وربحها أعلى. ومعنى هذه الحقيقة هو أن ثمة تناقض بين مصالح الوكالات وتطلعات زبائنها (conflict of interest) وأن هذا التناقض كان سبباً مهماً في حدوث عدد من الأزمات المالية.

خامساً: نفوذ وكالات التصنيف الائتماني (هيمنة الشركات الأمريكية)

منذ سبعينات القرن العشرين، تركزت عمليات التصنيف على سندات الدين المصدرة من قبل الشركات الأمريكية في المقام الأول، وذلك لأن سندات الدين المصدرة من قبل الشركات المختلفة غالباً ما تتعرض للكساد في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية إذا لم تحصل على تصنيف مناسب من إحدى الوكالات الأمريكية المتخصصة. وبهذا المعنى، فإن ثمة اختلافاً بين الواقع السائد في الولايات المتحدة وفي أوروبا؛ فباستثناء بريطانيا وهولندا، في أوروبا تخضع الشركات المسجلة في البورصة فقط لعمليات التصنيف الائتماني.

وقد بدأ نفوذ هذه الوكالات العالمية في الانتشار فعلياً وبدأت تكتسب أهمية بالغة داخل سوق الدين والسندات سواء الحكومي أو القطاع الخاص بعد العام ١٩٧٥ وهو العام الذي صدر فيه القانون الذي أصدرته هيئة الأوراق المالية الأمريكية والذي اعتمد هذه الشركات الكبرى مزوداً لخدمات التصنيف الائتماني، ويُلزم الصناديق الاستثمارية والمؤسسات المالية بالاستثمار في أدوات الدين ذات الجدارة الائتمانية المرتفعة. ما أدى إلى محاولة الشركات العالمية بشتى الطرق الحصول على تصنيفات ائتمانية مرتفعة حتى تكون ديونها مرغوبة من قبل شريحة كبيرة من المستثمرين.

كما تكمن الأسباب المهمة لهيمنة الثلاثة الكبار على سوق التصنيف الائتماني في أن هذه الوكالات قد استحوذت، مع مرور الزمن، على الوكالات الصغيرة المنافسة لها، وأن الراغبين في الدخول إلى هذه الأسواق تواجههم عوائق لا يستهان بها، من جملتها: أن الزبائن يطلبون، عادة، تقديم شهادات كفاءة، ليس باستطاعة الوكالات حديثة العهد تقديمها.

على صعيد آخر، كان للتدخل الحكومي دور عظيم الأهمية في تعزيز هيمنة الثلاثة الكبار على السوق. ففي الولايات المتحدة الأمريكية لا يجوز إصدار وتداول سندات الدين في الأسواق ما لم يكن قد تم تصنيف هذه السندات من قبل وكالتين على أدنى تقدير من الوكالات التي تعترف بها «اللجنة الأمريكية للأوراق المالية والتحويل الأجنبي» (U.S. Securities and Exchange Commission, SEC) على أنها وكالات ذات أهمية قومية (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations). ويعني هذا الشرط، عملياً، أن الوكالتين المهيمنتين على السوق هما ستاندرد آند بورز وموديز، وفي كثير من الأحيان وكالة فيتش أيضاً. وليس ثمة شك في أن هذا الشرط يحد من المنافسة كثيراً ويعزز سيطرة احتكار القلة على سوق التصنيف الائتماني، ولا سيما أنه لا توجد قواعد واضحة وثابتة تحدد الشروط الواجب توافرها لكي تكتسب الوكالة صفة الأهمية القومية. ولا يغير من هذه الحقيقة شيئاً أن «اللجنة الأمريكية للأوراق المالية والتحويل الأجنبي» قد منحت، في نيسان من عام ٢٠١٠، أي عقب اندلاع الكارثة التي تسببت بها عمليات توريق^(١) القروض العقارية، بضعة وكالات أخرى حق مزاوله

١- التوريق أو التسنييد Securitization هو أداة مالية مستحدثة تصدرها البنوك من خلال قيام حشد مجموعة من الديون. ووضعها في صورة دين واحد ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية ضماناً للتدفق المستمر للسيولة النقدية للبنك. لذلك يتمثل التوريق في تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول Marketable Securities أي تحويل الديون من المقرض الأساسي إلى مقرضين آخرين.

وظيفة التصنيف الائتماني. ولأن اللجنة الأمريكية المذكورة ما برحت تتمسك بحقها في فرض رقابة صارمة على سوق التصنيف الائتماني، لذا من حق المرء أن يقول إن تمسك اللجنة بحقها في تحديد ماهية الوكالة ذات الأهمية القومية لم يحقق التغيير الضروري لتحويل سوق التصنيف الائتماني من سوق احتكار القلة إلى سوق تنافسية حقاً وحقيقية. فهي استمرت على تضيق نطاق المنافسة وواظبت، ربما بلا قصد منها، على تمكين بعض الوكالات من لعب دور ريادي في السوق ومن إحراز تفوق أكيد مقارنة بالمنافسين المحتملين.

والأمر الذي تتعين ملاحظته هنا هو أن الاقتراح الذي تقدمت به إدارة الرئيس الأمريكي باراك أوباما إلى الكونجرس في الحادي والعشرين من تموز عام ٢٠١٠ والذي يرمي إلى معالجة جوانب التدليس والفساد التي شابت أعمال وممارسات مؤسسات التصنيف العالمية، ومنها تضارب المصالح (Conflict of interest) وعدم اعتماد الشفافية في معاملاتها، لم يشتمل على العناصر الضرورية لإصلاح وكالات التصنيف الائتماني. فالسياسيون فضلوا، عن حسن ظن، تصعيد التوجيه الحكومي في سوق التصنيف الائتماني حين فرضوا معايير جديدة تتعلق بشروط الشفافية وبضرورة الكشف عن المعلومات التي يستند عليها تصنيف الجدارة الائتمانية وبأهمية الإعلان عن منهجية التقييم والتصنيف المعتمدة.

