



## كلية العلوم الإدارية بالكويت



مداخلة موسومة بـ:

**التصنيف الإئتماني**

**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 "

**Global Economic Crisis from Islamic Economic Perspectives  
2010 ديسمبر 16 — 15**

تفضلا بإعدادها كل من:

**الأستاذ: مداني أحمد**  
محاضر بجامعة حسيبة بن بوعلوي  
بالشلف، الجزائر  
الهاتف: 00213 774 99 43 86  
[drmedaniahmed.dz@gmail.com](mailto:drmedaniahmed.dz@gmail.com)

**الأستاذ الدكتور: بلعزوز بن علي**  
باحث ومحاضر بجامعة حسيبة بن بوعلوي  
بالشلف، الجزائر  
الهاتف: 00213 773 17 59 05  
[belazzouz\\_benali@yahoo.fr](mailto:belazzouz_benali@yahoo.fr)

## مقدمة:

للعولمة المالية أثر كبير على أداء القطاع المصرفي و المالي في ظل حرية حركة رؤوس الأموال وظهور الأزمات المالية الدولية حيث. على المستوى الدولي ، و في ظل عامل عدم التأكد من بينها أزمات دول جنوب شرق آسيا و أزمة المكسيك ، كان لا بد من تقدير مستويات المخاطر في المعاملات المصرفية و المالية ، حيث تم إصدار مؤشرات الجدارة الائتمانية وكان أول من أصدرها شركة Moody's في عام 1909 من طرف جون مودي، وبحلول عام 1929 كانت Moody's تقوم بتصنيف حوالي خمسين حكومة مركزية تصدر سندات اقتراض دوليا.

وما من شك في أن وكالات التصنيف العالمية لها مكانتها الرائدة لاسيما في التحوط ضد المخاطر رغم ما عليها من ملاحظات هي ليست محل اتفاق بين الجميع، حيث لا ينبغي الانسياق التام غير الواعي والاندفاع غير المحسوبة عواقبه معها أو ضدها فهي جزء من السوق العالمي ساهمت في بنائه ولها نصيب من أزماته وكوارثه.

فلقد أثمرت وكالات التصنيف الائتماني العالمية بدخولها كأحد الأطراف الفاعلة في نشوب الأزمة المالية العالمية في أغسطس 2008 بعجزها عن منح الجهات التقييمات التي تستحقها أو المبالغة في منحها قبيل وأثناء حدوث هذه الأزمة.

ولأنه لم يوجد من يقدم معايير أكثر دقة من المعايير العالمية للتصنيف فإنه من غير المستغرب أن يوجد من يدعو إلى تبني المعايير الائتمانية للاتحاد الأوروبي التي هي في منافسة فعلية مع المعايير الأمريكية التي تقف على المحك في الوقت الراهن، ومن هنا نسأل أهل صناعة المال الإسلامي عن المعايير الإسلامية التي يجب تقديمها في الوقت الملائم لنجاحها لأن من يصنع المنتج هو الأقدر على صناعة معايير استخدامه.

## أهمية الدراسة:

تقوم عملية تصنيف الائتماني بدور في تعزيز الثقة بالملاءة المالية للبنوك والمؤسسات المالية، وعدم تعرضها لأخطار عالية تمس وضعها السوقي وقدرتها على الوفاء بما عليها من التزامات تجاه الدائنين، ومنهم المودعون وأصحاب الحقوق بوجه عام. ومن هنا فإن عملية التصنيف الائتماني في غاية الأهمية وخصوصاً بعد أن تزايد الإعلان عن مستويات التصنيف التي تبادر بها المؤسسات الائتمانية العالمية حتى أصبحت من المعايير المعتمدة لدى البنوك المركزية ولها انعكاساتها على علاقات البنوك في الأوساط التجارية المحلية والدولية، ومع الأهمية المتنامية للتصنيف الائتماني أصبحت البنوك تضعه في قمة اعتباراتها وتسعى إلى أن يعكس التصنيف سلامة أحوالها المالية، بل هناك من يجعل التصنيف إحدى الوسائل الدعائية له.

## الهدف من البحث:

نهدف من وراء بحثنا هذا إلى:

- التعريف بالتصنيف الائتماني ووكالاته العالمية.

- إبراز مكانن القصور فيه ودوره في إشعال فتيل الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهون العقارية) إذ يعتبر من أسبابها الرئيسية.
- التنويه والإشارة إلى أهمية المعايير الإسلامية ووكالاتها في الصناعة المالية الإسلامية وتطوير قدراتها التنافسية.
- البحث عن متطلبات النهوض بمؤسسات التصنيف الشرعي للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية كمنافس وكبديل لوكالات التصنيف الائتماني التقليدية.

### التساؤلات:

يثير موضوع " التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها- دراسة وضعية وشرعية " التساؤل الرئيسي التالي:  
 كيف ساهمت الوكالات الدولية للتصنيف الائتماني في حدوث الأزمة المالية العالمية؟ وهل يمكن لوكالات التصنيف الائتماني الإسلامية إنقاذ حريق تلك الأزمة والأزمات المالية المستقبلية ؟

- بناء على السؤال الجوهرى يمكن طرح جملة من التساؤلات التي نوردها فيما يلي:
- ما المقصود بالتصنيف الائتماني؟
- ما هي متطلبات نجاح أي عملية لتصنيف إئتماني معين ومنع وقوع أزمات مالية؟
- إلى أي مدى سوف تنجح وكالات التصنيف الشرعي الإسلامية في التحوط ضد الأزمات المالية وعلاجها وتشكيل بديل ملائم لنظيرتها التقليدية؟

### فرضيات البحث:

- أما الفرضيات التي اعتمدت للإجابة على هذه التساؤلات فكانت كما يلي:
- التصنيف الائتماني هو عبارة عن رأي محلل متخصص أو مؤسسة متخصصة حول:الملاءة الائتمانية العامة للطرف المقابل أي قدرة الطرف المقابل ورغبته في الوفاء بالتزاماته المالية.
- وجود شفافية المعلومات المقدمة للخبراء في عملية التصنيف لكي يتسم التصنيف بدقة التقدير لخطر عدم الوفاء بالالتزامات.
- إذا نجحت وكالات التصنيف للمؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية في استخدام الرشادة، والتركيز على الجودة والالتقان، والالتزام الشرعي في الأسس الشرعية النظرية، والممارسات والتطبيقات العملية، فستكون -إن شاء الله- أحسن بديل لوكالات التصنيف الائتماني العالمية وتخفف من حدة الأزمات ومنعها، وترقى بالصناعة المالية الإسلامية وتدفع بها للواجهة والمنافسة دولياً.

### المنهج المتبع:

حتى نتمكن من الإجابة على الأسئلة المطروحة ونختبر صحة الفرضيات المتبناة، اخترنا المنهج الاستنباطي معتمدين على أداتي التوصيف والتحليل.

## أقسام البحث:

- استندعت منهجية هذا البحث تقسيمه إلى ثلاثة مباحث أساسية:
- **المبحث الأول:** ماهية التصنيف الائتماني
- **المبحث الثاني:** وكالات التصنيف الائتماني والأزمة المالية العالمية
- **المبحث الثالث:** وكالات التصنيف الإسلامية: بديل شرعي يحتاج للدعم والقبول

## المبحث الأول:

### التصنيف الائتماني: دلالاته ومعالمه

#### أولاً: مفهوم التصنيف الائتماني وفوائده

**1- مفهوم التصنيف الائتماني:** يُعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملائمة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية، وفي نفس الوقت، لا يعتبر التصنيف ضماناً بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها<sup>1</sup>.  
كما أن التصنيف الائتماني عبارة عن رأي محلل متخصص أو مؤسسة متخصصة حول:

- الملاءة الائتمانية العامة للطرف المقابل أي قدرة الطرف المقابل ورغبته في الوفاء بالتزاماته المالية.
- الملاءة الائتمانية لإصدار معين من السندات أو أي التزامات مالية أخرى.
- يمكن للتصنيف الائتماني أن يكون لمؤسسة مالية (بنك أو صناديق الاستثمار أو شركة تأمين)، لدولة (الجدارة الائتمانية السيادية لها) أو لعملية إئتمانية (قرض، قرض سندي، عمليات التمويل المهيكل، التوريق....) وذلك اعتماداً على المخاطر ذات العلاقة.
- وبالتالي يمكن القول بأن وكالات أو شركات التصنيف الائتماني هي من تتولى عملية إصدار تصنيفات ائتمانية لصالح العميل (شركة أو دولة أو هيئة) بقصد زيادة الثقة عند مقرضي هذا العميل وتجنبيهم المخاطرة المالية.

