

**أهمية مؤشرات التصنيف الائتماني و انعكاسها على
اتجاهات الاستثمار الأجنبي في العراقي للمدة
(2010-2022)**

**زهراء مهدي عبادي الجبوري
أ.م.د. عبدالرحمن نجم المشهداني
كلية الادارة والاقتصاد – الجامعة العراقية**

The importance of credit rating indicators and
their impact on foreign investment trends in Iraq
for the period (2010-2022)

أهمية مؤشرات التصنيف الائتماني وانعكاسها على اتجاهات الاستثمار
الأجنبي في العراق للمدة (2022-2010)

Zahraa Mahdi Abadi Al-juburi*

Assistant Prof. Dr. Abdul Rahman Najm Al-
Mashhadani

College of Administration and Economics - Iraqi
University

زهراء مهدي عبادي الجبوري*

أ.م.د. عبدالرحمن نجم المشهاني

كلية الادارة والاقتصاد – الجامعة العراقية

تاريخ النشر: 01/09/2024

Received: 10/02/2024

تاريخ القبول: 13/03/2024

Accepted: 13/03/2024

تاريخ الاستلام: 10/02/2024

Published: 01/09/2024

المستخلص:

تهدف الدراسة إلى تحديد مضمون التصنيف الائتماني والاستثمار، مع التركيز بشكل أساسي على تناول الانعكاسات التي يمكن أن يحققها التصنيف الائتماني على الاستثمار الأجنبي. أن المؤشرات التي تقدمها تلك الوكالات، والتي تعبر عن درجة الملاءة أو الجدارة، أي تقدير تجربة بعض الوكالات التجارية المتخصصة لبيان إمكانيات الشركة أو الشخص المالية، ومدى ائتمانها على القرض وقدرتها على تسديده. ومن أبرز الوكالات التي تمارس أنشطة التصنيف الائتماني على الصعيدين المحلي والدولي: وكالة ستاند & بورز و موديز وفيتش وبأني هذه البحث لبيان المهام الإيجابية لمؤشرات التصنيف الائتماني، وما يمكن أن تحققه للاستثمار ولسلامة القرارات التي يمكن أن تتخذ في هذا المجال، كما أن الأمر يمتد لتناول أوجه القصور التي يمكن أن توجه لإدارة وكالات التصنيف الائتماني. في العراق نجد ان انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية الوافدة وتزايد حجم الاستثمارات الصادرة خلال المدة 2022-2010 وفقا لتقارير الاستثمار العالمي، والذي يبين ضعف المناخ الاستثماري في العراق وتزايد معوقات الاستثمار فيه، والذي انعكس سلبا على مؤشرات العراق وحصوله على تصنيفات ضعيفة من الوكالات الثلاث وتسجيل العراق لأدنى مرتبة بين جميع الدول السيادية المصنفة من قبل وكالة فيتش في مؤشر حوكمة البنك الدولي المركب بسبب تأثيرات انخفاض أسعار النفط العالمية على المالية العامة، والعجز المزمّن الذي يرافق اعداد واقرار الموازنات العامة الى الذي يصل في معظم السنوات الى أكثر من 10% من الناتج المحلي الإجمالي

الكلمات المفتاحية : التصنيف الائتماني، مؤشر التصنيف الائتماني، الاستثمار الأجنبي في العراق وتقييم الجدارة الائتمانية الاهلية السيادية .

Abstract:

The study aims to determine the content of the credit rating and investment, with a primary focus on addressing the implications that the credit rating can have on investment. The indicators provided by these agencies, which express the degree of solvency or merit, that is, an estimate of the experience of some specialized commercial agencies to demonstrate the company's capabilities. Or the person's financial situation, the extent of their credit for the loan and their ability to repay it. Among the most prominent agencies that practice credit rating activities at the local and international levels are: Standard & Poor's, Moody's, and Fitch. This research comes to explain the positive tasks of credit rating indicators, and what they can achieve for investment and the safety of decisions that can be taken

1بحث مستقل من رسالة ماجستير

in this field. It also extends to addressing the shortcomings that can be directed to the management of credit rating agencies. In Iraq, we find a decrease in the volume of incoming foreign investments and an increase in the volume of outgoing investments during the period 2010-2022 according to the World Investment Reports, which shows the weakness of the investment climate in Iraq and the increasing obstacles to investment in it, which was negatively reflected on Iraq's indicators and its obtaining weak ratings from the three agencies and the Iraq Registry. It is ranked lowest among all sovereign countries classified by Fitch in the World Bank Governance Composite Index due to the effects of the decline in global oil prices on public finances, and the chronic deficit that accompanies the preparation and approval of public budgets, reaching in most years more than 10% of the gross domestic product.

Keywords: credit rating, credit rating index, foreign investment in Iraq, and assessment of sovereign creditworthiness.

المقدمة

لقد تزايد اهتمام دول العالم المختلفة بمصادر التمويل الدولي الذي كان من أهم العوامل التي أدت إلى تزايد الاهتمام بالتصنيف الائتماني العالمي والذي ازدهر نشاطه وتأثيره لاسيما في جذب الاستثمار الأجنبي في السنوات العشرة الأخيرة من القرن الماضي وحتى الوقت الراهن ، ان عالم التصنيف الائتماني يتحكم فيه مثلث قوي أضلاعه وهي وكالات تصنيف موديز وفيتش وستاندرد & بورز وتعد أي شهادة من هذه المؤسسات على التصنيف أي دولة ذا وقع كبير على اقتصاد هذه الدولة. وبعد الاستثمار أحد العوامل المؤثرة وتطور البلدان ونموها واحد من مؤشرات افتتاح الاقتصاد وقدرته على التعامل والتكيف التطورات العالمية. عملية وكالات التصنيف الائتماني للجهات المصنفة للشركات التجارية، وعلى الأخص في نطاق الأوراق المالية، حيث انحسرت الدراسة على مؤشرات التصنيف الائتماني لتلك الأدوات وانعكاساتها على الاستثمار. لقد لعب التصنيف الائتماني دوراً رئيساً في التجارة العالمية فضلاً عن التغيرات الحاصلة في الاستثمار الأجنبي، في البلدان النامية الذي يمكن ان يساهم في تحفيز والسعي لجذبه بأشكاله المختلفة ليكون واحد من أهم اجندات الحكومات الماضية في اداء نشاطها التنموي بالأخص بعض مؤشرات التنمية الاقتصادية المستدامة فيها، ومنها العراق خاصة في مجال الخدمات وقطاعات الصحة والصناعة وزيادة نسبة حصة الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، بعد ان شهدت مؤشرات التنمية الاقتصادية والانسانية في العراق تراجع كبير خلال الحصار الاقتصادي وانسحاب المستثمرين الاجانب وتوقف نشاطهم.

اهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من خلال تسليط الضوء على لتعريف بمفهوم التصنيف الائتماني، وبيان آليات عمل وكالات التصنيف الائتماني واستعراض نتائجها، وأهمية الحصول على شهادات الجدارة الائتمانية الدولية الجيدة، وأثر تلك الشهادات على جذب التمويل والاستثمارات الأجنبية. ومن أبرز الوكالات والشركات التي تمارس أنشطة التصنيف الائتماني في الوقت الراهن على الصعيدين المحلي والدولي: وكالة ستاندرد اند بورز وموديز وفيتش، وجميعها شركات أمريكية انتشرت فروعها في كافة الدول، وفي المراكز المالية تحديداً. وتعد وكالة ستاندرد اند بورز الأمريكية، الشركة الأكبر في حجم تقديم خدمات التصنيف الائتماني

مشكلة البحث :

- 1- هل التحديات تتمثل في تقييم أسس تقارير التصنيف الائتماني التي تصدرها وكالات التصنيف للاستثمار؟
- 2- كيف يمكن الانعكاسات التي قد تتحقق جراء هذه التقارير على القطاع المالي والاستثماري، سواء أكانت آثاراً إيجابية تحققت جراء هذا النشاط، أم سلبية ؟

الهدف من البحث:

يتناول البحث العديد من الاهداف اهمها:

- 1- تهدف الدراسة إلى توضيح لجوهر فكرة التصنيف الائتماني.
- 2- بيان آليات عمل وكالات التصنيف الائتماني الدولية.

- 3- أهمية تحديد الجدارة الائتمانية الدولية للاستثمار الأجنبي في العراق .
- 4- الحرص على إبراز المؤشرات التي تقدمها تلك الوكالات، دون إغفال بيان أوجه القصور في مهام تلك الوكالات و الأمر الذي قد يؤثر سلباً على الاستثمار.