سادساً: سمات وكالات التصنيف الائتماني (الاستقلال والمصدقية)

١- الاستقلالية: من المعايير التي يجب توافرها أيضاً في مؤسسات التصنيف الائتماني أن تكون هذه المؤسسات 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.

٢- الموضوعية: حيث يجب أن تكون الطريقة التي تتحدد بها مهام تصنيفات الائتمان شديدة الدقة ومنظمة وتخضع لبعض أشكال الموافقة على صلاحيتها بناء على الخبرة السابقة، وفضلاً على هذا فإن التصنيفات يجب أن تخضع للمراجعة المستمرة وأن تستجيب للتغيرات في الحالة المالية ويجب قبل الحصول على موافقة المراقبين أن يتم وضع طريقة لتصنيف كل قطاع من قطاعات السوق بما في ذلك الرجوع للاختبار الماضي لمدة سنة واحدة على الأقل أو من الأفضل لمدة ثلاث سنوات.

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

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

٥- **مصادر المعلومات:** يجب أن يتوافر لدى مؤسسات التصنيف الائتماني مصادر كافية تمكنهم من القيام بعملية التصنيف بجودة مرتفعة، وينبغي أن تسمح تلك المصادر بالاتصالات المستمرة الهامة مع مستويات الإدارة العليا.

٦- **المصدقية:** تُستق المصدقية إلى حد ما من المعايير السابقة فضلاً على أن الاعتماد على تصنيفات مؤسسة التصنيف الائتماني من جانب أطراف مثل المستثمرين وشركات التأمين، والشركاء التجاريين، يعد دليلاً على مصداقية التصنيفات التي تقوم بها مؤسسات التصنيف، كما أن مصداقية مؤسسات التصنيفات تعتمد على وجود إجراءات داخلية تمنع إساءة استخدام المعلومات السرية.

سابعاً: المعايير المعتمدة في التصنيف الائتماني (المخاطر السياسية والاقتصادية)

تتم عملية التصنيف بناء على معايير اقتصادية ومحاسبية معقدة أهمها الربحية، ثم الموجودات أو الأصول، والتدفقات المالية التي توضح الوضع المالي للمؤسسة. وتقوم وكالات التصنيف الائتماني بشكل عام بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين سواء للشركات أو الحكومات. وتعد قدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والأقساط المترتبة عليه أهم مؤشر للجدارة الائتمانية التي تبني عليها التصنيفات من قبل الوكالات. ويؤثر التصنيف الائتماني لمؤسسة أو دولة على أسعار أسهمها أو أسواق مال تلك الدولة سلباً أو إيجاباً. ومن أهم معايير التصنيف، والمعتمدة بشكل خاص من لدن وكالة التصنيف الأشهر ستاندرز أند بورز، هي:

١. فعالية المؤسسات الخاضعة للتقييم والمخاطر السياسية المحيطة بها، ويتم عكس هذه المخاطر السياسية على شكل علامة لتقييم المخاطر السياسية.
٢. آفاق البنية الاقتصادية ومقدار نموها، والتي يتم عكسها في درجة العلامة الاقتصادية.
٣. السيولة النقدية من العملات الخارجية ومقدار استثماراتها الدولية، وتنعكس هذه السيولة كعلامة في درجة العوامل الخارجية.
٤. الأداء المالي العام نتيجة السياسة المالية الداخلية ومرونة هذا الأداء، فضلاً على عبء الديون على عاتق اقتصاد البلد، ويتم عكس هذا التقييم بالنتيجة المالية.
٥. المرونة النقدية والتي يتم عكسها بدرجة العلامة النقدية.

ثامناً: الانتقادات الموجهة لوكالات التصنيف الائتماني (الضلع بالانهيار المالي العالمي)

ذاع صيت وكالات التصنيف الائتماني خلال السنوات الماضية عبر سلسلة من الأحداث بدأت بفشلها في تقدير المخاطر المتعلقة بسندات الرهون العقارية والتي أدت إلى نشوء الأزمة المالية العالمية في نهاية عام ٢٠٠٨ التي وجهت ضربة قاسية لمصدقية وكالات التصنيف الائتماني، حيث نالت العديد من الأرصدة تصنيفاً ائتمانياً جيداً في حين تكبد أصحاب هذه الأرصدة خسائر بمئات المليارات من الدولارات، وربما كان من نتائج ذلك أن هذه الوكالات صارت تتخذ مواقف أكثر تشدداً من ذي قبل في تقدير المخاطر التي كان آخرها تخفيض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية من قبل ستاندرد أند بورز في شهر آب عام ٢٠١١. ويمكن إيجاز أبرز الانتقادات التي وجهت لوكالات التصنيف الائتماني بالآتي:

١. خضوع تحليلاتها لوضع الشركات والدول لتأثيرات تنازع المصالح، فقبل سبعينيات القرن الماضي كان المستثمرون هم من يقومون بدفع المال لوكالات التصنيف مقابل الحصول على التقارير ولكن بعد هذا التاريخ أصبح مُصدرو السندات أو المؤسسات الخاضعة للتقييم هم الذين يدفعون للوكالات، حيث إن هذه الوكالات تتقاضى مقابلاً من الأطراف التي تطلب تصنيفها ائتمانياً، وبالتالي فإن الاحتمال قائم لإصدار تصنيفات مضللة لإرضاء الجهات التي دفعت لها، مما وضع مصداقية الوكالات على المحك.