#### 2- فوائد التصنيف الائتماني: لعملية التصنيف الائتماني فوائد عدة، نذكر منها:

- تحفيز النمو في السوق (خلق العمق المالي).
- تحفيز الاستقرار والأمان الوقائي.
- يزيد من ترابط الأسواق المحلية والعالمية (الاندماج في السوق العالمي).
- يسهل الحصول على القروض ومعلومات عن الفرص الاستثمارية.
- وتوفير قاعدة معلوماتية لمتخذي القرار الاستثماري.
- تعزيز متانة الجهاز المالي.
- تعزيز الشفافية في الأسواق المالية.
- تطبيق أعلى المعايير الموضوعية والمستقلة بشفافية<sup>2</sup>.

## ثانياً: من المستفيد من التصنيف الائتماني ؟

- المقترض.
  - المقرض.
  - الوسطاء والسماسة (مصارف، مؤسسات مالية واستثمارية).
  - الحكومات والمنظمين للأسواق المالية.
  - رجال الأعمال والاقتصاديين والمحللين الماليين.
  - المنظمات الدولية المعنية بالأسواق المالية والتنمية الاقتصادية.
- ومن ثم يمكن استنتاج الفئات التي يمكن تصنيفها ائتمانياً:
- 1- **التصنيف الائتماني للقروض:** يتم تصنيف هذا النوع من الفئات وفقاً لمعايير مستعملة من طرف وكالات التصنيف مثل العوائد ، القروض الموجودة وتاريخ القرض.
  - 2- **التصنيف الائتماني لبعض العمليات المصرفية و المالية:** التصنيف الائتماني للمدين يهتم بالقدرة أو إمكانية المدين على تسوية التزاماته، والتصنيف الائتماني في هذا المستوى يعطينا معلومات عن الوضعية الحالية للمدين و عليه يمكن تصنيف عملية أحادية مثل الإصدار السندي.
  - 3- **التصنيف الائتماني لبعض العمليات بالعملة الصعبة:** على العموم التصنيف يقيس إمكانية التسديد أو التعويض عامة أي الملاءة المالية للشئ محل التصنيف، أما فيما يخص التصنيف الائتماني بالعملة الصعبة يقيس إمكانية التسديد بالعملة الأجنبية، على سبيل المثال يظهر هذا النوع من التصنيف لما يكون للمدين ديون بالعملة الأجنبية، يوجد هذا النوع من التصنيف بالنسبة للدولة التي تعتمد على إقتصاد المديونية.
  - 4- **التصنيف السيادي "المستوى الأعلى لتصنيف خطر الدولة":** مثلها مثل المؤسسات بشكل عام يمكن قياس الملاءة المالية لدولة ما سواء كانت من الدول المتقدمة أو دول العالم الثالث. هنا بالنسبة لتصنيف الملاءة المالية للدولة يتم مراعاة أثر القدرة الضريبية على قدرة التسديد و نتائجها و تحديد المستوى الأعلى للاستدانة المقبولة .

## ثالثاً: شروط التصنيف الائتماني

- تستوجب أي عملية تصنيف ائتماني توفر الشروط التالية:
- اليقين (الوضوح والشفافية).
  - المصادقية.
  - الدقة خصوصاً عند تقييم المخاطر .
  - مدى واسع للمخاطر الأخوذة في الحسبان.
  - تغطية كبيرة للأسواق المالية والأدوات التمويلية.
  - تعددية الاهتمام على المستوى المحلي والقومي والعالمية.
  - إمداد متخذي القرارات بإطار فعال للمرجعية الاستثمارية (أدوات التحليل المالي).

## رابعاً: معايير التصنيف الائتماني:

هناك أربعة مؤشرات رئيسة لإجراء التصنيف الائتماني<sup>3</sup>:

**1- الربحية والإيرادات:** تعتبر الأساس في تحليل الجدارة الائتمانية. فمقدرة المنشأة المالية على توليد الإيرادات ودرجة استدامة هذه المقدرة تعتبر العامل الأول لتحقيق الربحية، ويجب أن تحقق المنشأة أرباحاً تمكنها من تغطية تكاليف عملياتها وخدمة الديون واحتياجات الدين المودوم، بالإضافة إلى توفير تكوين رأس مالي يمكن المنشأة من النمو والتوسع في المستقبل. إن مقدرة المنشأة على تكوين الإيرادات بصورة قوية وبشكل يعتمد عليه في التنبؤات المستقبلية هو ما يخلق ثقة المستثمرين في المنشأة، ويجعل المنشأة في وضع جيد في السوق المالي يمكنها من الاقتراض بسهولة، وهذا الأساس في تحليل الجدارة الائتمانية، مدى سهولة الحصول على الائتمان عند الحاجة.

يستخدم مؤشر الربحية والإيرادات عادة النسب المالية التالية:

**1-1 الأرباح:** قبل وبعد الضرائب و الفوائد تغطي هذه النسب فكرة جوهرية عن مستوى الأرباح أو الخسائر المتوقعة خصوصاً في اوقات الضغوط المالية وتعكس مقدرة المنشأة على التعامل مع الأزمات.

**1-2 العائد على متوسط الأصول المدارة:** تعكس هذه النسبة المقدرة المنشأة المالية على تمويل و خدمة أصولها وذلك لتوليد الأرباح وهي بذلك تعكس نقاط قوة عمليات المنشأة المالية وأسلوب عملها.

**1-3 العائد على السهم:** و ينصب اهتمام هذه النسبة على مدى نجاح الإدارة في تحقيق أرباح للمساهمين. عندما تتخفف نسبة العائد على السهم فإن هذا يعتبر دليلاً و بمثابة إنذار مبكر للدائنين على أن أداء المنشأة في هبوط، وقد ينعكس هذا بصورة مباشرة على تصنيف الجدارة الائتمانية للمنشأة في المستقبل القريب.

**2- تقييم جودة الأصول (الموجودات):** مؤشر قوي على وضع الأرباح والخسائر، يعتبر هذا أيضاً مؤشراً قوياً على مقدرة المنشأة المالية على قبول المخاطر الائتمانية، حيث أنها تعكس بصورة مباشرة رأس مال المنشأة وإحتياطها العام، وهذا المؤشر يؤثر أيضاً على درجة ثقة المستثمرين.

يعتمد هذا المؤشر على مجموعة من النسب المالية أهمها :

**2-1 نسبة الأصول الرديئة (غير العامة) إلى جملة الذمم المدينة:** تعكس هذه النسبة مقدار المديونية المدومة المتحملة نتيجة للدين الرديء مرور أكثر من 60 يوماً على موعد السداد.

**2-2 نسبة الأصول المدومة إلى جملة الذمم المدينة:** تعكس الأصول المدومة التي حدثت بالفعل، وهي تركز على صافي الأصول المدومة بعد إستبعاد مقدار الإسترجاعات.

**2-3 نسبة الإحتياطيات إلى جملة الذمم المدينة:** تعكس درجة حيطة المنشأة و توخيها الحذر من الأصول المدومة في المستقبل ودرجة كفاية الإحتياطيات لتلبية أي مخاطر لعدم سداد المدينين.

**2-4- نسبة المؤونة (احتياطات مقابل خطر أو خسارة معنية ) على صافي الأصول المدعومة:** تعكس درجة تغطية المنشأة المالية للأصول المدعومة بالإضافة إلى توفير الإحتياطات اللازمة لتوسع نطاق عمليات المنشأة المالية، و تعكس هذه النسبة بطريقة غير مباشرة نوع الإدارة فيما إذا كانت من النوع الديناميكي الذي يتعامل مع تداعيات الأعمال قبل وقوعها أو من النوع الذي يتعامل مع تداعيات الأعمال بعد وقوعها.