فرضية البحث:

- لتحقيق أهداف البحث يتم الاعتماد على الفرضيات الآتية:
- 1- تؤثر التصنيف الائتماني على الاوجه المختلفة للاستثمار بشكل مباشر او غير مباشر.
- 2- ترابط العلاقة بين التصنيف الائتماني والاستثمار ايجابياً او سلبياً.

هيكلية البحث :

- على ضوء ما سبق، فإنه سيتم تقسيم الدراسة على النحو التالي :
- المبحث الأول
- المطلب الأول : التصنيف الائتماني وماهي اهم وكالات التصنيف الائتماني
- المطلب الثاني : انعكاسات مؤشرات التصنيف الائتماني على الاستثمار الأجنبي في العراق .
- المبحث الثاني
- المطلب الأول : التصنيف الائتماني العالمي للعراق
- المطلب الثاني : الاهلية السيادية في العراق .

الدراسات السابقة

- 1_ (Nada Mora) ، " Sovereign Credit Ratings : Guilty Beyond reasonable Doubt " ، American University of Beirut ، Beirut ، 2005.

الباحثة قامت بتتبع سلوك وكالات التصنيف الائتماني تجاه الدول التي عصفت بها الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، وذلك قبل الأزمة وخلالها وحتى بعد انتهائها. ووصلت إلى أن وكالات التصنيف الائتماني لم تستطع التنبؤ أو الكشف عن الأزمة المالية قبل حدوثها، وقامت بتخفيض درجة التصنيف الائتماني لهذه الدول أثناء الأزمة، وأدى ذلك إلى زيادة الأزمة لديها من خلال زيادة تكلفة الاقتراض اللازم لعملية الإصلاح من المؤسسات المالية الدولية، ولم تُعد وكالات التصنيف درجة التصنيف الائتماني لهذه الدول إلى وضعها الذي كانت عليه قبل الأزمة .

- 2_ (Joyce Michel Mounayar) ، " Country Risk : the Major Determinants of Credit Risk Ratings " ، American University of Beirut ، Beirut ، 2006.

الباحث قام بدراسة وتحليل المخاطر السيادية، والعوامل التي تحدد تصنيفات مخاطر الائتمان، في ظل العولمة وافتتاح التجارة وتزايد أهمية الاستثمار الأجنبي وسعي المستثمر نحو تقويم المخاطر التي يتعرض لها البلد الذي يرغب في توجيه أمواله إليه. والباحث وصل إلى أن وكالات التصنيف تستخدم نفس المتغيرات في إعطاء درجات التصنيف الائتماني ولكن بأوزان واحجام مختلفة .

4_دراسة (معروف 2013)

هذا الدراسة الموسومة بـ (دور وكالات التصنيف الائتماني في تفعيل اداء البنوك التجارية، دراسة تحليلية، قطاع المصارف في الجزائر) تهدف الى إبراز مدى اعتماد المصارف التجارية على الخدمات التي تقدمها وكالات التصنيف الائتماني، بالإضافة الى معرفة السبب الجوهري وراء حدوث أزمة الرهن العقاري، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة هو ان معظم عمليات التمويل بل كلها خاصة تلك التي تتم عن طريق الاسواق المالية العالمية تعتمد على التصنيفات التي تحددها وكالات التصنيف الائتماني والمعطاة الى المصارف، وتوصلت الدراسة الى ان وكالات التصنيف الائتماني بأن لها دور في حدوث وتفاقم الازمة العقارية لتصبح أزمة مالية عالمية ادت الى انهيار العديد من الدول .

5_دراسة (زهرة، 2015)

ان الاهداف الرئيس لهذه الدراسة (وكالات التقييم الدولية بين الحد من ازمة الرهن العقاري والتسبب فيها هو ابراز دور وكالات التصنيف العالمية في حدوث ازمة الرهن العقاري، من خلال فشلها في اصدار التصنيفات الائتمانية للجهات المقيمة والمبالغة في ذلك، اتبعت الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي في عرض مفهوم التصنيف الائتماني ومفهوم وكالات التصنيف الائتماني العالمية واشهر هذه الوكالات، وماهي علاقة هذه الوكالات بأزمة الرهن العقاري، ومن اهم النتائج التي خرجت بها هذه الدراسة هو ان وكالات التصنيف الائتماني كان لها دور كبير في صناعة الازمات المالية، اذ انها ساهمت في ازمة الرهن العقاري من خلال اخفاقها في اصدار التصنيفات الائتمانية لعدد من المصارف والمؤسسات المالية، وقباحتها بتحويل الاوراق المالية من تصنيف فاشل الى ممتاز

المبحث الأول

المطلب الأول: التصنيف الائتماني وما هي اهم وكالات التصنيف الائتماني

أولاً: مفهوم التصنيف الائتماني

لقد برز مفهوم التصنيف الائتماني مع ظهور شركات خدمات المعلومات الائتمانية (مؤسسات قطاع خاص) في منتصف القرن التاسع عشر فيما ظهرت وكالات التصنيف الائتماني في بداية القرن العشرين عندما قام جون مودي مؤسس (وكالة موديز لخدمة المستثمرين) بإصدار تصنيف سندات شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة عام ١٩٠٩. ذلك نتيجة لتطور الاسواق المالية وانفتاحها وكثرة المعاملات الاقتصادية والمتعاملين بها وازدياد سرعتها وارتفاع الصفقات التجارية وعددها، فضلاً عن الحاجة إلى توفير المزيد من الائتمان، والذي يتطلب بدوره توافر بيانات دقيقة وسريعة لتحديد قدرة المقترضين على سداد التزاماتهم. ويشير مفهوم الجدارة الائتمانية الى الملاءة المالية للجهة المقرضة ومدى امكانيتها على الوفاء بالتزاماتها المالية للآخرين¹. يمكن تعريفها بأنها شركات تحمل مسؤوليه التصنيف وتحديد خطر شركة ما بقصد اعلام تلك الشركة الخاضعة للتصنيف. انتشر التصنيف الائتماني للحكومات والمؤسسات والسندات على مستوى شامل وازدهر، وتعددت أنواعه، وصار هناك العديد من الوكالات المحلية والإقليمية والعالمية التي تقوم به، والتي من أبرزها وكالة موديز لخدمة المستثمرين، ووكالة ستاندرد اند بورز، ووكالة فيتش للتصنيف، وكل منها يزاول نشاطه بتقويم قدرة الشركات والدول والمؤسسات المالية على الوفاء بالضمانات المالية بصورة دورية فيما يزيد عن 100 دولة، اذ ان تنتشر فروع هذه الوكالات التي تتمتع بتأثير قوي في عالم المال واكتسبت ثقة الحكومات والمستثمرين في كثير من دول العالم².

ثانياً: أهمية التصنيف الائتماني

- إن زيادة الأهمية لوكالات التصنيف الائتماني في النظام الاقتصادي العالمي تعود إلى عدة اسباب منها³
- أ- النفاذ الى اسواق راس المال الإقليمية والعالمية اي تعمل الشركة بإصدار الديون في اسواق راس المال العالمية ووعليها الحصول على درجة تصنيف ائتماني مناسبة لجذب شريحة كبيرة من المستثمرين. كما تعمل بعض الدول مثل الولايات المتحدة الامريكية تضع شرط للحصول على تصنيف في حال تريد احد الشركات ان تعمل بإصدار الديون وتعمل هذا الشركات بالبحث عن اهم واكبر وكالات التصنيف الائتماني من اجل ان يطمئن المستفيدين وكسب المزيد من الشرعية في اصدار الديون وهذا يجعلها قادرة على الاقتراض وحصولها على فرص تمويلية طويلة الاجل.
 - ب- بناء سمعة حسنة في السوق من خلال حصولها على درجة ائتمانية جيدة من اجل زيادة علامتها التجارية التي تكون مهمة في جذب المستثمرين وخاصة الاجانب.
 - ت- تقليل تكاليف التمويل يمكن ان تقلل الشركات تكاليف التمويل اذا حصلت على درجة تصنيف ائتماني تكون ضمن درجات الاستثمار وذلك بسبب ان درجات التصنيف العالية تعكس مخاطر ائتمان اقل وهذا يعطي الشركة امكانية أكبر على المساومة من اجل ان تحصل على تسهيل ائتماني بسعر فائدة اقل. ولها انعكاساتها على المصارف في الأوساط التجارية الدولية و المحلية، إن في التصنيف الإيجابي والمرتفع لشركة أو مصرف ما يعبر عن نوعا من الدعاية له .
 - ث- التميز عن المنافسين: يعد التصنيف الائتماني اداة فعالة للشركات والمؤسسات في التميز عن باقي المنافسين في الاسواق وخاصة في القطاعات التي تكون فيها درجات المنافسة قليلة ومقتصرة على عدد محدد من الشركات مثل القطاع المصرفي

¹ Ilanah , Juliette & Emelina , Les failles des agences de notation, 2012, p9

² Estrella , credit ratings and complementary source of credit quality information basel committee on banking supervision working papers bank of international settlements basel 2000, p13

³ Hossen Asghardian , reformation of the credit rating industry Is there a need? , Master Thesis ,Lund University , Lund ,Sweden, 2005, p. 28

ثالثاً: فوائد عديدة لعملية التصنيف الائتماني منها :

أ-التقليل من المخاطر والخسائر المستقبلية.