٢. تلقت وكالات التصنيف انتقادات كبيرة منذ العام ٢٠٠٨ حين فشلت في تقدير المخاطر المتعلقة بسندات الرهون العقارية التي أدت للأزمة المالية. وقد زاد تعرض وكالات التصنيف الائتماني للانتقاد والتشكيك اثر سقوط مصرف «ليمان برادرز» بعد يومين على منحه تصنيف AAA، أي «الأكثر أماناً». ولم تشهد أي مؤسسة حالة الصخب الاقتصادي والسياسي نفسه الذي شهدته وكالات التصنيف الرئيسية «ستاندرد أند بورز» و «موديز» و «فيتش» على مدار السنوات القليلة الماضية، بعدما فشلت في دق ناقوس الخطر في الوقت المناسب في ما يتعلق بأخطار الرهون العقارية الأميركية والمشتقات والأوراق المالية التي تستند عليها، بعدما لعبت هذه الوكالات دوراً بارزاً في حدوث الانهيار المالي والتداعيات الاقتصادية التي أعقبت الأزمة المالية عام ٢٠٠٨.

٣. تعرضت وكالات التصنيف الائتماني لعديد من الانتقادات في السنوات القليلة الماضية في تعاطيها مع أزمة منطقة اليورو لعل أهمها ضعف قدرتها على تقييم المخاطر المستقبلية والبطء أو التأخر في رصد الاتجاهات السالبة التي يتعرض لها بعض مصدري الديون بعد عملية الإصدار وبالتالي رد الفعل المتأخر في تخفيض التصنيفات، حيث تأخرت كثيراً في خفض تصنيف كل من اليونان وإيرلندا وقبرص والبرتغال وإسبانيا رغم توافر كل الشروط والاعتبارات اللازمة لتخفيض مستوى التقييم.

٤. يشير مصرفيون ومختصون إلى أن الشفافية التي تدعيها وكالات التصنيف الائتماني ليس لها وجود من الأصل حيث إنه في عام ٢٠٠٤ وقبل انكشاف قيام بورصة وول ستريت بالمرآهنة على القروض

العقارية تمت ممارسة ضغوط كبيرة على موظفين في وكالة ستاندرد أند بورز، وهو ما أشار إليه أحد موظفي الوكالة، من أجل تعديل معايير تصنيف التزامات الديون ذات الضمانات الثانوية لأصول عقارية والتي كانت السبب الرئيس للأزمة العالمية. وفي حزيران من عام ٢٠٠٥ قال أحد موظفي وكالة ستاندرد اند بورز إن التلاعب بالمعايير للفوز بالصفقات أمر يهدد سمعة الوكالة برمتها، كما أن فكرة التصنيف الائتماني منطوية على الفساد.

تاسعاً: قلق أوروبي من الهيمنة الأمريكية (التلويح بإنشاء وكالة أوروبية للتصنيف الائتماني)

تأسيساً على الانتقادات المتعددة لوكالات التصنيف الائتماني، التي أشرنا إليها أعلاه، وبسبب قيام الوكالات الثلاث الكبار بخفض تصنيف الوضع الائتماني للعديد من دول اليورو، أخذ الكثير من وزراء المال الأوروبيين يتساءلون عن الطرف الذي يضطلع بتقييم الوكالات نفسها، ويثيرون الريب حول كفاءة هذه الوكالات في تصنيف سندات الديون السيادية عامة والأوروبية بنحو خاص. كما أشارت الدول الأوروبية إلى ضرورة العمل على إنشاء وكالة أوروبية تنافس الثلاثة الكبار وتحد من الوضع شبه الاحتكاري السائد في سوق التصنيف الائتماني. وليس ثمة شك في أن إنشاء هذه الوكالة -الرابعة في قائمة الوكالات العملاقة- لن يفضي إلى تغيير جوهري، طالما أنها ستسترشد بالمبادئ نفسها التي يسترشد بها الثلاثة الكبار. فهذه الوكالة أيضاً ستسعى إلى تحقيق الربح وستحصل على دخلها من زبائنها الذين يتطلعون إلى الحصول على تصنيف جيد، أي أنها ستكون، أيضاً، عرضة لذلك التعارض في المصالح، الذي تم الحديث عنه بأنه من صلب نظام التصنيف الائتماني.

١- جذور الخلاف مع وكالات التصنيف (أزمة اليونان):

بدأت مشكلة منطقة اليورو مع وكالات التصنيف حين خفضت «ستاندرد أند بورز» في نيسان ٢٠١٠ تصنيف الديون السيادية اليونانية إلى درجة خطرة، ما أفقد المستثمرين ثقتهم باليونان وعمق الأزمة المالية في البلد، وأجبر الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي على تقديم رزم إنقاذ ضخمة إلى أثينا. وتكرر الأمر مع إيرلندا والبرتغال. وعرقلت الوكالة ذاتها جهوداً أوروبية لتحميل الدائنين جزءاً من ديون اليونان في النصف الثاني من ٢٠١١، إذ أعلنت أنها ستصنف أي خطوة في هذا الاتجاه على أنها توقف من جانب اليونان عن تسديد أقساط الفوائد المترتبة على ديونها. وجاء رد قوي من المستشارية الألمانية أنغيلا ميركل التي قالت: «المهم ألا نسمح للآخرين بسلبنا قدرتنا على اتخاذ قرارات». ولم يتردد بعض الخبراء في تبني وجهة «ستاندرد أند بورز» بذريعة أن أي تحميل للدائنين ببعض الأعباء لا يعني فعلاً إعادة جدولة طوعية للديون من الدائنين.