**3- تمويل السيولة (موارد المنشآت المالية):** إن درجة حاجة أي منشأة مالية إلى التمويل و الحصول على متطلباتها من السيولة هو العنصر الحاسم في أدائها لعملياتها، وبدون هذا الإمداد المستمر من السيولة، بغض النظر عن رأس المال أو درجة الأمان التي تتمتع بها المنشأة، فإنها لا تستطيع الإستمرار في القيام بنشاطها معتمدة على مواردها الذاتية فقط. وتعتمد قدرة المنشأة المالية في الوصول المستمر للتمويل على درجة ثقة السوق والمستثمرين على وجه الخصوص في المنشأة المالية و أدائها.

هناك مجموعة من النسب المالية التي تستخدم في هذا المجال :

**3-1- نسبة الديون قصير الأجل و الأوراق التجارية إلى جملة الديون:** تعكس هذه النسبة خطر إعادة التمويل الذي تقبله المنشأة المالية خصوصا فيما يتعلق بالأجل المختلفة، أي مقارنة أصول قصيرة الأجل مقابل خصوم قصير الأجل.

**3-2- متوسط و ذروة الأوراق التجارية المستحقة:** تعكس درجة إعتداد المؤسسة المالية على سوق الأوراق التجارية، ومقدار مخاطر إعادة التمويل التي تستطيع المنشأة المالية أن تتعامل معها بأمان و مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها.

**3-3- نسبة التمويل المصرفي المباشر إلى جملة الأوراق التجارية:** تعكس قدرة المنشأة على الحصول على السيولة اللازمة لمقابلة التزاماتها قصيرة الأجل تحت إعتبارات مختلفة لحالة السوق المالي، وتعكس أيضا قدرة المنشأة المالية على الوفاء بالتزاماتها الحاضرة والأجلة.

**4- كفاية رأس المال:** يجب أولا التأكيد على أن نقص السيولة وليس عدم الكفاية الرأسمالية هو السبب الرئيسي في إفلاس العديد من المنشآت المالية. إن كفاية رأس المال تقيس بالدرجة الأولى درجة الأمان الذي تتبعه المنشأة المالية من ناحية، و نظرة عملاء السوق لدرجة الحماية التي تتطلبها المنشأة المالية لمواجهة أي أزمة في المستقبل من ناحية أخرى، فهي تعكس بصورة أو بأخرى درجة ثقة المستثمرين في المنشأة.

ومن النسب المالية المفيدة في هذا المجال :

**4-1- مقدار الرفع المالي:** وتمثل جملة المديونية إلى الأسهم وتقيس هذه النسبة مقدار خطر التمويل الذي تتحمله المنشأة المالية :و الهدف الأساسي من هذه النسبة هو تقييم عبء المديونية في المنشأة.

**4-2- محدودية تحليل النسب المالية:** إن النسب المالية ماهي إلا مؤشرات لوضع المنشأة المالي وبالتالي فهي تخدم المحلل المالي في تحديد صحة الوضع المالي للمنشأة ولكن هذه النسب في أحيان كثيرة تصبح محدودة الإستخدام لعوامل خارجة عن تحكم المحلل المالي.

## المبحث الثاني:

### وكالات التصنيف الائتماني والأزمة المالية العالمية

في معظم البلدان، استخدام شركات التصنيف الائتماني الخارجية محدود للغاية. ففي ألمانيا على سبيل المثال، يوجد هناك 50 شركة مصنفة فقط و (50) بنك مصنف كذلك. ومن أكبر شركات التصنيف العالمية نجد:

- ستاندر أند بورز Standard and Poors

- موديز Moody's

- فيتش Fitch IBCA

### أولاً: شروط الاعتراف بوكالات التصنيف الائتماني ومعايير اختيار التصنيف منها

#### 1- شروط الاعتراف بوكالات التصنيف الائتماني:

حتى يتم الاعتراف بوكالات التصنيف الائتماني لا بد أن تتحقق الشروط التالية:

1-1- الموضوعية: أن يكون للوكالة أسلوب قياس دقيق ومنتظم، ويتم اختبار النتائج على أساس تاريخي (يفضل لمدة 3 سنوات)، وأن تخضع التصنيفات للمراجعة المستمرة وأن تستجيب للتغيرات في الحالة المالية.

1-2- الاستقلالية: لا توجد ضغوط سياسية أو إقتصادية على وكالة التصنيف الائتماني تؤثر على تقييمها.

1-3- الشفافية: إتاحة التقييمات لكل من يريد الاطلاع عليها وبشروط متساوية.

1-4- الإفصاح: الإفصاح عن طريق التقييم، تعريف التعثر، البعد الزمني، معاني التصنيفات المختلفة، بيانات التعثر.

1-5- الموارد: ينبغي أن يكون لشركة التصنيف الائتماني موارد مادية وبشرية ذات كفاءة تسمح لها بالقيام بأعمال تقييم ذات جودة مرتفعة.

1-6- المصدقية: إن الاعتماد على تقييم مؤسسة التصنيف الخارجي من جانب أطراف مستقلة (المستثمرين، البنوك) يعتبر دليلاً على مصداقية المؤسسة، كما أن المصدقية تعتمد على وجود إجراءات داخلية تمنع إساءة استخدام المعلومات السرية.

#### 2- معايير اختيار التصنيف من أي وكالة:

نجاح التصنيف الائتماني الذي تنشره أي وكالة يتوقف على معايير اختياره التالية:

- درجة الاستخدام العملي والفعلي للتصنيف في السوق من يوم ليوم.

- النجاحات السابقة في تاريخ الوكالة الناشئة.

- اتساع نطاق التغطية سواء للأسواق أو المخاطر أو الأدوات.

- درجة عمق التحليل ودرجة المهنية التي تعرض بها النتائج.

- درجة الاتساق والتناسب في النتائج عبر الدول والمنشآت وعبر الزمن.



## ثانيا: أشهر الوكالات الدولية للتصنيف الائتماني

كانت شركة Moody's أول من أصدر مؤشرات الجدارة الائتمانية في عام 1909 قام بها جون مودي، وبحلول عام 1929 كانت Moody's تقوم بتصنيف حوالي خمسين حكومة مركزية تصدر سندات إقتراض دوليا. وخلال تسعينات القرن الماضي، ازدهر نشاط تصنيف الدول للجدارة الائتمانية، وأصبح على الأقل هناك تسع شركات تقوم بعملية التصنيف وأهمها: Standard & Poor's و Moody's و Fitch وكل منها يقوم بتصنيف ما يزيد عن ثمانين (80) دولة مستقلة ثم انضم لهن مؤخرا شركات أخرى مثل: Duff & Phelps ، IBCA ، j.P.Morgan ، Salomon Brother، Thomson Bank Watch و Bloomberg و Economist Intelligence Unit(E.I.U) .

### 1- وكالة Moody's للتصنيف الائتماني

هي مؤسسة نشطة في مجال التحليل المالي للمؤسسات التجارية المصرفية، تستحوذ هذه الوكالة على 40% من حصة السوق في مجال التنبؤ و التقدير للمخاطر للقروض على المستوى العالمي. تأسست هذه الوكالة سنة 1909 من طرف John Moody. ترصد هذه الوكالة مستويات التقييم في المجالات التالية:

- جودة الإدارة.
- الوضع في السوق المالي.
- درجة التنوع الاقتصادي والمالي.
- درجة المرونة المالية.
- الإطار المؤسسي والقانوني والتنظيمي.
- درجة الإفصاح والشفافية.
- الإستقرار السياسي واتجاهات السياسات الاقتصادية وتداعياتها على نظام سعر الصرف.
- القدرة على السداد والوفاء بالإلتزامات.
- تقييم مخاطر المقترض.
- الشركاء التجاريين الرئيسيين.
- العلاقات الحكومية الخاصة والعلاقات الدولية.