ب-تحفيز النمو في السوق.

ت-خلق العمق المالي

ن-الاستقرار والأمان الوقائي

ح-يزيد ترابط الأسواق المحلية والعالمية (الاندماج في السوق العالمي) .

د-يسيطر الحصول على القروض ومعلومات عن الفرص الاستثمارية.

ط- تقوية متانة الجهاز المالي.

ي- توفير قاعدته بيانات لمتخذي القرار الاستراتيجي.⁴

رابعاً: من المستفيد من التصنيف الائتماني ؟

1_المقرض .

2_الوسطاء والساسة (مصارف، مؤسسات مالية واستثمارية) .

3_الحكومات ومنسقين للأسواق المالية .

4_رجال الأعمال والاقتصاديين والمحللين الماليين .

5_ المنظمات الدولية المعنية بالأسواق المالية والتنمية الاقتصادية.

ومن هذه الجهات المستفيدة يمكن ان استنتاج الفئات التي يمكن تصنيفها ائتمانيا :

أ - التصنيف الائتماني للقروض: يكون تصنيف هذا النوع من الفئات وفقاً لمعايير مستعملة من طرف وكالات التصنيف مثل الفوائد، القروض الموجودة وتاريخ القرض .

ب- التصنيف الائتماني لبعض العمليات المصرفية و المالية: التصنيف الائتماني للمدين يهتم بالقدرة أو إمكانية المدين على تسوية الضمانات، والتصنيف الائتماني في هذا المستوى يعطينا بيانات عن الوضعية الحالية للمدين و عليه يمكن تصنيف عملية أحادية مثل الإصدار السندي .

ج - التصنيف الائتماني لبعض العمليات بالعملة الصعبة: بشكل عام التصنيف يحدد إمكانية التسديد أو التعويض عامة أي الملاءة المالية للشيء محل التصنيف، أما فيما يخص التصنيف الائتماني بالعملة الصعبة يحدد إمكانية التسديد بالعملة الأجنبية .⁵

خامساً : المعايير الواجب توافرها في وكالات التصنيف الائتماني

تتصف وكالات التصنيف الائتماني بمجموعة من المعايير المقبولة التي تؤدي الى التفرقة بين المخاطر، وتكون ايضا بشكل مفصل يسمح المقيمون عن تحديد التصنيف، وذلك من خلال اتباع طريقة متناسقة لتحديد الدرجة نفسها للمقترض، و ينبغي ان يكون هذا التناسق موجود بين الادارات والاعمال والمواقع الجغرافية. وقد خصصت لجنة بازل 2 مجموعة من - تصنيفاتها الائتمانية، ومن هذه المعايير⁶ .

١_الموضوعية: يجب على الوكالات التصنيف الائتماني تعدد صيغة سليمة ودقيقة للتأكد من التزام الوكالة بمعايير الموضوعية ويجب ان تتوفر فيها جميع البيانات التي تحتويها الملف الائتماني للزبون و تضع تعريف واضح ومعياري محدد لاعتمادها في التصنيف وتستخدم معيار وجراء عينة في تصنيف جميع العملاء ويجب ان يعكس التصنيف الائتماني المعتمد جميع انواع المخاطر و تضع تعريف مفهوم للتخلف عن السداد وتعتمد على طريقة واحدة في تصنيف جميع القطاعات مثل القطاع المالي والمصرفي و تضع جميع القرارات التصنيف من قبل لجنة خاصة تسمى لجنة التصنيف و تعمل مراجعة مستمرة للحالة الائتمانية واجراء التعديلات على درجة التصنيف الائتماني طلب ذلك⁷

٢_الاستقلالية : من المعايير التي لا بد أن توافرها في وكالات التصنيف الائتماني هو ان تكون مستقلة ولا تخضع لأي ضغوط من اي جهة سياسية او اقتصادية قد تؤثر على عملية التصنيف .

⁴ بلعزوز و مداني احمد ،التصنيف الائتماني بين مسببات الازمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية شرعية، مؤتمر الدولي الرابع بالكويت ، كلية العلوم الادارية الكويت 2010، ص15 و 16

⁵ بالعزوز و مداني ، مرجع ذكر سابقا

⁶ احمد مداني، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الازمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، الاكاديمية العربية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، يونيو 2013، ص 53-61 .

⁷ مصرف لبنان، قرار رقم 9641 تاريخ 29\6\2007 المتعلقة بتنظيم العلاقة بين المصارف ووكالات تصنيف الائتمان، الملحق رقم 1، المعايير الواجبة توافرها في وكالات تصنيف الائتمان، مصرف لبنان، بيروت، 2007

3 - الشفافية : ان التصنيفات التي تقوم بها وكالات التصنيف الائتماني يجب ان تكون منفردة كلا على حدة وان تكون متوفرة لكل من المؤسسات المحلية والأجنبية وبشروط متساوية .

4 - الإفصاح : يكون الإفصاح عن الطرق المستخدمة في التصنيف الائتماني، بما في ذلك توضيح التعثر عن الدفع والفترة الزمنية، واعطاء معنى لكل تصنيف، والمعدلات الفعلية للتعثر عن الدفع التي تمت مواجهتها في كل قسم من اقسام التصنيف وغيره من التغيرات في التصنيف

5 - مصادر المعلومات : يجب تتوافر لدى وكالات التصنيف الائتماني مصادر معلومات كافية لكي تتمكن من القيام بعملية التصنيف الائتماني وبجودة عالية، كما ينبغي ان تسمح تلك المصادر بإجراء اتصالات مستمرة مع مستويات الادارة العليا .

6 - المصداقية : هذا المعيار هو مشتق الى حد ما من المعايير السابقة اضافة الى الاعتماد على التصنيفات التي تقوم بها وكالات التصنيف الائتماني من جانب اطراف مثل شركات التأمين والمستثمرين والمصارف وغيره، يعد دليلا على مصداقية التصنيفات التي تقوم بها هذه الوكالات .⁸

سادسا: درجات التصنيف الائتماني :

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بإصدار درجات للتصنيف الائتماني تصرح عن رأي المصدر ورغبته على مقابلة التزاماته المالية بشكل كامل في مدة معينة مثل الفوائد، أصل القرض، ومبلغ التأمين وغيرها . ويعتمد المستفيدون على درجات التصنيف الائتماني بصفتها مؤشرا لمدي إمكانيةهم على استرجاع الأموال المستحقة لهم والتي قاموا باستثمارها. كما اعتمد كثيراً على درجة التصنيف الائتماني التي تمنحها وكالات التصنيف خصوصا المؤسسات المالية والمصرفية والحكومات في توقع ان تحدث مخاطر عدم الدفع بناء على معايير نوعية وكمية. وبالإضافة إلى ذلك، فإن قلة المعلومات الكافية لاتخاذ قرار الإستثمار في شراء الأدوات المالية، يدفع المستفيد إلى الاعتماد إلى التصنيف الائتماني لقياس مستوى المخاطر المالية وقدرة المدين على الوفاء بالضمانات المالية . تستخدم وكالات التصنيف الائتماني العالمية رموزا في شكل حروف متسلسلة تدل على صواب الائتمان .

وهناك نوعين من مستويات المخاطر الائتمانية هما

١- درجة المضاربة: وهي بيان يدل على لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز {B, BB, C, CC, CCC} بالنسبة لوكالة ستاندرد اند بور وفيتش والرموز {B, Ba, C, Ca, Caa} بالنسبة لوكالة موديز للتصنيف . و تضيف وكالات التصنيف الائتماني إشارات أو ارقام على يمين درجة التصنيف تدل على مستوى جودة الائتمانية ضمن كل درجة تصنيف، إذ ان تصنيف وكالة موديز ارقام لمستويات التصنيف الائتماني من Aaa الى Caa هي ١، ٢، ٣ ويمرر للرقم ١ الى نهاية العليا التصنيف والرقم 2 يرمز الى منتصف درجة التصنيف، والرقم 3 يرمز الى النهاية الدنيا ضمن درجة التصنيف، وأضافت وكالتا فيتش و ستاندر اند بورز للتصنيف « + » أو « - » إلى درجات التصنيف الائتماني من AA إلى B تعبر عن مستوى الجودة الائتمانية .