٢- وكالات التصنيف الكبرى والكيل بمكيالين:

يتهم مسؤولون أوروبيون وكالات التصنيف الثلاث بمحاباة الولايات المتحدة، رغم أنها تعاني عجزاً غير قابل للاستمرار في موازنتها ومستويات تزداد ارتفاعاً من الديون العامة. واستغرب رئيس المفوضية

الأوروبية إصرار الوكالات على الضغط على دول أوروبية حاولت استباق وصول الأزمة إليها بأن اتخذت قرارات ملموسة لضبط المالية العامة، متهماً الوكالات بـ «التحيز» ضد أوروبا. وحض مسؤولون أوروبيون، بمن فيهم المفوض للأسواق الداخلية والخدمات، ميشال بارنييه، على تأسيس وكالة تصنيف أوروبية مستقلة.

٣- الخضوع للهيمنة الأمريكية:



إن أكثر ما يزعج الأوروبيين هو خضوعهم لتقييم وكالات التصنيف الائتماني الأمريكي، التي قست كثيراً على تصنيف الملاءة المالية لبعض دول الاتحاد الأوروبي، ومنها البرتغال واليونان؛ فقد كانت مفاجأة للأوروبيين وبعد كل الجهود التي بذلوها من خلال المفاوضات الأوروبية أن تقوم وكالة (موديز) الأميركية بخفض

تصنيف السندات اليونانية إلى عديمة القيمة، وهو ما يعني أن مبالغ تلك السندات التي تمثل ديناَ عاماً على الحكومة اليونانية لا تساوي قيمة الورق الذي كتبت عليه تلك السندات.

٤- الجدل بشأن أزمة البرتغال:

نالت البرتغال نصيبها من التقييم في وقت سابق، وتضمن التحذير من أزمة مالية خانقة ستصيب الحكومة البرتغالية وتجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها. في حين يرى الأوروبيون أن البرتغال ما تزال في المراحل الأولى لخطة التقشف التي طالبت بها المفاوضات الأوروبية قبل الحصول على حزمة إنقاذ مالية تجنبها أزمة مالية، كتلك التي اجتاحت اليونان وكبّدت مجموع الدول الأوروبية ما قيمته ٧٨ مليار يورو، أي ما يعادل ١١٢ مليار دولار أمريكي، وهي وفقاً لوجهة النظر الأمريكية ممثلة في وكالات التصنيف ليست سوى حزمة أولى ستتبعها حزمة ثانية وربما ثالثة.

٥- وكالات التصنيف وإجهاض الحلم الأوربي:

تمثل الدور الذي قامت به وكالات التصنيف الأمريكي في تسليط الضوء على ما بدا من عورات الاقتصاد الأوربي الذي ينافس بقوة في عملته الموحدة الدولار الأمريكي كبديل في التعاملات الدولية، وهي إن كانت حلماً للأوروبيين إلا أن حلمهم لن يكون قريب المنال، فالاتحاد الأوربي لا يملك مخالب حينما يصطدم مع منافسه الأمريكي؛ ما جعله ضعيفاً في مواجهة غير عادلة لا يملك فيها سوى الخضوع للتقييم الأمريكي. من هنا جاء تصريح رئيس المفاوضات الأوروبية بأنه يتوقع أن تواجه وكالات التصنيف الأمريكية الثلاثة منافسة أوروبية قريبة؛ لأن أوروبا فيها الكثير من الكفاءات القادرة على المنافسة، وهو في تصريحه يحث ضمناً على ذلك التوجه نحو محاولات إنشاء وكالة تصنيف أوروبية في المستقبل

المنظور ليس مهمتها تقديم الأخبار السارة، بل تقديم الحقيقة كما هي. فالوضع المالي والاقتصادي في الحكومات والشركات يجب أن يكون موضوعياً قدر الإمكان؛ لأن منطقة اليورو عانت تصنيفاً ائتمانياً سلبياً يركز على نقاط الضعف متناسياً حجم الدعم الذي يقدمه الاتحاد الأوروبي للدول التي تعاني أزمات مالية تؤثر سلباً في مسيرتها الاقتصادية.

ومن المؤكد أنه منذ بداية الأزمة المالية العالمية، هناك غضب لدى القادة في أوروبا؛ فالبنوك الأوروبية لم تواجه موجة إفلاس، كما واجهت البنوك الأمريكية. كما أنها لم تكن سبباً في أزمة ديون معدومة أو تعثر كبير في تحصيل حقوقها، ويُرجعون ذلك إلى تلك الثقافة المصرفية الرصينة التي تكونت مع الزمن وقدمت للعالم خلاصة خبرات مميزة تتسم بالتوازن بين الربحية والخطر. كما أن للأوروبيين نظرة إلى مسألة الديون على بعض دول الاتحاد الأوروبي، حيث تتم مواجهتها بخطط تقشف وإنقاذ. ورغم ذلك فهذه الديون لا تقارن مطلقاً بحجم الدين الأمريكي العام الذي فاق ١٤ تريليون دولار، وهو رقم يتصاعد. أما العملة الأوروبية الموحدة فهي تحقق مكاسب في سوق العملات، وخصوصاً في مواجهة الدولار الذي تجاوزه اليورو في أسواق الصرف؛ ولهذا السبب وغيره من الأسباب، فإن للأوروبيين الحق في إنشاء وكالات تصنيف تنطلق من أوروبا وتضع في اعتبارها أن مهمتها ليس تقديم الأخبار السارة، بل التصنيف وفق قواعد موضوعية متوازنة.