### 2- وكالة Standard & Poor's للتصنيف الائتماني

هي فرع من شركة "Mcgraw-Hill" التي تنشر تقارير عن التحليل المالي للقيم المنقولة من أسهم وسندات هي أحد الشركات الثلاث المعروفة في مجال التصنيف الائتماني مع منافسيها Moody's et Fitch ratings . تُعرف في السوق المالي الأمريكي من خلال مؤشر البورصة الأمريكية "S&P500". تنشر هذه الوكالة 48 تقريرا للاستعلام في السوق المالي تسمى بـ "The Outlook".

### 3- وكالة Fitch IBCA للتصنيف الإئتماني

وكالة التصنيف فيتش هي مؤسسة تقييم دولية، وهي مؤسسة مختلطة أمريكية و بريطانية، يتواجد هيكلها في نفس الوقت بنيويورك و لندن، وهي أصغر مؤسسة من بين الثلاثة. تأسست هذه الوكالة في 24 ديسمبر 1913 بنيويورك . ويوضح الجدول الموالي مستويات التصنيف الإئتماني حسب الوكالات الثلاثة السابقة الذكر.

#### جدول رقم 01:

#### التصنيف الإئتماني للسندات حسب وكالات

#### Fitch<sup>4</sup> و S&P، Moody's

التوصيف	التصنيف	
	S&P/ Fitch	Moody's
أعلى مستويات الجودة (احتمال 2% لحالة عدم السداد)	AAA	Aaa
جودة مرتفعة (احتمال لا يتعدى 4% لحالة عدم السداد)	AA	Aa
أعلى فئة في الجودة المتوسطة (احتمال عدم السداد لا يتعدى 10%)	A	A
منتصف شريحة الجودة المتوسطة	BBB	Baa
أدنى مستوى في شريحة الجودة المتوسطة	BB	Ba
فئة المضاربة	B	B
جودة ضعيفة	-	Caa
درجة مضاربة مرتفعة	CCC-CC	-
درجة مضاربة مرتفعة جدا	-	Ca
سندات دخل (أقل السندات جودة)	C	-
أدنى درجة (لا يتم تسديد الفوائد)	-	C
سندات تواجه فعليا خطر عدم السداد	DDD-DD	-

تمثل الفئة Aaa أو AAA أعلى تصنيف لجودة السندات. وتمثل السندات المصنفة في المجموعات الأربع الأولى من كلا التصنيفين فئات الإستثمار، وتتميز بارتفاع القدرة على سداد فوائده وأصل الدين وفقاً لترتيب كل مجموعة بالجدول. في حين تشمل المجموعات الأخرى السندات التي تتوفر فيها خصائص المضاربة Junk bonds، وتتصف بانخفاض جودتها، وتواجه باحتمالات التوقف عن السداد، وتتنزاه تلك الإحتمالات كلما انخفض التصنيف إلى أن تصل لدرجة التوقف الفعلي عن السداد<sup>5</sup>.

وثمة ارتباط بين درجة تصنيف السند ومعدل العائد المطلوب، فكلما تدهن تصنيف السند كلما عكس ذلك ارتفاع مخاطر التوقف عن السداد ومن ثم ارتفع معدل العائد المطلوب. وعادة ما تقاس علاوة مخاطر عدم السداد بالفرق بين أسعار الفائدة على السندات ذات مخاطر عدم السداد والفائدة على السندات الخالية من مخاطر عدم السداد، وتمثل هذه العلاوة حافزا للأفراد حتى يُقبلوا على حيازة السندات ذات مخاطر عدم السداد الأعلى<sup>6</sup>.

### ثالثاً: وكالات التصنيف الائتماني ومسببات الأزمة المالية العالمية

يعتمد عمل التصنيف الذي تهمن عليه وكالات "موديز"، و"ستاندرد أند بورز" و"فيتش" بدرجة كبيرة على الرسوم التي يتم نقاضها من الهيئات والشركات التي تتبع السندات، مع حصول المستثمرين على المعلومات من دون مقابل. وفي أعقاب الأزمة المالية بدأت التساؤلات تطرح حول تضارب هذه العلاقة.

وخلال الطفرة التي سبقت الأزمة في الأوراق المالية المدعومة بالرهونات العقارية الأمريكية الخطرة - من السندات البسيطة المدعومة بالرهون إلى التزامات الدين المضمونة بالغلة التعقيد - كثيراً ما كانت تعطى تصنيفات بدرجة AAA (أعلى تصنيف) لأعداد كبيرة من تلك الإصدارات، الأمر الذي أشعل الطلب عليها وولد إيرادات كبيرة لوكالات التصنيف الكبرى<sup>7</sup>. وحسب هيئة التحقيق في الأزمة المالية التي تتولى التحقيق في أسباب الأزمة المالية، قامت وكالة موديز لوحدها بتصنيف ما قيمته 4.700 مليار دولار من الأوراق المالية المدعومة بالرهون السكنية خلال الفترة ما بين عامي 2000 و2007، إضافة إلى قيامها بتصنيف ما قيمته 736 مليار دولار من التزامات الدين المضمونة<sup>8</sup>.

وقال فيل انجيليدس، رئيس هيئة التحقيق في الأزمة المالية إن وكالة موديز كانت مصنعة لتصنيفات AAA أدى توسعها إلى أن يقفز سعر سهمها ستة أضعاف في الفترة من عام 2000 إلى عام 2007. وقال في هذا الصدد: "إن المستثمرين الذين اعتمدوا على التصنيفات الصادرة عن وكالة موديز لم يحققوا درجة كبيرة من النجاح."

لذلك، نتج أصابع الاتهام بضراوة إلى وكالات التصنيف الائتماني العالمية، حيث أثرت في الآونة الأخيرة العديد من الشكوك والمخاوف بشأن مدى مصداقية وشفافية تلك الوكالات. ولم تأت تلك الشكوك من فراغ بعد أن كشفت الأزمة المالية العالمية عن وجود عيوب كثيرة اعترت عمليات التصنيف التي تجريها تلك الوكالات، وكذلك الإجراءات المتبعة في هذه التصنيفات. ولم يقف الأمر عند هذا الحد، بل إن عدداً من الخبراء الاقتصاديين وضعوا مؤسسات التصنيف ضمن أهم الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة المالية كما كشفت مجلة weekend magazine الأمريكية. وفي نفس الوقت تعالت الأصوات المطالبة بضرورة وجود هيئة رقابية لتقييم وكالات التصنيف الائتماني نفسها بعد أن بات واضحاً أن عملها يفتقر في الكثير من الحالات إلى الشفافية. وتزايدت هذه المطالب مع الاتهامات التي وجهت إلى تلك الوكالات محملة إياها جزءاً من المسؤولية عن الأزمة المالية وتداعياتها، سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة. ووضع تقرير لشركة Ernest & Young العالمية عن أهم أسباب الأزمة المالية احتلت مؤسسات التصنيف المرتبة العاشرة إلى جانب العوامل الأخرى مثل أزمة الرهن العقاري، وانهيار المؤسسات المالية وغيرها. ورأى التقرير أن تلك الوكالات تتال أكثر من حجمها، حيث إنها لا تعدو كونها "ألعبوة" في يد من يدفع أكثر.

وبالتالي لا يمكن أبداً إغفال الدور المحوري الذي لعبته وكالات التصنيف الائتماني في تطوير سوق التمويل المنظم المدعوم بالأصول والذي كان حافزاً رئيسياً لبروز الأزمة المالية العالمية واشتعال فتيلها.