٢- درجة الاستثمار: وهي تدل على انخفاض درجة المخاطر الائتمانية الرموز { AA, AAA, BBB A, } بالنسبة لوكالت ستاندرد آند بورز و فيتش . وتدل الرموز {A, Aa, Baa, Baa} بالنسبة لوكالة موديز .

جدول (1) توضيح الرموز المستخدمة من قبل وكالات التصنيف الائتماني العالمي.

توضيح للرموز المستخدمة من قبل وكالات التصنيف الائتماني العالمي				
Fitch	Moody's Ratings	Standard & poor's	الوصف	درجة الاستثمار
AAA	Aaa	AAA	الأكثر امان	
AA+	Aa1	AA+	جدارة الائتمانية مرتفعة	
AA	Aa3	AA		
AA-	A1	AA-		
A+	A2	A+	جدارة ائتمانية متوسطة الى مرتفعة	
A	A3	A		
A-	Baa1	A-		
BBB+	Baa2	BBB+	جدارة ائتمانية متوسطة الى اقل من متوسطة	
BBB	Baa3	BBB		
BBB-	Ba1	BBB-		
BB+	Ba2	BB+	ليست استثمارية	درجة المضاربة
BB	Ba3	BB		
BB-	B1	BB-		
B+	B2	B+	مخاطر	
B	B3	B		
B-	Caa1	B-		
CCC+	Caa2	CCC	مخاطر مرتفعة	
CCC	Caa3			
CCC-	CA			
	C			
		DDD	متعثرة	
		DD		
D		D		

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على: مداني احمد , دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعات الازمات في الاسواق المالية ومتطلبات اصلاحها, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية, قسم العلوم الاقتصادية والقانونية, العدد 10, 2013 , ص 53_61

سادسا : فوائد التصنيف الائتماني Advantage of Credit Rating

- زادت أهمية التصنيف الائتماني مع توجهات لجنة بازل / ٢ الجديدة والتي الرم بأحداث معايير جديدة لكفاية رأس المال مع الاخذ بنظر الاعتبار انواع جديدة من المخاطر بالإضافة الى ذلك يعد التصنيف الائتماني عنصر اساسي في معادلة كفاية رأس المال - السرعة في تقييم الزبون واتخاذ القرار الائتماني .
- ١ - الدقة في التقييم تدني احتمالية اخطاء الدراسة الائتمانية .
 - ٢ - التقليل من الخسائر المستقبلية .
 - ٣ - التركيز على متابعة الزبائن والتحصيل .
 - ٤ - تقليل من الكلف الاضافية المتعلقة بالدراسة والبحث .
 - ٥ - يعد التصنيف الائتماني اداة من ادوات التخطيط ودعم القرارات .⁹

سابعا : مفهوم وكالات التصنيف الائتماني The concept of credit rating agencies

يوجد العديد من التسميات لوكالات التصنيف الائتماني مثل وكالات الجدارة الائتمانية، مؤسسات التقييم وكالات التقيط العالمية، وعلى الرغم اختلاف التسميات الا ان المعنى واحد ويمكن تعريف وكالات التصنيف الائتماني هي عبارة عن مخزون ضخم وكبير البيانات . ويمكن القول انها مؤسسات او شركات تحتل منصب التصنيف وتقيط خطر مؤسسة او الشركة وذلك ابلاغ تلك المؤسسة او الشركة الخاضعة للتصنيف، وكذلك مختلف المتعاملين والمستفيدين الذين يرغبون بشراء او امتلاك الاوراق المالية التي تقوم بطرحها تلك المؤسسة او الشركة بمدى امكانياتها على تسديد بالتزاماتها المالية في مدة معينة.¹⁰

ثامناً: اهم وكالات التصنيف الائتماني

- 1- وكالة ستاندر آند بورز (Standard & Poor) تعد وكالة ستاندر آند بورز من ابرز وكالات التصنيف الائتماني العالمية ، ويعمل لديها ما يقارب 6300 موظف وهي فرع لشركات ما كجرو هيل التي تنشر البحوث والتحليلات المالية على الأسهم والسندات تعد اهم وكالات التصنيف الائتماني في تقديم المعلومات عن الاسواق المالية العالمية للمستفيدين الراغبين في اتخاذ القرار الأحسن . وذلك بتزويدهم بالتصنيفات الائتمانية وتقدير المخاطر والبحوث المختلفة التي تخص الاستثمار، تتوزع مكاتبها في 23 دولة حول العالم . قامت بإصدار أكثر من مليون تصنيف ائتماني، وقامت بتصنيف أكثر من 23 تريليون دولار أمريكي من الديون، كما تملك واحداً من أهم مؤشرات (S&P) ان تاريخ هذه الوكالة إلى سنة 1860 مع إصدار هزري فارنم بور كتابا عن (تاريخ السكك الحديدية والقنوات في الولايات المتحدة)¹¹ . وكان هذا الكتاب محاولة لجمع معلومات كاملة عن الوضع المالي والتشغيلي لشركات السكك الحديدية في الولايات المتحدة .و تعد هذا الوكالة الابرز دوليا نظرا سيطرتها على نحو نصف اجالي اصدارات الديون في العالم . واستحوذ أكثر من نصف عدد عمليات تقييم الجدارة الائتمانية الخاصة بالاوراق المالية الحكومية 53 . 4% . كما تسيطر على 31 . 7% من تصنيف شركات التأمين و 37 . 2% من التصنيف الائتماني المتعلق بالمؤسسات المالية كما موضح بالشكل التالي:

شكل(1) حصة وكالة ستاندر اند بورز حسب نوعية المؤسسات المعنية بالتصنيف الائتماني.

⁹نجاة شاكر , العوامل المؤثرة في تطبيق نظام التصنيف الائتماني وفق اتفاقية بازل2, مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة, العدد الثامن والثلاثون 2014,ص 277

¹⁰ Llanah jospe et autre ,2012,p 28

¹¹ASGHARIAN ,REFORMATION OF THE CREDIT RATING INDUSTRY THERE A NEED ,2005,30

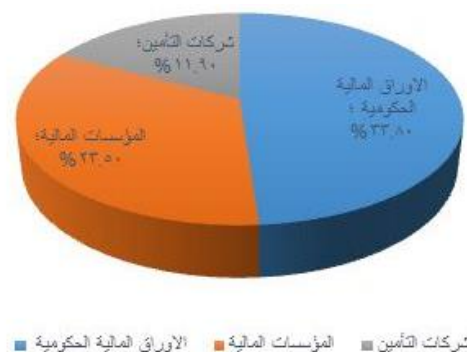


Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations-January 2020

2- وكالة موديز (Moods)

شهد تطور موديز لتصنيفات وكالات موديز قبولاً جيداً وذلك لأن عملية التحليل والتقدير الجيد للسكك الحديدية، وبهذا أصبحت شركة موديز ناشطاً فعالاً في سوق رأس المال سنة 1914، ويتم تقسيم مستويات الشركات إلى 9 مجموعات تبدأ من أعلى وهي (Aaa) وتنتهي ب أدنى وهي (C) والآن هي تبدأ من (AAA) وتنتهي ب (D). نظراً لأهميتها واستقطابها للعديد من المؤسسات التي تقصدها بهدف الاستشارات الائتمانية، تحتل حالياً وكالة "موديز" المركز الثاني في سوق تصنيفات اصدارات الدين العالمية بحصة تصل إلى 3.32% لتحتكر مع "ستاندرد اند بورز" حوالي 82% من هذه السوق. وتتصدر الأوراق المالية الحكومية عمليات تقييم الجدارة المالية بنحو 8.33% من إجمالي التصنيفات الائتمانية لهذه الوكالة، وتليها الاصدارات الديون من المؤسسات المالية 23.5% وشركات التأمين 11.9%¹² كما موضح بالشكل التالي:

شكل (2) حصة وكالة موديز حسب نوعية المؤسسات المعنية بالتصنيف الائتماني.



Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations-January 2020

¹² تم زيارة الموقع في 2 /5/2023 . <https://www.moods.com>

3- وكالة فيتش للتصنيف Fitch Ratings :

تعد فيتش فيتش هي الوكالة الأكبر والأكثر شهرة عالمياً بين وكالات التصنيف الائتماني، وهي الأكثر استخداماً لمراجع التصنيف الائتماني من قبل المستثمرين العالميين. ولها مقرين الأول نيويورك والثاني لندن وأسست من قبل جون نولز فيتش في ٢٤ كانون الأول ١٩١٣ في نيويورك باسم شركة فيتش. وأنشئت في لندن نتيجة للاندماج شركتي فيتش (fitch) وبيكا (Ibca) سنة 1997، للجدارة الائتمانية التي تبني عليها التصنيفات من قبل هذه ومن ثم الاندماج مع (Duff & Phelps) و (Thomson Financial Bank Watch) سنة 2000. وهي مؤسسة فرعية مملوكة بالكامل لشركة هيرست Corporation (Hearst) المتخصصة في البحوث والتحليلات المالية المتعلقة بالأسهم والسندات. وتعد حالياً ثالث أكبر وكالة تعمل في مجال التصنيف الائتماني بعد كل من وكالة "ستاندرد آند بورز" ووكالة "موديز". تحتل «فيتش» المركز الثالث عالمياً بنحو 13.5% من إجمالي سوق إصدارات الديون في العالم. وعلى عكس وكالتي «ستاندرد آند بورز» و«موديز» والتي يتركز تصنيفها الائتماني أساساً على الأوراق المالية الحكومية، يحتل هذه النوع الرتبة الثالثة عند «فيتش» 11.6% من إجمالي التصنيفات الائتمانية لهذه الوكالة، فيما يأتي في الصدارة تصنيف إصدارات ديون المؤسسات المالية (3.23%) ثم شركات التأمين (8.15%)¹³ كما موضح بالشكل التالي:

الشكل (3) حصة وكالة فيتش حسب نوعية المؤسسات المعنية بالتصنيف الائتماني.



Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations-January 2019-2020

المطلب الثاني: انعكاسات مؤشرات التصنيف الائتماني على الاستثمار الأجنبي في العراق

أولاً: المناخ الاستثماري هو مفهوم مركب ومعقد، بسبب التداخل بين عناصره المباشرة وغير المباشرة في قرارات الاستثمار. كما عرفه البنك الدولي بأنه مجموعة الظروف الخاصة ببلد معين التي تنعكس من خلالها الكثير من العوامل المكانية والتي تشكل الفرص والحوافز الاستثمارية للشركات، فتوفر فرص عمل، وتوسع نطاق أعمالها¹⁴. ويتم توجية الاستثمار في المراكز البحثية وبخاصة ما يتعلق بتقنيات التكنولوجيا والمعلومات والاتصالات وتشجيع الإبداع والابتكار.

¹³ تم زيارة الموقع في تاريخ 2024/8/2 \www.fitch.com

¹⁴ أمانة محمد فخري، 2023، قياس أثر مناخ الاستثمار في تكلفة المشاريع الاستثمارية باستخدام نموذج ARDL في العراق، مجلة الدراسات الاقتصادية والإدارية العدد 1، المجلد 2، ص 2-3.

ان تطور الاقتصاد الرقمي مرتبط بدرجة تطبيق تكنولوجيا المعلومات والاتصالات اذ إن هناك ترابط وثيق بين القطاعات الاقتصادية المختلفة والتكنولوجيا في ظل الاقتصاد الرقمي¹⁵.

ثانياً : دور وكالات التصنيف الائتماني في توجيه الاستثمار

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بدور أساسي ومحوري في الأسواق المالية العالمية الحديثة، كما أن لها الدور ذاته في دعم عنصر الشفافية في الأسواق عن طريق تزويد المستثمرين بالمعلومات اللازمة لدعم قراراتهم. وتسهم تلك الوكالات في حل مشكلة القصور في كفاءة المعلومات والبيانات بين المقرضين والمقرضين من جانب، والمقرضين والمستثمرين من جانب آخر، وفي الكشف عن الملاءة المالية وتحديد درجة المخاطر. هذا وقد تنامي نشاط التصنيف الائتماني وتعددت أنواعه في السنوات الماضية، وذلك بعد افتتاح الأسواق المالية وتزايد إصدارات المنتجات المالية. نتناول في هذا المطلب النقاط التالية:

1- المهام الإيجابية وأوجه القصور لمؤشرات التصنيف الائتماني

وتقييم الجدارة الائتمانية والتميز وانعكاساتها على الاستثمار أسهم التصنيف الائتماني في إعطاء المستثمرين فكرة عن جدارة ومصدقية الجهة المصدرة وك وحجم المخاطر حتى يتمكنوا من اتخاذ قرار بالاستثمار من عدمه. هذا وعندما تتقدم شركة أو مؤسسة بطلب تصنيفها من وكالات التصنيف الائتماني، فهي تسعى قبل الطلب إلى تحسين أدائها لتحصل على تقييم أفضل يتيح لها الدخول في أسواق الدين العالمية، وفي حال حصول الشركة على تقييم متواضع فهذا يحفزها لتحسين الأداء لرفع التقييم الذي تقوم به وكالات التصنيف الائتماني، وهي تقوم دورياً بتعديل التصنيف وفقاً لتحسن النتائج أو لتواضعها حتى يتمكن المستثمرون من مواصلة الاستثمار، أو اتخاذ قرار ببيع الأداة الاستثمارية¹⁶.

أ- المهام الإيجابية لمؤشرات التصنيف الائتماني

ونتناول تلك المهام كالآتي:

(1) **الجدارة الائتمانية والتميز:** يمثل التصنيف تقييم المخاطر الائتمانية للمقترض أو لسندات الدين، وبشكل خاص مخاطر عدم قدرة المقترض على دفع الفائدة أو سداد الدين، وتتخصص وكالات التصنيف في تقييم الجدارة الائتمانية للشركات، ويتم تقييم الجدارة الائتمانية من خلال ثلاث طرق رئيسية هي: (التسجيل الائتماني والمنهج التقليدي الإحصائي والمنهج الحديث الذي يعتمد على السوق)، وعلى الرغم من اختلاف الأساليب المستخدمة لتقييم الجدارة من قبل وكالات، فإن هناك العديد من السمات المشتركة في هذا الأساليب. ويقوم التصنيف بتقييم سندات الدين أو المقترضين وفقاً للمخاطر المتعلقة بهم، وتؤدي الأساليب المستخدمة إما إلى التصنيف المباشر، أو قياس المخاطرة الائتمانية قبل التصنيف. ومن الجوانب المهمة للتميز هو التفريق بين قضايا الدرجة الاستثمارية وغير الاستثمارية، وتحمل السندات ذات الدرجة الاستثمارية مخاطر أقل للتخلف عن السداد، ما يعني أن تدفق العائدات سيكون بشكل أكثر ثباتاً، ومن المرجح أن يحصل المستثمر على الدين ومعدل العائد، ويعد هذا التفريق مهماً للمؤسسات الاستثمارية مثل البنوك وصناديق المعاشات والصناديق المشتركة وشركات التأمين والمستثمرين الماليين بشكل عام، والذين يتطلب منهم طبقاً للأخوة أن يحتفظوا بالسندات ذات الدرجة الاستثمارية في ملفاتهم، على الترتيب الأبجدي أو الرقمي حيث تبدأ القائمة في الفئة (A) أكثر جدارة ائتمانية، والفئة (B) تحتوي على الأكثر مخاطرة، والفئة (C) الأعلى مخاطرة، وهناك بعض الاختلافات في تصنيفات الوكالات، فالسندات

¹⁵ ايناس محمد رشيد ، 2023، الواقع الرقمي لدولة الامارات العربية في ظل التطورات التكنولوجية والمعلوماتية، مجلة الدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 2، مجلد 2، ص4.

¹⁶ عبدالمطلب عبد الحميد، الائتمان المصرفي ومخاطرة: منهج متكامل، السلسلة الحديثة للبنوك وصناديق الاستثمار والبورصة، المعهد المصرفي المصري، البنك المركزي المصري، القاهرة، 2016، ص28

ذات الدرجة الاستثنائية غالباً ما تكون في الفئة (B). ويشير التصنيف إلى قدرة المقرض على سداد الدين، فكلما زادت قدرة المقرض على السداد في الوقت المحدد، قلت المخاطر في العجز عن السداد وزاد التصنيف (كان مكانه قائمة التصنيف)، فالتصنيف المنخفض وكذلك المكان في قائمة التصنيفات يشير إلى عدم القدرة على سداد الدين.¹⁷