عاشراً: مخاوف آسيوية والدعوة لإنشاء مجموعة يونيفرسال للتصنيف الائتماني العالمي

أما في آسيا فقد اتهم عدد من الخبراء والاقتصاديين الآسيويين التقارير التي تصدرها وكالات التصنيف بأنها تابعة لخدمة مصالح بعض الأطراف، ومحاولة منها لابتزاز الدول والشركات لتحقيق أكبر قدر ممكن من المكاسب بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى. هذا وقد أشار أحدث التقارير الصادرة عن **أرنست أند يونج**^(١)، أن وكالات التصنيف الائتماني تأتي في مقدمة الأسباب التي كانت مسؤولة عن الأزمة المالية العالمية، حيث قامت هذه المؤسسات بمنح تصنيفات عالية لاستثمارات غير مستقرة، ما أدى إلى خداع الكثير من المستثمرين وتوريثهم فيها، وهو ما ظهر جلياً بعد أن بدأت ملامح الأزمة تتضح للعيان. بناء على ذلك أعلنت وكالة داغونغ الصينية للتصنيف الائتماني مؤخراً بأنها تتعاون مع شركاء أميركيين وروس لتشكيل مجموعة «مستقلة» جديدة للتصنيف الائتماني لمنافسة الوكالات الأميركية التي وصفها بأنها «غير فعالة». وقالت الشركة بأنها ستقوم بهذا المشروع مع شركة إيغان-جونز للتصنيف التي مقرها بنسلفانيا، وشركة روسريتنغ الروسية، وبيّنت داغونغ أن الوكالة الجديدة التي سيطلق عليها اسم «مجموعة يونيفرسال» للتصنيف الائتماني العالمي، ستعمل في مجال التصنيف العالمي «بوصفها مزوداً مستقلاً تماماً لتقديم خدمات التصنيف الائتماني». وأضافت الشركة أن «نظام التصنيف الائتماني الدولي الحالي أثبت عدم فعاليته في تقديم تصنيفات مسؤولة وموثوقة»، مضيفة أن الشركة الجديدة ضرورية «لتخفيف

١ - إرنست ويونغ Ernst & Young أو اختصاراً E&Y : هي إحدى أكبر الشركات الاستشارية في العالم ومقرها الرئيس في لندن وتعد منظمة عالمية تتكون من مجموعة من الشركات الأعضاء، وتقوم بتحديد المعايير العالمية للشركات. وتقوم أيضاً بمراقبة السياسات الاقتصادية العالمية لمختلف الدول. وتقدم خدماتها الاستشارية لكافة الدول والشركات عبر فروعها المنتشرة في مختلف أنحاء العالم.

المخاطر الاقتصادية التي تحيق بالاقتصاد العالمي». كما بيّنت الوكالة أن الشركاء الثلاث «لا يمثلون مصالح أي بلد أو مجموعة معينة»، وستوفّر وكالة «يونيفرسال» للتصنيف الائتماني «معلومات تصنيفية محايدة للبورصات العالمية».

أحد عشر: تحفّظ عربي (تجربة دبي مع ستاندر آند بور)

عربياً وخاصة في الخليج سجلت العديد من الدول والشركات العامة والخاصة تحفظها الشديد على تصنيفات كبرى الوكالات الدولية العاملة في المنطقة، حيث هناك شبهة تعدد تدمير سمعة عدد كبير من الشركات من أجل مصالح اقتصادية عربية كبرى. ولربما هذا ما دفع شركات كثيرة في دبي إلى استبدال شركة ستاندر آند بور الشهيرة بموديز بعد اتهامات كثيرة لتلك الوكالة بأنها تتعمد ضرب سمعة الشركات في دبي لأجل مصالح شركات أجنبية أخرى، وذلك من خلال إبقائها عدداً كبيراً من الشركات الرئيسة بتصنيف ائتماني منخفض جداً. والسبب في اللجوء إلى وكالات من الحجم نفسه هو مسعى من الشركات في دبي للحفاظ على مصداقيتها وشفافيتها، حيث كما هو معلوم إن المستثمرين الأجانب يثقون أكثر في هذه الوكالات دون غيرها من الوكالات المحلية.

اثنا عشر: وكالات التصنيف الائتماني والاقتصاد العراقي (هل العراق بحاجة إلى تصنيف ائتماني؟)

يحتل التصنيف الائتماني العالمي أهمية بالغة لاقتصاد أي بلد، ليس فقط لأهميته في تيسير عملية الاقتراض وبأسعار فائدة مخفضة، وإنما أيضاً لدوره في جذب الاستثمارات الأجنبية وإعطاء التصورات الاقتصادية الصحيحة إلى الشركات المستثمرة. إلا أن العراق لم يحظَ بفرصة منحه تصنيف ائتماني عالمي من قبل وكالات التصنيف العالمية ويعود ذلك لعدة أسباب أهمها:

١. انعدام الاستقرار السياسي الذي شهده العراق منذ النصف الثاني من القرن العشرين ولغاية الآن.
٢. عدم وضوح ملامح النظام الاقتصادي في العراق رغم هيمنة الفلسفة الاشتراكية في إدارة النظام الاقتصادي خلال العقود الأخيرة من القرن الماضي ولغاية الآن.
٣. انهيار البنية التحتية وتردي الوضع الأمني للبلاد خلال سنوات الحرب والحصار وما بعدها، مما أفقده فرصة جذب الاستثمارات الأجنبية.
٤. خضوع العراق لأحكام البند السابع بعد غزوه للكويت والذي حد من علاقات البلد الخارجية وحرمه من فرصة الانفتاح على الاقتصاد العالمي.
٥. انتشار الفساد المالي والإداري وتبوّء العراق مراتب عليا في الفساد في تقارير ودراسات المنظمات الدولية المهمة بهذا الشأن.
٦. ضبابية وغموض القوانين العراقية الخاصة بالاستثمار زاد من حذر الشركات والمؤسسات الدولية في ولوج الأسواق العراقية لأغراض الاستثمار.

لأجل ذلك دعا خبراء واقتصاديون الجهات الاقتصادية الحكومية في البلد إلى ضرورة الإسراع بحسم موضوع التصنيف الائتماني للعراق لما له من أهمية بالغة في جذب الاستثمارات الأجنبية وإعطاء التصورات الاقتصادية الصحيحة إلى الشركات المستثمرة فضلاً على كونه من أهم عوامل الإصلاح في القطاع المصرفي. وبحسب الخبير الاقتصادي د. مظهر محمد صالح فإن تصنيف العراق الائتماني الآن، على الرغم من أنه لم يُحدد رسمياً بعد، فهو عند درجة (B-) عاداً إياه مؤشراً جيداً ويدعو للتفاؤل، مبيناً أنه بالإمكان تصنيف البلد ائتمانياً من خلال السندات التي تباع في الأسواق العالمية لأن وجود تصنيف ائتماني، وإن كان منخفضاً، فهو أفضل من عدم وجود التصنيف أساساً. وأكد صالح في تصريح لـ(الصباح) أهمية أن يبدأ العراق الآن بالتفاوض لغرض تصنيفه ائتمانياً لأن هذا الموضوع حيوي ومعاصر ونافع لإعادة هندسة أداء القطاع المصرفي العراقي وتطويره، لإنجاز وظائفه في خدمة التنمية الاقتصادية وهو نوع من أنواع التطور بالصناعة المصرفية وعلى المصارف أن تعمل لغرض تطبيق هذا النظام لمواكبة التطور الحاصل في بقية المصارف العربية منها والعالمية.

في السياق ذاته قال الخبير المصرفي في وزارة المالية د. هلال الطعان: إن مسؤولية تقديم التصنيف الائتماني للعراق تقع على عاتق البنك المركزي العراقي. ودعا الطعان إلى ضرورة التحرك الحكومي لإدراج العراق ضمن الدول المصنفة ائتمانياً لأن ذلك سيسهم في جذب الاستثمارات ويمنح ثقة إضافية للمستثمرين والشركات الأجنبية لغرض القدوم إلى العراق والمباشرة بإعادة إعمار البنى التحتية لما لذلك من أهمية في النهوض بواقع البلد الاقتصادي على الصعد كافة. من جانبه قال الأكاديمي الاقتصادي د. عصام المحاولي: إنه من الضروري حصول العراق على تصنيف ائتماني سيادي من وكالات التصنيف الائتماني العالمية وتطبيق السياسات اللازمة للارتقاء بدرجة التصنيف لتصبح ضمن درجة الاستثمار الذي يسهم في زيادة موارد الدولة بما يمكن العراق من جذب المستثمرين والنفوذ إلى أسواق رأس المال العالمية والحصول على التمويل بالكلفة المناسبة.

وقد بينت دراسة للباحث أحمد جواد الدهلكي والموسومة بـ «أثر التصنيف الائتماني للديون السيادية في أسعار الصرف/ دراسة تحليلية مقارنة» أن السياسات الواجب اتباعها في العراق للارتقاء بدرجة التصنيف هي تعزيز استقلالية البنك المركزي ودعم قدرته في الإشراف على القطاع المصرفي، وإدارة الاحتياطي، وزيادة معدلات إنتاج النفط والتقليل من عجز الموازنة العامة. وأظهرت الدراسة أن التصنيف الائتماني للديون السيادية في العراق يعد منبهاً أو معياراً للمستثمرين والمتعاملين في أسواق الصرف عن ارتفاع وانخفاض سعر الصرف، وأن العامل المالي هو أكثر العوامل المؤثرة في التصنيف الائتماني للديون السيادية والذي يؤدي إلى تغيير درجة التصنيف. كما يسهم التصنيف الائتماني في تطبيق السياسات الاقتصادية الرشيدة اللازمة للارتقاء بدرجة تصنيف الدول لتصبح ضمن درجة الاستثمار الذي يسهم في زيادة موارد الدولة. كما يمكن الاستفادة من درجة تصنيف جيدة في جذب المستثمرين الأجانب إلى البلد والنفوذ إلى أسواق رأس المال العالمية والحصول على التمويل بالكلفة المناسبة.