إن مساهمة وكالات التصنيف الائتماني لتكون من بين الأسباب الرئيسية لنشوء الأزمة المالية مرده إلى ما يلي<sup>9</sup>:

- العديد من المستثمرين وحتى المؤسسات أصبحوا ينظرون إلى التصنيف الائتماني للديون بالشكل نفسه مع التصنيف الائتماني للبنوك حتى في الحالات الأكثر تعقيدا .
- المزيد من التصنيف الائتماني بأقل شفافية ومزيديا من التعقيد نتيجة الاعتماد الشديد من قبل المشاركين في السوق على تصنيف هذه الوكالات، كما يرجع ذلك جزئيا لعروض الديون غير التقليدية في السوق العالمية والتي نمت بشكل كبير في فترة قصيرة، وزيادة تدفق الإيرادات والربحية بشكل كبير.
- الاقبال على منح درجات عالية للتصنيف على الأوراق المالية، جنبا إلى جنب مع الاعتقاد بأن أسعار المساكن سوف ترتفع دائما والتي من شأنها أن تحويل القروض إلى أوراق مالية لم يخلق مخاطر بالنسبة للمنشئ، ودفع الرهن العقاري المقرضين للتوسع في قطاعات السوق عالية المخاطر (مثل الرهون العقارية). هذه الزيادة في خطر الشهية لا يبدو أنه قد تم الكشف عنها بواسطة وكالات التصنيف أو المستثمرين.
- فشل وكالات التصنيف على التنبؤ بشكل صحيح، وقد دفع بالكثير إلى التخلف عن سداد الديون المركبة، مما يجعلنا نطرح تساؤل عما إذا كان نظام التصنيف للأوراق المالية هي معيبة على نحو جوهري؟
- اعتماد التصنيف الائتماني على بيانات عامة ومعلومات غير مدققة. وعلاوة على ذلك، فإن وكالات التصنيف ليست ملزمة لتنفيذ العناية الواجبة لتقييم دقة المعلومات وغالبا ما تعتمد على التمثيل و الضمانات غير الكافية من الجهات المصدرة عن نوعية البيانات، والتي ثبت في وقت لاحق.
- انحرفت وكالات التصنيف في بعض الأحيان عن مستوى الافتراضات في التصنيفات الفريدة، والضغط للحفاظ على حصتها في السوق وزيادة الأرباح، ويبدو أن ذلك دفعهم للتساهل في تطبيق المعايير ونقادي تعيين موظفين جدد أو الاستثمار في قواعد بيانات جديدة مكلفة ونماذج التقييم.
- لطالما اتهمت وكالات التصنيف بأنها بطيئة في الرد على سوق الأحداث. ومن الأمثلة على ذلك فشلها في التنبؤ بالأزمات المالية الحادة (كما هو الحال في أزمات الديون الأميركية واللاتينية وانهيار عام 2001 بالأرجنتين).
- والناظر في تقارير العديد من دور وكالات التصنيف الائتماني في الأزمة المالية العالمية، نجد بأنها قدمت توصيات لمعالجة ما نعتبره ردا على تلك الاخفاقات، وعرض مجموعة من التدابير التنظيمية، نوجزها فيما يلي<sup>10</sup>:
- إدارة صراعات المصالح من خلال إصلاحات الحكم في وكالات التصنيف.
- تحسين نوعية التقييم والمنهجيات ولا سيما بالنسبة للتمويل المنظم.
- زيادة الشفافية والإفصاح عن الالتزامات.
- تقديم الرقابة الحكومية المباشرة لتحل محل التنظيم الذاتي.

ونظرا لمحدودية الرقابة على وكالات التصنيف الائتماني من طرف الجهات التنظيمية، فقد جاء في المنتدى المشترك 2009 ضرورة إعادة النظر في استخدام التصنيفات الائتمانية المالية لتستخدم لأغراض رئيسية هي<sup>11</sup>:

- تحديد متطلبات كفاية رأس المال للمؤسسات المالية (مثل التوريق، مدى التزام البنوك بمعايير لجنة بازل2).
- تحديد أو تصنيف الأصول، مثل الاستثمارات المؤهلة.
- تقييم مخاطر الائتمان للأصول في التوريق أو عروض السندات المغطاة.
- تحديد متطلبات الإفصاح (مثل بالنسبة لكيانات التقييم يجب تحديد نشرة أهلية).

### **المبحث الثالث:**

## **وكالات التصنيف الإسلامية: بديل شرعي يحتاج للدعم والقبول**

قلنا في المبحث أن وكالات التصنيف تصدر تصنيفا ائتمانيا لصالح العميل (شركة أو دولة أو هيئة) بقصد زيادة الثقة عند مقرضي هذا العميل وتجنبيهم المخاطرة المالية. ومن هذا المفهوم خرج مفهوم عمل شركة التصنيف الإسلامي بأنها:

الشركة التي تصدر تصنيفا شرعيا يعنى بمدى مطابقة عمل أو أعمال أو خدمات العميل للراجح من أحكام الشرع بطلب من العميل؛ شركة كان أو هيئة أو فردا، أو بقصد بيان إبراء ذمته أمام عملاءه من الوقوع في المعاملات المحرمة أو المشبوهة شرعا، أو لبيان الحكم الشرعي لفئة من الناس المحتاجين لذلك<sup>12</sup>.

### **أولاً: مبررات إنشاء معايير ومؤسسات تصنيف للصناعة المالية الإسلامية**

إن الاطمئنان على سلامة المصرفية الإسلامية عموما وتوفير القدر اللازم من الحماية للموجودات والحقوق المالية للعملاء ودفع الالتزام بمقررات المؤتمرات العالمية لتنظيم العمل المصرفي التقليدي والإسلامي من المتطلبات الرئيسية على المستويين المحلي والدولي، حيث تتجاوز البنوك بعلاقاتها الحدود السياسية والجغرافية للدول وتمتد أذرعها الاستثمارية إلى كل مكان. ومن هنا فإن وجود نظام فاعل لتعزيز الضوابط والمعايير الخاصة بالشفافية والإفصاح في المصرفية الإسلامية محل اهتمام البنوك بالدرجة الأولى، وهي تستخدم في ذلك جميع الوسائل المتاحة من خلال التواصل بينها وبين العملاء، ولكن ما يعرقل بعض هذه الجهود أن ما تقوم به الوكالات العالمية للتصنيف الائتماني يجهض أحيانا دور البنوك الإسلامية في تقديم المعلومات الصحيحة للعملاء.

ولذا فإن صناعة المال الإسلامية تحاشت منذ فترة أن تصطدم مع وكالات التصنيف الائتماني العالمية، ومرد تبرير ذلك إلى ما يلي<sup>13</sup>:

- ليس من مهام وكالات التصنيف الائتماني العالمية إجراء تصنيفات للصناعة المالية العالمية.

- إن تفهم معظم الوكالات العالمية لصناعة المال الإسلامي عموماً ولطبيعة العمل المصرفي الإسلامي خصوصاً لا يزال في مهده.
- إن خبراء في صناعة المال الإسلامي وجدوا أنفسهم في مواجهة مع الكيفية التي يتم بها التصنيف غير الملم بالتكافل الإسلامي وهو البديل عن التأمين التجاري، والصكوك الإسلامية وهي البديل للسندات التقليدية، والتمويل الإسلامي القائم على المشاركة في تحمل الأخطار وهو البديل عن التمويل التقليدي بفائدة.
- تُجمع 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<sup>14</sup>. والحقيقة أننا نرى أن هذا خلل غير مقبول في مبدأ التصنيف نظراً لكون المخاطر الشرعية يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند تصنيف الصكوك. حيث أن الطعن في عدم شرعية الصكوك لأنها قائمة على فتاوى تخالف قرارات المجامع الفقهية ومؤسسات الاجتهاد الجماعي أو بنيت على رأي قوي فيه الخلاف بين العلماء سيؤدي إلى عدم الاكتتاب بها أو شرائها من قبل المستثمرين نظراً للشكوك التي تحيط بشرعيتها مما ينتج عنه تراجع سيولة هذه الصكوك (أي القدرة على تداولها) وهذا ما أقر به "ريموند هيل" من وكالة "فيتش". ولعلنا يمكن رد أسباب عدم اعتبار مؤسسات التصنيف الائتماني للخلاف الفقهي عند تصنيفها للصكوك إلى ما يلي:

- معاملة مؤسسات التصنيف الائتماني للصكوك 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.
- ولأن هذه البدائل هي نشاط وواجهة في الصناعة الإسلامية فإن عدم وجود معايير دقيقة ومقبولة لدى المصرفية الإسلامية يثير حفيظة رجال صناعة المال الإسلامي عموماً سواء التنفيذيين أو الأعضاء في هيئات الرقابة الشرعية أو الخبراء في وضع التصور المستقبلي لهذه الصناعة في جميع مجالاتها حيث يطرحون سؤالاً مشروعاً عن يقوم بتقييم وكالات التصنيف الائتماني العالمية وقبل ذلك: هل تخضع تلك الوكالات أصلاً للتصنيف أم أنها معفاة منه؟، وإذا كان الأمر كذلك فإن حدوث أزمة مالية عالمية لبنوك ذات تصنيف عال جداً يفتح الباب لسؤال آخر هو: هل تمت خديعة الجمهور بتصنيف غير صحيح وهل كان ذلك بمقابل أم أنه خطأ مهني وفني؟، مع أن النتيجة في كلتا الحالتين غير ذات أهمية ما دام التصنيف لا يعكس الواقع في كل الحالات.