(2) - **تشجيع التخصيص الفعال للاستثمار (الخاص والعلم):** إن المحتوى المعلوماتي المتوفر في التصنيفات يساعد المستثمرين على تخصيص أموالهم من أجل تحقيق عائدات أكبر، وبالمقابل يتمكن المنتجون الذين يتلقون تمويلاً جديداً من تخصيص مواردهم بشكل أكثر فاعلية، وذلك لأن المعلومات التي تحتوي عليها التصنيفات يفترض أنها تؤثر على سرعة تكوين رأس المال، ولذلك إذا شعر المستثمرون بالثقة بأنهم سيتلقون عائدات الاستثمار المشتركة سيقومون بتوفير التمويل والاستثمار في سندات المديونية القابلة للبيع. إن وكالات التصنيف الائتماني لها دوراً هاماً في توفير المعلومات اللازمة وتحذير المستثمرين من المخاطر المحتملة؛ وذلك لأن المستثمرين لا يملكون وسائل البحث والدراسة والمعلومات الكافية لتحليل المخاطر لكل أداة استثمارية.¹⁸

(3) - **إعادة التوازن للمعلومات غير المتكافئة:** حساب الأصول حسب خطورتها أن قيام الوكالات بتصنيفاتها بخصوص الجدارة الائتمانية بشكل علمي، يمثل مساعدة المصدرين في زيادة عدد المستثمرين المحتملين لاستثماراتهم، ويتم إرفاق التفسير لكل تصنيف لتوضيح نتيجة التصنيف. وتقوم الوكالات بتقديم التوقعات المسبقة للمستثمرين ويمكن أن تكون التوقعات إيجابية أو سلبية، أو تشير إلى حدوث التغيير، فالتغيير الهام في ظروف المصدرين مثل ظهور معلومات جديدة أو أحداث مفاجئة، يمكن أن يسبب إعادة النظر ومراجعة التصنيف الحالي، ويكون التصنيف في حالة مراقبة للمدى القريب، وعادة ما يكون من مدة تتراوح من 3-6 أشهر تحسباً لأي تغيير.

(4) - **تحسين السيولة:** تسهم التصنيفات في تحقيق سيولة في الأسواق المالية من خلال تقليل التضارب بين المعلومات، وبناء عليه تدعم ثقة المستثمرين من خلال تقليل الالتباس، ومن خلال دعم ثقة هؤلاء المستثمرين ليصبحوا أكثر استعداداً للإقراض في سندات المديونية القائمة.

(5) - **تحسين الكفاءة السوقية:** يفترض أن أسعار السوق للسندات المالية تعكس كافة المعلومات المتاحة المعلنة، أما وكالات التصنيف فهي تسهم من خلال ضمان دقة الأسعار مع نشر المعلومات المتضمنة في آرائهم أو تصنيفاتهم على العامة، وبناء عليه تؤثر التغييرات في التصنيف على ضبط أسعار السندات وأسعار الفائدة (ويعد هذا أحد مصادر القصور)، فوكالات التصنيف لديها فرصة الوصول إلى المعلومات غير المعلنة، وبعد أن يقوم المحللون التابعون لها بمعالجة هذه المعلومات تنعكس بشكل واضح في تصنيفهم بما يحتم إيجاد قوانين معالجة المعلومات كأحد أساليب حماية البيانات الأصلية والخاصة.

(6) - **تكلفة رأس المال:** تساعد المعلومات التي تقدمها وكالات التصنيف في إيضاح المخاطر، وتدعم المقرضين في تحديد تكلفة رأس المال للمقرضين، فكلما قلت الجدارة الائتمانية للمقرض ارتفع بدل المخاطرة، وذلك من أجل تعويض المقرض عن قبوله منح الأموال لفترة زمنية محددة.¹⁹

(7) - **المقارنة أو التحقق من الأنظمة الداخلية:** يمتلك العديد من المقرضين والمستثمرين، خاصة الكبار نسبياً، نظاماً داخلياً لتقييم الجدارة الائتمانية، ومتابعة التغيير في الحالات التي تستدعي ضبط تكلفة رأس المال أو التقنين أو تحديث بنية المحافظ الاستثمارية التي تحتوي على سندات مديونية.

ب- أوجه القصور الموجهة لأداء وكالات التصنيف الائتماني

¹⁷ أماني بورسلي، التصنيف الائتماني وعلاقته باتفاقية بازل 2، 2013، للاطلاع على الموقع التالي: www.capstandards.com تم زيارة الموقع في تاريخ 2024\2\21

¹⁸ Aline Darbellay , Regulating Credit Agencies, Edward Elgar, Cheltenham,U,K,2014
¹⁹ Aline Darbellay,2014

نتناول ذلك على النحو التالي :

- (1) - **تضارب المصالح:** يظهر تضارب المصالح في المواقف التي يميل فيها أحد أطراف المعاملة لإصدار قرار يميل إلى المبالاة في النتيجة من أجل تحقيق مكسب شخصي أو محني للقائم بالتصنيف . وتعد حالات التضارب في المصالح في مجال التصنيف ناشئة عن الضغوطات التي يواجهها أعضاء فريق عمل وكالة التصنيف عند عملية التصنيف، مما قد يؤثر على حكمهم وجودة تقييمهم، وترجع هذه المواقف في مجال التصنيف إلى هيكل الأجور في مؤسسات التصنيف، واستخدام التصنيفات في الأغراض التنظيمية، والعلاقات بين مصدري السندات والفريق المختص بالتصنيف، والعلاقات بين المراقبين والفريق المختص بالتصنيف، أما فيما يخص مصادر دخل وكالات التصنيف الائتماني فقد تغير مصدر الدخل بالنسبة لهذه الوكالات عبر الزمن، ولكي تعوض وكالات التصنيف هذه الزيادة بدأت في تحويل مصدر دخلها إلى مصدري السندات أنفسهم. ولا تخلو تلك المصادر من العراقيل.
- (2) - **أساليب التصنيف:** لقد وجهت الأزمة المالية العالمية لأسواق المال سنة 2008 وأزمة الرهن العقاري وتبعاتها في أغلب أرجاء العالم، إلى ضرورة الاهتمام بالصعوبات التي واجهتها وكالات التصنيف الائتماني في تقييم سندات المديونية الهيكلية (الأوراق المالية المدعومة بالأصول).
- (3) - **البطء والميل ما بعد التقلب:** لقد نسب إلى وكالات التصنيف بطء تكيفها مع التغيرات في حالات السوق المالية، وعادة ما يرجع هذا الأمر إلى ميل التصنيفات نحو الدورية ، والاهتمام بصورة أقل بالتغيرات في جودة الائتمان القصير الأجل وعلى فالتغيرات في التصنيفات ستكون بطيئة إذا تطلب الأمر وقتاً لتحديد ما إذا كان التراجع الاقتصادي دورياً أو أكثر ثباتاً، أما أساليب التصنيف لفترة معينة من الزمن فهي محاولة لتجنب هذه الظاهرة، إلا أن أثرها السلبي سيمثل في التأثير الشديد بتقلب الأسواق المالية²⁰.
- (4) - **هيكل السوق والمنافسة:** يخضع مجال التصنيف إلى معايير ستاندر آند بوز و موديز و فيتش، وقد أدت هذه الهيكلية والتعمق إلى وصف المجال بأنه ينال من التنافسية، ويتفق هذا الوصف مع المفهوم الاقتصادي السائد حول المنافسة بأن هناك العديد من الشركات الصغيرة التي لديها المعلومات الممتازة والقوة السوقية الضئيلة التي لا تكفي للتأثير على سعر منتجاتها، لذلك يجذب هذا المجال بطبيعة الحال نحو الشركات الكبيرة بسبب (اقتصاديات السعة) التي تتميز بجمع وتقييم ونشر المعلومات²¹.
- (5) - **دوافع التصنيف:** قد يؤدي تراجع تصنيفات إصدارات السندات إلى تغيير المستثمرين لموقفهم إذا طلب منهم امتلاك أوراق مالية من الدرجة الاستثمارية، ويمكن أن يحدث رد فعل من جانب السوق إذا قامت وكالة تصنيف كبيرة بخفض تصنيف أصل من الأصول المملوكة لمجموعة كبيرة ، أذ يميل المستثمرون إلى البيع الجماعي، كما أن خفض التصنيف أيضاً يؤدي إلى ضغط المقرض على الشركة كي ترد المال قبل الميعاد المحدد.
- (6) - **غياب المساءلة:** أعفيت وكالات التصنيف للحماية من المساءلة لعقود عديدة منذ اتفاقية السندات المالية عام 1933، ولم يتغير هذا الأمر حتى الآن، تتحقق المسؤولية على الوكالات بصدد قرارات التصنيف التي تعدها. وليس المقصود من هذا أنها غير مساءلة، إنه من الصعب إثبات المسؤولية إذا كانت آراء هذه الوكالات تفسر على أنها حرية تعبير²².