توصيات استراتيجية

١. تعد وكالات التصنيف وسيلة لا غنى عنها لمراقبة السياسات المالية المنتهجة في البلدان والجدارة الائتمانية للشركات، وأن الحل الناجع، بالتالي، لا يكمن في إلغاء هذه الوكالات، بل في إعطاء المنافسة في سوق التصنيف الائتماني مساحة أكبر وفاعلية أشد وتمكين المستثمرين من التحرك بحرية أكبر.
٢. إعادة النظر في طبيعة العلاقة القائمة بين مصدرّي السندات وهذه الوكالات كونها تهدد الحيادية المطلوبة في عملها. فقد أفصحت التجربة أن تساهل هذه الوكالات أكثر في منح التقييمات الجيدة، زاد من إقبال زبائنها ورفع من مستويات أرباحها. ومعنى هذه الحقيقة هو أن ثمة تناقض بين مصالح الوكالات وتطلعات زبائنها (conflict of interest) وأن هذا التناقض كان سبباً مهماً في حدوث الأزمة العالمية عام ٢٠٠٨.
٣. ضرورة قيام وكالات التصنيف الائتماني بتحديد الاختلافات فيما بينها في منهجيات التصنيف الائتماني للديون السيادية حتى تلغى، وزيادة مستوى شفافية ومصداقية تقاريرها، وتشجيع المنافسة بين وكالات التصنيف الائتماني من خلال إنشاء وكالات تصنيف عالمية مرادفة في مختلف بلدان العالم وبالخصوص في أوروبا وآسيا.
٤. لا يجوز للأخطاء، التي ارتكبتها الوكالات قبل اندلاع أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، أن تقودنا إلى الزعم أن عمل الوكالات غش ونصب لا غير، وتحيز وتآمر ليس إلا. فخلافاً لما يذيعه بعض الأوروبيين، فإن الثلاثة الكبار كانوا على صواب حينما بدأوا قبل سنوات عديدة - بدءاً من عام ٢٠٠٤ على وجه التحديد - بخفض تصنيف اليونان، ففي تلك الحقبة من الزمن ما كانت ولا حتى حكومات دول اليورو على علم دقيق بحقيقة الكارثة المالية في اليونان، أو لنقل، أنها كانت تتكهن بهذا الوضع لكنها كانت تريد التستر عليه وإخفائه عن أنظار أسواق المال. وإذا كان البعض من السياسيين الأوروبيين قد درج على الزعم أن مضي وكالات التصنيف الأمريكية قدماً في خفض تصنيف بعض دول اليورو ينم عن مؤامرة على العملة الأوروبية الموحدة، فإن قيام وكالة ستاندر أند بورز في آب من عام ٢٠١١ بخفض تصنيف الولايات المتحدة من AAA إلى AA+ يدحض هذا الزعم بكل تأكيد.
٥. إن تقييم الجدارة الائتمانية ليس علماً من صنف العلوم الطبيعية، وإن وكالات التصنيف ليست معصومة من الخطأ وليست أكثر نزاهة وعفة من باقي الشركات، وإنها، بالتالي، قد تخطأ وقد تصيب عن قصد أو عن غير قصد، وإن التصنيفات الصادرة عنها تعبر عن وجهة نظر ليس إلا، وهي تعبر عن وجهة نظر الوكالات بشأن قدرة المدين على تسديد الدين المستحق عليه مستقبلاً ومدى توافره على الإرادة للوفاء بالتزاماته المالية مائة في المائة وفي الموعد المتفق عليه. ومن ثم، فإن تصنيفها لا يعفي المستثمر من أن يمعن فكره في مخاطر الاستثمار ويحلل هذه المخاطر انطلاقاً من حساباته الشخصية، وبعد مشاورة المختصين وتجربة الأمور وحسن التثبت. فتصنيفات الوكالات ليست صكوك براءة

- وشهادات حسن سلوك، يتعين الأخذ بها بلا تمحيص وتدبر، بل هي محاولة لإعطاء المستثمر الفرصة لمقارنة حساباته بحسابات ووجهات نظر أطراف أخرى.
٦. ضرورة الإسراع بحسم موضوع التصنيف الائتماني للعراق لماله من أهمية بالغة في جذب الاستثمارات الأجنبية وإعطاء التصورات الاقتصادية الصحيحة إلى الشركات المستثمرة فضلاً على كونه من أهم عوامل الإصلاح في القطاع المصرفي.
٧. تصنيف العراق ائتمانياً موضوع حيوي ومعاصر ونافع لإعادة هندسة أداء القطاع المصرفي العراقي وتطويره لإنجاز وظائفه في خدمة التنمية الاقتصادية وهو نوع من أنواع التطور بالصناعة المصرفية وعلى المصارف أن تعمل لغرض تطبيق هذا النظام لمواكبة التطور الحاصل في بقية المصارف العربية منها والعالمية.
٨. تكمن أهمية حصول العراق على تصنيف ائتماني سيادي من وكالات التصنيف الائتماني العالمية أيضاً في تطبيق السياسات اللازمة للارتقاء بدرجة التصنيف لتصبح ضمن درجة الاستثمار الذي يسهم في زيادة موارد الدولة بما يمكن العراق من جذب المستثمرين والنفوذ إلى أسواق رأس المال العالمية والحصول على التمويل بالكلفة المناسبة.
٩. إن السياسات الواجب اتباعها في العراق للارتقاء بدرجة التصنيف تتمثل في تعزيز استقلالية البنك المركزي ودعم قدرته في الإشراف على القطاع المصرفي، وإدارة الاحتياطي الأجنبي برشد، وزيادة معدلات إنتاج النفط والتقليل من عجز الموازنة العامة وزيادة الشفافية والإفصاح في كافة وزارات الدولة.
١٠. يعد التصنيف الائتماني للديون السيادية في العراق منبهاً أو معياراً للمستثمرين والمتعاملين في أسواق الصرف عن ارتفاع وانخفاض سعر الصرف، وإن العامل المالي هو أكثر العوامل المؤثرة في التصنيف الائتماني للديون السيادية والذي يؤدي إلى تغير درجة التصنيف.