ولعل هناك من يفكر فعليا في إمكانية إيجاد البديل المنافس القادر على أن يكون له موطئ قدم في عالم التصنيف الائتماني ليرتكز 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.

### **ثانياً: وكالات التصنيف الشرعي الإسلامية وقواعد عملها**

يختلف التصنيف الشرعي عما يسمى بنظام الجودة الشرعية للمنتجات المالية الإسلامية، على غرار النظام المسمى "I.S.O"، الذي يعني امتلاك المؤسسة المالية مستندات تعكس معايير الجودة.

إن الاختلاف الحاصل بين التصنيف الشرعي والتصنيف الائتماني يتجلى في منح التصنيف الائتماني الشركات درجة، بالنظر إلى جودة الأصول التي تمتلكها من حيث قوة الضمانات التي تستند إليها، ومدى القدرة على تسهيلها، أما التصنيف الشرعي فيكون على درجات أيضاً، لكن هذه الدرجات لا تعكس معايير ائتمانية، وإنما تعكس معايير شرعية.

لا شك أن من المحطات البارزة في مسيرة العمل المصرفي الإسلامي، ظهور مؤسسات معنية بتصنيف المؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية، وهي تدل على إدراك القيادات والمؤسسات الراعية للعمل المصرفي الإسلامي للمرحلة المتقدمة التي وصلت إليها الصناعة المالية الإسلامية، ومدى حاجتها للترشيد، وإلى الجودة والالتقان، والالتزام الشرعي في الأسس الشرعية النظرية، والممارسات والتطبيقات العملية. إن فكرة التصنيف للمؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية، هي انعكاس لاهتمام المتعاملين بهما بجانبين، هما:

- الالتزام الشرعي ومتطلباته.

- الملاءة المالية، حيث إن العملاء باتوا يولون أهمية كبرى إلى أكثر المؤسسات والمنتجات التزاماً بالشرعية، وأكثرها أمناً من حيث الملاءة والقدرة المالية.

ونشير إلى أنه رغم أهمية التصنيف الائتماني والشرعي لدى المؤسسات المالية الإسلامية وعملائها على حد سواء، إلا أن المؤسسات المالية الإسلامية التي تقدم خدمة تصنيف المؤسسات ومنتجاتها مازالت في بداية عملها وبعضها الآخر قيد التأسيس<sup>15</sup>، ولم تحز على القبول العام، الذي حازت عليه شركات التصنيف الائتمانية العالمية، مثل «موديز»، و«ستاندر أند بورز» و«فيتش» ونحوها.

إن مؤسسات التصنيف الإسلامية القائمة لا تتعدى ثلاث مؤسسات، ويتعلق الأمر بـ<sup>16</sup>:

1- وكالة التصنيف الماليزية: الخاصة بتصنيف الشركات الإسلامية الماليزية.

2- الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف: وهي أقدم مؤسسات التصنيف الإسلامية (2006)، انطلقت من البحرين، وقام بتأسيسها عدد من البنوك الإسلامية، ومؤسسات التصنيف الائتماني، بقيادة «البنك الإسلامي للتنمية»، وهدفها خدمة القطاع المالي والمصرفي الإسلامي، وذلك عبر توفير تقويم مستقل عن فعاليات ومنتجات هذا القطاع لمصلحة المستثمرين من جهات وأفراد. وتقدم الوكالة الإسلامية للتصنيف نوعين من التصنيف، هما:

- **تصنيف فني «ائتماني»:** الغاية منه إبراز القوة والملاءة المالية للمصرف الإسلامي ومنتجاته.

- **تصنيف شرعي:** الغاية منه إبراز مدى موافقة المصرف الإسلامي أو منتجاته للمتطلبات الشرعية، والتزامه بتوجيهات هيئته الشرعية.

وطبقاً للوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، فإنه ليس من أغراض التصنيف الشرعي بيان الحكم الشرعي في المنتجات المالية الإسلامية، ولا التعقيب على قرارات الهيئات الشرعية في المصارف والمؤسسات المالية، أو الاستدراك على الفتاوى الصادرة منها.. ذلك لأن التصنيف الشرعي مقتصر على تلك المؤسسات والمنتجات، التي تشرف على أعمالها (هيئة شرعية)، لكن هذا لا يعني أن مجلس التصنيف واللجان المتفرعة عنه لن تهتم بالحكم الذي تتوصل إليه الهيئات، ولن تلتفت إلى ما قد يبديه خبراءؤها من تحفظات، بل على العكس سيكون تقويمه (تقويمياً اعتبارياً) ذا تأثير على التقويم الموضوعي الذي تنتبأه الوكالة منهجاً.

وحول منهجية التصنيف لدى الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف، فإنها تخص بالدرجة الأولى بتقويم الانضباط الشرعي في عمل المؤسسة المالية، أو النوعية الشرعية للصكوك والمنتجات المالية، ويقوم ذلك التقويم على سلم يتكون من 1000 نقطة، ويتم تقويم المصارف الخاضعة للتصنيف الائتماني حسب منهجية الوكالة، وفقاً لمعايير، لعل أهمها، الهيئة الشرعية، والرقابة الشرعية لدى المؤسسة، والمعايير الشرعية المحاسبية، والتدريب والموارد البشرية، وصيغ التمويل لدى المؤسسة.

**3- الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف:** وهي لم تتجاوز السنتين على إطلاقها، بإجماع الجمعية العمومية للمجلس العام للبنوك الإسلامية "C.I.B.A.F.I" في جدة. ومن أبرز اهتمامات هذه الهيئة مراجعة الأسس النظرية والشرعية التي تقوم عليها المنتجات المالية الإسلامية، وكذلك التأكد من سلامة التطبيق العملي للمنتجات وموافقته للمبادئ والأحكام الشرعية، ورغم التشابه بين المؤسستين السالف ذكرهما، غير أن هناك فرقاً جوهرياً بينهما، فالوكالة تعنى بما أطلقت عليه «تصنيف الجودة الشرعية»، وهذا التصنيف ينظر إلى المتطلبات الإدارية في مجمله ومعاييره، خلافاً للتصنيف الشرعي لـ«الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف»، الذي يقوم على تصنيف مدى الالتزام الشرعي، من خلال الفحص التفصيلي لجميع الأسس النظرية الشرعية والتطبيقية التي يقوم عليها المنتج.

كما تجدر بنا الملاحظة والإشارة إلى أن الصناديق الاستثمارية الإسلامية تخضع لمعايير إضافية، وتتمثل في وجود إجراءات معتمدة للتطهير من المكاسب المحرمة وغرامات التأخير، والتسويق، إضافة إلى محتوى نشر الصندوق ووثائق الإصدار.

وعلى الرغم من أن تعليمات "الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف" و"الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف" ليست ملزمة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، إلا أن الحاجة اليوم هي جد ملحة لتعزيز العلاقات بين مجلس الخدمات المالية الإسلامية والبنوك المركزية، كما يجب أن تكون هناك اتفاقية بين "الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف" و"الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف" من جهة، والقيادات التنفيذية للبنوك المشكلة للجمعية العامة للمجلس العام من جهة أخرى، حتى تعطي هذه البنوك الأولوية للعمل بتوجيهات المؤسستين في معايير التصنيف



الأكثر وزناً، وضبط آليات التنفيذ، وضمان الانضباط المؤسسي والإداري على مستوى المؤسسات والمنتجات.

وبحسب رأينا، فإن التصنيف الشرعي للمؤسسات والمنتجات يستهدف دعم الانضباط الشرعي فيهما، على مستوى إصدار الفتوى ومستوى التطبيق العملي، من خلال وضع درجات لمستوى هذا الانضباط، والتي من شأنها أن تعكس الواقع الذي تعيشه المؤسسات، وتعطي مؤشراً واضحاً للمتعاملين عن ذلك.

### **ثالثاً: متطلبات وشروط النهوض بوكالات التصنيف الشرعي الإسلامية لتصبح بديلاً أو منافساً يحد من وقوع الأزمات المالية ويتحوط لها**

لقد كان لانتشار رقعة المصرفية الإسلامية دافعاً لوجود نظام تصنيف شرعي يسعى إلى تحقيق الهوية الإسلامية للمؤسسات والمنتجات المالية المطابقة للشريعة، مع عدم إغفال الجانب الائتماني. فظهرت بذلك مؤسسات معنية بتصنيف المؤسسات والمنتجات المالية الإسلامية والتي تعد من المحطات البارزة في مسيرة العمل المصرفي الإسلامي، وهي تدل على إدراك المرحلة المتقدمة التي وصلت إليها الصناعة المالية الإسلامية. ومدى حاجة تلك الصناعة إلى الجودة والإتقان والالتزام الشرعي في الأسس الشرعية النظرية، والممارسات والتطبيقات العملية في الوقت نفسه. ولإنجاح دور تلك المؤسسات في التصنيف وكسب مصداقية شرعية ويزيد صيتها دولياً، وتستطيع الحد والتحوط من مخاطر الأزمات المالية وحتى التنبؤ بها، لا بد من توفر المتطلبات والشروط التالية:

- أن تكون جودة التصنيف الشرعي نظام تقييم شفافاً يعتمد بشكل رئيسي على عناصر الموضوعية وعدم التحيز والاستقلالية، وألا تهدف إلى إبداء رأي شرعي حول المنتجات المالية الإسلامية أو التعليق على هيئات الرقابة الشرعية للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية أو تصحيح ما تقدمه من فتاوى .
- أن يكون الدور الرئيسي لوكالات التصنيف الشرعي في مجال التصنيف يتركز في تقييم مستوى التزام المؤسسات بالإجراءات المتبعة من قبل هيئات الرقابة الشرعية لديها من حيث الالتزام بنصوص وروح الشريعة الإسلامية. يضاف إلى هذا أن تقوم تلك الوكالات بدراسة وجود آلية لتقييم مدى التزام المؤسسة بمبادئ الشريعة وما إذا كانت لدى هيئة الرقابة الشرعية السلطة الكافية للدراسة والتقييم وكذلك المعلومات اللازمة والإمكانيات للقيام بمهامها.
- بما أن جانب المشروعية هو الفيصل في ترجيح منتج على آخر بالنسبة للمتعاملين مع تلك الصناعة، فقد كان لزاماً أن يكون هذا العنصر قابلاً للقياس مع وجود طريقة للحكم على تلك المؤسسات والمنتجات بناءً على درجة التزامها بعنصر المشروعية. ويعد غياب هذا القياس بمثابة إعلان لتدهور النوعية الشرعية وتكون النتيجة أن يسود الحد الأدنى منها وليس الحد الأعلى. أما وجود معايير للتصنيف الشرعي فتكفل نجاح المنافسة في الارتقاء بالنوعية الشرعية وليس تدهور هذا العنصر المهم في صناعة المصرفية الإسلامية.

- الوصول لتصنيف دقيق يستلزم وجود آلية ملائمة لفلسفة ووظائف البنوك الإسلامية كي تقوم بتقويم أدائها وتسهيل المقارنة بينها من ناحية حسن الأداء طبقاً لمعايير الجودة الشاملة. ولتحقيق الشمولية في التصنيف يجب مراعاة تقويم كل من التمويل والاستثمار والخدمات، والالتزام الشرعي في آن واحد. ومن ثم يجب أن يتم تقويم الأداء الفني للأعمال المصرفية المختلفة من حيث استيفاء المتطلبات اللازمة لتحقيق الأهداف الخاصة بكل من المؤسسة والمتعاملين معها. وعلى الجانب الآخر يتم تقويم الأداء الشرعي من حيث ضمان الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. وكذلك توافر الصفات التي تحقق هذا المطلب، سواء من حيث وجود آليات الضبط الشرعي أو الإجراءات والمراحل الخاصة بالتدقيق الشرعي الداخلي.
- أن تهدف عملية التصنيف الشرعي إلى تعزيز الشفافية بشكل كبير، التي من شأنها تقليل المخاطر في الاستثمارات المتنوعة. فبروز شركات التصنيف الائتماني التقليدية على المستوى العالمي جاء بسبب ضغوط السوق بعد أن أدى تطور السوق والأعمال وانتشار الشركات المالية والمصرفية بشكل عام، إلى زيادة احتمالية حدوث مخاطر عالية لهذه الشركات غير المصنفة، ومن هنا جاءت الحاجة لإيجاد شركات تقوم بالتأكد من نشاط تلك الشركات. والأمر نفسه بالنسبة للمصرفية والمالية الإسلامية التي تحتاج إلى التصنيف لإضفاء مزيد من الشفافية، والقضاء على أي مزاعم قد يروج لها المشككون في تلك الصناعة الوليدة<sup>17</sup>.
- أن تكون عمليات التصنيف على المؤسسات والشركات المالية والمصرفية إجبارية، ومن ثم تعميمه على الصكوك والسندات وكل المنتجات المالية المعروضة للتداول. وذلك في ضوء التطور الكبير في الأعمال المصرفية والمالية، ولا سيما مع النمو الذي تشهده تلك الصناعة. وتأتي هذه الإلزامية باعتبار أن التصنيف يرفع من قوة المؤسسة والمنتج المصنف. وقد أصبح التصنيف إجبارياً في عدد من دول العالم، وهو الأمر الذي جاء نتيجة حتمية لتطورات السوق، التي شددت على ضرورة تصنيف المؤسسات المالية والمصرفية بغية تحقيق الشفافية الكاملة أمام عموم المتعاملين في السوق.

## خاتمة واستنتاجات:

- لقد خصنا من عرضنا لبحث " التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها -دراسة وضعية وشرعية" إلى النتائج التالية :
1. تهدف عملية التصنيف الائتماني والشرعي إلى توفير المعلومات والتقويم المستقل لكل من الملاءة الائتمانية وحسن الأداء الفني للعمل المصرفي، فضلاً عن الانضباط الشرعي للمؤسسات المالية الإسلامية على اختلاف أنواعها.
  2. تعتبر وكالات التقييم الائتماني هي إحدى الجهات الرئيسية المذنبة تماماً في الأزمة المالية العالمية، فقد كانت هي الجهات التي قامت بأعمال تواطئية حولت الأوراق

المالية من التقييم "فاشل" إلى التقييم "ممتاز"، ولم يكن بإمكان البنوك القيام بما قامت به دون تواطؤ وكالات التقييم الائتماني.

3. إفتقار وكالات التصنيف الائتماني التقليدية إلى الكثير من المصدقية والشفافية والنزاهة، وعدم قدرتها على التفريق بين السندات الربوية والصكوك الإسلامية، وبين التأمين التكافلي والتأمين التقليدي، يعني لم تأخذ المعايير الشرعية في الحسبان ضمن معاييرها العامة عند إجراء عمليات التصنيف. هذا الأمر يزيد من اتساع الهوة بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية. كما يخلق ظروفًا لتكرار وقوع الأزمات.