المصادر

- ١- أحمد جواد الدهلكي ، أثر التصنيف الائتماني للديون السيادية في أسعار الصرف/ دراسة تحليلية مقارنة، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، ٢٠١٢.
- ٢- بانايوتس غافراس، لعبة التصنيف ، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد ٤٩، ٢٠١٢.
- ٣- بلعزوز بن علي ومداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها - دراسة وضعية وشرعية - مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع بالكويت حول: « الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي »، ٢٠١٠.
- ٤- التصنيف الائتماني الحالي للعراق يناسب واقعه الاقتصادي، جريدة الصباح، ٢٠١٣/١٢/١١:
<http://www.alsabaah.iq/ArticleShow.aspx?ID=60065>
- ٥- التصنيف الائتماني يسرع تنفيذ المشاريع الاستراتيجية، جريدة الصباح، ٢٠١٤/٣/١٢:
<http://www.alsabaah.iq/ArticleShow.aspx?ID=66534>
- ٦- حيدر نعمة الفريجي وأحمد جواد الدهلكي، العوامل المؤثرة في تغير التصنيف الائتماني للديون السيادية وكالة (Moody's) أنموذجا / بحث تحليلي، مجلة الإدارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية، السنة السادسة والثلاثون، العدد ٩٥، ٢٠١٣.
- ٧- دور وكالات التصنيف الائتماني والصخب حوله:
http://yalla-nbda2.blogspot.com/2011/10/blog-post_18.html
- ٨- رفع مستوى التصنيف الائتماني للعراق يجذب الاستثمارات ويحقق التنمية، جريدة الصباح، ٢٠١٣/٨/٣١:
<http://www.alsabaah.iq/ArticleShow.aspx?ID=53119>
- ٩- شركات صينية وأميركية وروسية تعتزم تأسيس وكالة تصنيف خاصة بها، الاقتصادية الإلكترونية ، العدد ٦٩٥٢، ٢٠١٢:
http://www.aleqt.com/2012/10/23/article_704116.html

١٠- طلال عبدالله الخوري، وكالة: ستاندرد أند بورز والتصنيف الائتماني السيادي الأميركي - الحوار المتمدن - العدد ٣٤٥٠، ٢٠١١:

<http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=270456>

١١- عدنان عباس علي، وكالات التصنيف الائتماني - إياكم أن تروا فيها ما لا تدعيه هذه الوكالات لنفسها، مركز النور، ٢٠١٤:

<http://www.alnoor.se/article.asp?id=232095>

١٢- عصام قضماني وكالات التصنيف.. قوة عظمى، جريدة الرأي الكويتية ٢٠١٠:

<http://www.alrai.com/article/59875.html>

١٣- قصي بن عبد المحسن الخنيزي، وكالات التصنيف الائتماني والأسواق الخليجية، الشركة السعودية للمعلومات الائتمانية، من دون تاريخ.

١٤- ما معنى خفض تصنيف أميركا الائتماني؟ الجزيرة نت، ٢٠١١/٨/٧:

<http://www.aljazeera.net/ebusiness/pages/30365deb-2da8-4fb2-bbac-8cf800f13b93>

١٥- ما هي وكالات التصنيف الائتماني وكيف تعمل؟:

<http://www.argaam.com/article/articledetail/224560>

١٦- ما هي وكالات التصنيف الائتماني وكيف تعمل؟، موقع أرقام، ٢٠١١/٨/٧:

<http://www.argaam.com/article/articledetail/224560>

١٧- مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد ١٠، الجزائر، ٢٠١٣.

١٨- مظهر محمد صالح: يمكن تصنيف العراق انتمائياً عبر سنداته الحكومية، جريدة الصباح، ٢٠١٣/٧/١٧:

<http://www.alsabaah.iq/ArticleShow.aspx?ID=50315>

١٩- وكالات التصنيف الائتماني تدق المسمار الأخير في نعش البنوك الأوروبية، موقع أعمال، ٢٠١٣/٥/١٣:

<http://goo.gl/ujOVna>

٢٠- وكالات التصنيف الائتماني متهمة بغياب الموضوعية وبتنازع المصالح، الجزيرة نت، ٢٠١١/٧/١٥:

<http://aljazeera.net/ebusiness/pages/87d4791e-7eda-4329-8a71-2a18afe9dd23>

٢١- وكالات التصنيف الائتماني وأثرها على الاقتصاد، سي أن أن بالعربية، ٢٠١١/١٢/٢٩:

<http://goo.gl/YDDWkS>

٢٢- وكالات التصنيف العالمية هي الحكم والخضم، جريدة النهار، العدد ٢٥٨٣١، ٢٠١٤/٥/١٣:

<http://goo.gl/0q6A0Z>

٢٣- وكالات التصنيف.. أهمية ائتمانية تحت المجهر، موقع البيان، ٢٠١٤/١/٢٣:

<http://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2014-01-23-1.2046612>



لملاحظاتكم واستفساراتكم يرجى الاتصال بإدارة الإعلام

Tel: (00964) 7800168889

عنوان البريد الإلكتروني

info@kerbalacss.uokerbala.edu.iq

موقعنا على الإنترنت

kerbalacss.uokerbala.edu.iq