4. على الرغم من أهمية التصنيف الائتماني والشرعي لدى المؤسسات المالية الإسلامية وعملائها على حد سواء، إلا أن المؤسسات المالية الإسلامية التي تقدم خدمة تصنيف المؤسسات ومنتجاتها ما زالت في بدايات عملها ولم تحز على القبول العام، الذي حازت عليه شركات التصنيف الائتمانية العالمية مثل موديز، وستاندرد آند بورز وفيتش.

5. حاجة وكالات التصنيف الإسلامية للترشيد، وإلى الجودة والالتقان، والالتزام الشرعي في الأسس الشرعية النظرية، والممارسات والتطبيقات العملية.

#### بعد عرض نتائج بحثنا المتوصل إليها، نوصي بما يلي:

1. على وكالات التصنيف الائتماني العالمية أن تقوم بعملية تقييم ذاتي بعد أن كشفت الأزمة العديد من الأخطاء في التصنيفات التي تمنحها. ومن أبرز الأمثلة على هذه التجاوزات حصول بنك ليمان برانرز على تصنيف مرتفع، إلا أنه سرعان ما أصبح قاطرة الانهيارات الكبرى في المؤسسات المالية العالمية، مع عدم لجوء تلك الوكالات إلى تخفيض تصنيف البنك إلى الحد الأدنى ليكون نذيراً بوجود مشاكل، وأن البنك على وشك الانهيار.

2. ضرورة وجود رقابة ذاتية داخل وكالات التصنيف، والقيام بفرض عقوبات مشددة من قبل البنوك المركزية ووزارات المالية تجاه وكالات التصنيف، لا سيما تلك التي يثبت عدم التزامها بالمعايير الأساسية للتقييم.

3. الملاحقة القضائية لكل طرف فاعل في نشوء الأزمة المالية العالمية وانتشارها، ونخص بالذكر وكالات التصنيف الائتماني العالمية، البنوك وحتى دولة أمريكا (منبع الأزمة).

4. ضرورة إيجاد وكالة مستقلة لكي تعطي تصنيفاً ائتمانياً لوكالات التصنيف كما هم دأبوا على إعطاء تصنيفات للآخرين.

5. يمكن معالجة الخلل المصاحب لتصنيف الصكوك بتضافر الجهود بين مؤسسات التصنيف الائتماني ومؤسسات الصيرفة الإسلامية المساندة مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ومجلس الخدمات المالية الإسلامية والوكالة الدولية الإسلامية للتصنيف لإيجاد معايير للتصنيف الائتماني تختص بالصكوك

الإسلامية بحيث يكون للخلاف الفقهي الوارد في هيكل الصك المصنف نصيب في التصنيف، مع استعانة هذه المؤسسات بأهل الخبرة من علماء الشريعة لإيضاح هذا الجانب إلى أن يتم الوصول لمعايير شرعية موحدة للصكوك.

6. ضرورة وجود اتفاق واضح بين هيئات ووكالات التصنيف الإسلامية من جهة، والقيادات التنفيذية للبنوك المشكلة للجمعية العامة للمجلس العام من جهة أخرى، حتى تعطي هذه البنوك الأولوية للعمل بتوجيهات هذه الهيئات والوكالات في معايير التصنيف الأكثر وزناً، وضبط آليات التنفيذ، وضمان الانضباط المؤسسي والإداري على مستوى المؤسسات والمنتجات.

7. رفع عدد وكالات التصنيف الشرعي الإسلامية، مع إدراج مستشارين من الشريعة مع شركات التصنيف لتسهيل عملية الفهم الجيد للمنتجات المالية الإسلامية كالصكوك الشرعية والتأمين التكافلي الإسلامي كإجراء استعجالي.

### هوامش ومصادر البحث:

<sup>1</sup> أحمد التميمي، معايير التصنيف الائتماني في المؤسسات المالية الإسلامية، مجلة المستثمرون Investors، على الرابط الإلكتروني:

<http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php?storyid=1434>

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق.

<sup>3</sup> أنظر في هذا الصدد:

د. تركي الشمري، التصنيف الائتماني لديون الشركات، شبكة الإقتصاديات المتكاملة، الكويت، 2007/10/10، على الرابط التالي: <http://www.4eqt.com/vb/thread16902.html>

<sup>4</sup> Peter S. Rose, Jone W. Kolari & Donald R. Fraster, Financial Institutions & Managing Financial Services, Boston : Irwin, Fourth Edition, 1993, p : 10.

<sup>5</sup> د. عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الإقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى 2008، ص: 126.

<sup>6</sup> د. أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، الإسكندرية: قسم الإقتصاد بكلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 1994، ص: 183.

<sup>7</sup> لتفاصيل أكثر حول دور وكالات التصنيف العالمية في حدوث الأزمة المالية العالمية، أنظر: زكرياء بلة باسي، الأزمة المالية العالمية الجذور وأبرز الأسباب والعوامل المحفزة، والدروس المستفادة من منظور الإقتصاد الإسلامي، مؤتمر الجنان حول: الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس، لبنان، 14/13 آذار 2009، ص: 11-12.

<sup>8</sup> Aline Fan Diwan, Severe impact of a new era in the international credit rating agencies, Financial times, at site: <http://www.4eqt.com/vb/thread309833.html>

<sup>9</sup> See : The World Bank Group, Credit Rating Agencies, No Easy Regulatory Solutions, Note Number 08, October 2009, p: 03-04, at the web:

<http://rru.worldbank.org/documents/CrisisResponse/Note8.pdf>

<sup>10</sup> See, for example :

- IOSCO (International Organization of Securities Commissions). 2008. **“The Role of Credit Rating Agencies in Structured Finance Markets”**, Technical Committee Final Report. <http://www.iosco.org/>.
- ESME (European Securities Markets Experts Group),2008, **“Role of Credit Rating Agencies”**, Report to the European Commission.

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/esme/report\\_040608\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/report_040608_en.pdf).

- SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association),2008, **“Recommendations of the Credit Rating Agency Task Force”**.  
[http://www.sifma.org/capital\\_markets/docs/SIFMA-CRA-Recommendations.pdf](http://www.sifma.org/capital_markets/docs/SIFMA-CRA-Recommendations.pdf).
- Veron, N. 2009, **“Rating Agencies: An Information Privilege Whose Time Has Passed”**, Bruegel Policy Contribution 2009/01, Briefing Paper for the European Parliament’s ECON Committee. <http://veron.typepad.com/>.
- FSA (U.K. Financial Services Authority), 2009, **The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis**, London.

<sup>11</sup> The World Bank Group, **Credit Rating Agencies, No Easy Regulatory Solutions**, op.cit, p: 02-03.

<sup>12</sup> شركة الفاروق للمطابقة والتصنيف الإسلامي (قيد التأسيس)، **مفهوم عمل شركات التصنيف**، على موقعها الإلكتروني:

<http://www.alfaroqrating.com/Concept.html>

<sup>13</sup> مجلة المصرفية الإسلامية، **التصنيف الائتماني للبنوك الإسلامية .. أين المعايير الإسلامية؟**، العدد 11،

بتاريخ 2009/03/01، على الموقع: [http://www.almasrifiah.com/2010/03/01/article\\_355972.html](http://www.almasrifiah.com/2010/03/01/article_355972.html)

<sup>14</sup> لاحم الناصر، **التصنيف الائتماني والخلاف الفقهي حول الصكوك**، جريدة العرب الدولية، العدد 10647 بتاريخ 2008/01/22، على الموقع:

<http://www.aawsat.com/details.asp?article=455064&issueno=10647>

<sup>15</sup> من ضمن شركات المطابقة والتصنيف الإسلامي في التأسيس: شركة الفاروق للمطابقة والتصنيف الإسلامي.

<sup>16</sup> نوري عيلا، **رقابة: مؤسسات التصنيف الإسلامي في بداياتها ولم تحز القبول**، جريدة الرؤية

الإقتصادية، 2009/09/15، دبي، على الموقع: <http://www.alroya.com/node/34642>

<sup>17</sup> جمال عباس زبيدي (الرئيس التنفيذي للوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف)، **تصنيف الجودة الشرعية.. مطلب فرضه نمو قطاع المصرفية الإسلامية**، مجلة المصرفية الإسلامية، 2010/03/01، العدد 11.