²⁰ Van Gestel and Baesens, 2009, p155

²¹ احمد الغندور ،مقررات بازل 2 وبازل 3، مدخل لتحقيق استقرار النظام المالي والمصرفي ، المجلة العالمية للبحوث والدراسات التجارية ،العدد 3، الجزء 2، كلية التجارة وإدارة الاعمال ،جامعة حلوان ،مصر ،2010

²² Aline Darbellay, 2013

- (7) - التباين بين التصنيفات المطلوبة وغير المطلوبة: تبني التصنيفات المطلوبة على مزيج من المعلومات العامة والخاصة، أما التصنيفات غير المطلوبة فتبني على المعلومات العامة فقط، وهناك دلائل على أن التصنيفات غير المطلوبة قد تكون أقل تفصيلاً فقد تنسب إلى وكالات التصنيف في بعض الحالات باستخدام قوتها السوقية في فرض عملية تحويل التصنيفات غير المطلوبة إلى تصنيفات مطلوبة من أجل رفع التصنيف وتقليل تكلفة رأس المال²³.
- (8) - ضعف التقصي اللازم: يرتبط التقصي اللازم بمراجعة المنتجات أي التصنيفات في هذه الحالة للتأكد من أدائها، ولوحظ أن التقصي اللازم من قبل وكالات التصنيف كان أكثر تراخياً قبيل حدوث الأزمات المالية. وبعد التقصي اللازم باهظ التكلفة، ولا يسهم بصورة مباشرة في الدخل الوارد إلى وكالات التصنيف، إلا أنه أمر ضروري من حيث كشف التباين بين تقييمات جودة الائتمان والنتائج الفعلية.

المبحث الثاني

المطلب الأول : التصنيف الائتماني العالمي للعراق

أولاً : التصنيف الائتماني للعراق وفق مؤشرات وكالات التصنيف الائتماني العالمية

(Standard & Poor's) و (Fitch) لقد ادرج العراق في مؤشرات التصنيف الائتماني وفق الوكالات العالمية لأول مرة عام (2015) قبل وكالتي (مع نظرة B العالميتين، وبعد التقييم لاقتصاد العراق ومدى قدرته في الوفاء بالتزاماته المالية تجاه المؤسسات المالية العالمية المقرضة، تم تصنيفه الائتماني عند درجة - مستقبلية مستقرة، التي استمرت للسنوات 2016-2022، وسبب تقيمه بهذه الدرجة الائتمانية المتدنية يعود إلى جسامه المخاطر التي تهدد البلاد، وفي عام (مع نظرة مستقبلية مستقرة أيضاً²⁴، ويتم استخدام التصنيف الائتماني من قبل صناديق الثروة 2017Caa1) ادرجت وكالة مودز العراق عند التصنيف (السيادية، وصناديق التقاعد، والمستثمرين الآخرين لقياس الجدارة الائتمانية للعراق وبالتالي يكون لها تأثير كبير في تكاليف الاقتراض التي تقوم بها الحكومة العراقية، ويتضمن الجدول أدناه التصنيف الائتماني السيادي للعراق وفقاً لتقارير وكالات التصنيف الائتماني الثلاث الرئيسة، ويلاحظ منه ان الاستثمارات (مع نظرة مستقبلية مستقرة فقد كان B- الاجنبية كانت سلبية قبل حصول العراق على التصنيف الائتماني واستمرت بالمغادرة والهجرة رغم منح العراق تصنيف (ثم اخذ بالانخفاض ليصل (4885) مليون دولار في عام 2018 وربما يعود السبب في 2015 حجم الاستثمارات الاجنبية المغادرة (7574) مليون دولار في عام ذلك الى الاوضاع الامنية غير المستقرة وسيطرة التنظيمات الارهابية (داعش) على ثلث مساحة العراق ووصلت تهديداتها الى مناطق قريبة من بغداد الامر الذي ادى الى خسارة الكثير من الاصول والممتلكات في هذه المناطق بفعل التخريب والتدمير الذي لحق بهذه المشاريع وفي البنية التحتية لهذه المحافظات الامر الذي يؤدي الى التوقف عن الاستثمار في بيئة غير امنة وسحب الاستثمارات من البلد غير المستقر وتوجهها الى بلدان أكثر استقراراً وامناً لحماية ممتلكاتهم واموالهم والعاملين الاجانب في مشاريعهم. ولكنها واستمرت بالمغادرة رغم تحرير هذه المناطق حتى وصلت الى (2088) مليون دولار في عام 2022. علماً ان وكالة فيتش مع تعديل النظرة المستقبلية للعراق من سلبية إلى مستقرة، B- للتصنيف الائتماني كان تقيمه السيادي للعراق لعام 2022 والمنشور على موقعها الالكتروني هو فضلاً عن تقيمتها لسندات دولية بقيمة (1) مليار دولار أمريكي بمعدل فائدة بلغ (6.75 %) بتاريخ استحقاق 23 مارس 2023. وهنا نجد تشابه درجات مع نظرة مستقبلية مستقرة وهذا يعني ان العراق يصنف ضمن فئة الدول ذات B- التصنيف الائتماني بين وكالة فيتش ووكالة ستاندرز & بورز بمنح العراق درجة الجدارة الائتمانية المتوسطة ولكنها غير محفزة للاستثمار في حين تصنف وكالة مودز العراق ضمن فئة الدول عالية المخاطر.

²³ Van Gesterl and Baeseens, 2009, p.155

²⁴ حسين سالم رشيد، اعداد القوائم المالية على وفق معيار الابلاغ المالي الدولي وتأثيره في التصنيف الائتماني للوكالات العالمية دراسة لعينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد 25، ج 1، 2020، ص 14 .

جدول (2)

التصنيف الائتماني العالمي للاستثمار الأجنبي الوافد والصادر لعراق للمدة (2015-2022)

السنة	تدفق الاستثمار المحلي الى الخارج مليون \$	تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد مليار \$	الافاق	Fitch	الافاق	Moodys	الافاق	S&P
2015	148	- 7574	مستقرة	B-			مستقرة	B-
2016	304	- 6256	سلبية	B-			مستقرة	B-
2017	78	- 5032	مستقرة	B-	مستقرة	Caa1	مستقرة	B-
2018	188	-4885	مستقرة	B-	مستقرة	Caa1	مستقرة	B-
2019	194	- 3508	مستقرة	B-	مستقرة	Caa1	مستقرة	B
2020	147	- 2859	مستقرة	B-	مستقرة	Caa1	مستقرة	B-
2021	135	-2637	سلبية	B-	مستقرة	Caa1	مستقرة	B-
2022	238	- 2088	مستقرة	B-	مستقرة	Caa1	مستقرة	B-

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة اعتمادا على:

- UNCTAD, world investment report 2020- 2023, P198,240

- https://www.theglobaleconomy.com/Iraq/credit_rating

لقد حقق العراق وفقا لوكالات التصنيف الائتماني درجة الحيادية في ملفين الملف الخارجي وملف الديون، علماً أن الحياد هو محدود ثلاث نقاط، والضعيف هو الأقل من ثلاث نقاط، وأن من أهم أسباب هذه التصنيفات الضعيفة هي: ²⁵

1- تأثير انخفاض أسعار النفط على المالية العامة والخارجية للعراق، وعدم اليقين على المدى القريب فيما يتعلق بخطة التمويل السيادية والقيود المفروضة على قدرة صانعي السياسات على الاستجابة للأزمة المالية، إذ يمثل انخفاض أسعار النفط ضربة مزلزلة للمالية العراقية .

2- الوضع الحالي للحكومة المؤقتة، وخلفية الاحتجاجات الواسعة النطاق، وتدهور الوضع والخلل الوظيفي الأكبر بين النخب السياسية، كلها عوامل تعقد ردود فعل السياسة الأمني على الصدمة .

3- عجز الميزانية إلى نسب مرتفعة بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي .

²⁵ وكالة فيتش، متاح على الرابط:

<https://www.fitchratings.com/resarch/soverigns/fitch-revises-outlook-on-iraq-to-negative-affirms-at-b-16-4-30122023> . تم زيارة الموقع في تاريخ 30/12/2023

- 4- تصريحات رئاسة الوزراء العراقية من أن الحكومة قد تكافح لدفع رواتب موظفي القطاع العام
- 5- صعوبات في إقامة مؤسسات دائمة في العراق بسبب الانقسامات القائمة بين الطوائف المختلفة في البلد.
- 6- عدم استجابة السلطات بعد لصدمة أسعار النفط بخطة تمويل، والذي يؤدي إلى الزيادة في العجز
- 7- - رصيد ديون العراق من الديون الموروثة من ثمانينيات القرن الماضي، والتي لا تواجه أي ضغوط لسدادها أو خدمتها.
- 8- انخفاض صادرات النفط تنفيذاً لاتفاقية أوبك +، سينخفض إنفاق الميزانية، بنسبة (30%) المتوقعة، استجابة لانخفاض الإيرادات ومحدودية توافر التمويل، وهذا من شأنه أن يخفف الإنفاق الجاري والأساسي .
- 9- زيادة التوظيف في القطاع العام، إذ أن وصل حجم تعويضات الموظفين (54) تريليون دينار عراقي في الموازنة العامة لعام 2021 ما يقارب (20 % من الناتج المحلي الإجمالي)
- 10- حساسية إيرادات الموازنة العراقية لسعر النفط وحجمه كبيرة، بالنظر إلى الاعتماد على النفط الذي يمثل 85 ٪ إلى 90 ٪ من الإيرادات المالية .
- 11- توقع الوكالات أن يلجأ العراق إلى تمويل البنك المركزي لمواجهة العجز في موازنته، كما حدث في سنوات سابقة عندما قام البنك المركزي العراقي بتمويل 16 تريليون دينار عراقي من أذون الخزانة، كون القطاع المصرفي المتأخر ليس في وضع يسمح له بتوفير الكثير من التمويل
- 12- مؤسسات سياسية ضعيفة تؤدي إلى إيجاد بيئة سياسية غير مستقرة، وقدره منخفضة في خدمة الدين بالوقت المطلوب .
- 13- مخاطر عالية لانحياز المؤسسات السياسية بسبب الصراعات والنزاعات المحلية الواسعة .14- تنفيذ العقود غير مؤكد وعدم احترام قواعد القانون .
- 15- شفافية ضعيفة بسبب وجود فجوات في البيانات وتعديلات متكررة فيها ومستويات عالية الفساد الإداري والمالي في المؤسسات السياسية .²⁶
- 16- تسجيل العراق أدنى مرتبة بين جميع الدول السيادية المصنفة من قبل وكالة فيتش على مؤشر حوكمة البنك الدولي المركب، وهذا لا يعكس انعدام الأمن وعدم الاستقرار السياسي فحسب، بل يعكس أيضاً الفساد وعدم فاعلية الحكومة وضعف المؤسسات .
- 17-COVID- التوترات المستمرة بين الولايات المتحدة وإيران والاحتجاجات المتكررة في العراق، والتهديدات الإرهابية، فضلاً عن الأزمة الصحية لـ 19 -

المطلب الثاني : الاهلية السيادية في العراق

أولاً: مؤشرات الاهلية السيادية في العراق

تعتمد وكالات التصنيف الائتماني على مجموعة من المؤشرات في احتساب درجة التصنيف الائتماني واهم هذه المؤشرات هي :

1. مؤشر نسبة الإيرادات الضريبية والإيرادات النفطية من الإيرادات الكلية :

ان واحد من المؤشرات المعتمدة في قياس تصنيف الدولة ومنحها درجة الاستقرار هو مدى مساهمة الإيرادات الضريبية في الإيرادات الكلية ومن بيانات الجدول (3) نجد الإيرادات الضريبية تساهم بدور ضعيف في اجمالي الإيرادات العامة لسنوات الدراسة لم تتجاوز في احسن الاحوال عن (6%) من اجمالي الإيرادات والتي بلغت (1332) مليون دولار في عام 2010 ارتفعت الى (2042) مليون دولار في عام 2013 ثم انخفضت الى (1154) مليون دولار في عام 2014 لترتفع الى (3810) مليون دولار في عام 2017 لتعود وتنخفض مرة اخرى الى (2878) مليون دولار في عام 2018 التي تراوحت نسبة مساهمتها بين (89% و 98%) عدا عامي 2016 و 2017 التي انخفضت فيها الإيرادات النفطية الى (82% و 86%) من اجمالي الإيرادات على التوالي فقد ارتفعت من (58421) مليون دولار في عام 2010 الى (100909) مليون دولار في عام 2013 انخفضت الى (53648) مليون دولار في عام 2015 ثم الى (37190) مليون دولار في عام 2016 بسبب انهيار أسعار النفط العالمية وانخفاض الكميات المصدرة لترتفع وتصل الى (71271) مليون دولار في عام 2019 ، وبسبب جائحة كورونا وتوقف الحياة الاقتصادية في دول العالم المختلفة انخفض الطلب العالمي على النفط لتتخفض أسعاره الى مستويات قياسية فكان من نتيجة ذلك انخفاض حصيلة الإيرادات النفطية الى (29742) مليون دولار في عام 2020 وتحسن الأوضاع الصحية التدريجي ازداد الطلب على النفط وازدادت الاسعار ليحقق العراق عوائد مالية بلغت (66652) مليون دولار في عام 2021 ثم ارتفعت الى (115000) مليون دولار في عام 2022 والسبب في ذلك هو اعتماد العراق المفرط على الإيرادات النفطية بسبب انهيار أسعار النفط العالمية والتزام العراق باتفاق أوبك+ الذي الزم العراق تخفيض سقف انتاجه الكلي مثل باقي

²⁶ حيدر جواد المرشدي، التصنيف الائتماني الحجم الديوان السيادية والعوامل المؤثرة فيها (دراسة تحليلية لدرجة التصنيف الائتماني للعراق حسب معايير وكالة S&P، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 3، 2017،

دول اوبك+ للمحافظة على اسعار النفط في السوق العالمية ومنع التدهور الحاصل في السعر الذي وصل الى اقل من 20 دولار للبرميل. يضاف الى ذلك تخلف الأنظمة الضريبية المتبعة فيه، وتفشي الفساد الامر الذي افقد الموازنة العامة حصيلة مهمة من الايرادات²⁷.

جدول (3)

الايرادات النفطية وغير النفطية ومنها الضريبية ونسبتها للايرادات الكلية للعراق للمدة 2010-2022 مليار دولار

السنة	الاستيرادات	الصادرات الكلية	الصادرات النفطية	نسبة الصادرات النفطية الى الاستيرادات الكلية	نسبة الصادرات الكلية الى الاستيرادات الكلية
2010	43,915	51,764	1,550	%4	%118
2011	47,803	79,681	1,408	%3	%167
2012	59,006	94,209	2,311	%4	%160
2013	63,320	90,587	2,519	%4	%143
2014	58,602	85,370	1,402	%2	%146
2015	47,467	51,338	1,621	%3	%108
2016	34,208	41,298	2,712	%8	%120
2017	37,866	57,559	4,434	%12	%152
2018	45,736	86,360	3,425	%7	%189
2019	58,138	81,585	13.8		%140
2020	48,150	46,829	13.7		%97
2021	40,736	78,822	14.4		%193
2022	55,194	118,045	15.7		%213

²⁷شاكركر حمود و حسن خلف ، تحليل مؤشرات الاهلية الانتماانية السيادية للاقتصاد العراقي للمدة (2004-2015) ، مجلة دراسات محاسبية ومالية ، عدد خاص بالمؤتمر العالمي الدولي الأول لعام 2018، ص8

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على

- وزارة المالية، دائرة المحاسبة قسم التوحيد/ نظام توحيد حسابات الدولة على الموازنة الجارية والاستثمارية للمدة 2022-2010

2. مؤشر نسبة الاستيراد الكلي الى اجمالي الصادرات :

ان مؤشر نسبة الاستيرادات الكلي الى اجمالي الصادرات هو من المؤشرات التي تعتمدها وكالات التصنيف الائتماني في قياس درجة الانكشاف التجاري ومدى قدرة الاقتصاد على توفير احتياجاته من انتاجه المحلي وكذلك مدى اعتماده على الاسواق العالمية في توفير متطلبات وحاجات اسواقه وبالتالي مدى قدرة البلد في تسديد ما يترتب عليه من اقيام السلع المستوردة بالعملات الاجنبية دون الحاجة الى الاقتراض الخارجي لتمويل ذلك ولذلك فالبلدان التي لديها القدرة على تسوية اقيام استيراداتها من اقيام صادراتها تكون في مراتب جيدة من مراتب التصنيف الائتماني وبالعكس كلما اعتمدت على الاسواق العالمية والاقتراض منها لتمويل اقيام استيراداتها ضعفت درجات تقييمها الائتماني، وبدراسة بيانات الجدول (4) الخاص باستيرادات العراق وصادراته السلعية للمدة 2022-2010 نجد ان نسبة الصادرات الى الاستيرادات الكلية تساهم بدور ضعيف في الاستيرادات الكلية. في عام 2010 ارتفعت الى (1,550) مليون دولار في عام 2011 انخفضت الى (1,408) مليون دولار ثم ارتفعت في عام 2012 و 2013 على التوالي (94,209) و (90,587) مليون دولار حتى شكلت نسبة (160%) و (143%) من نسبة الصادرات الكلية الى الاستيرادات ثم انخفضت بعد ذلك في عام 2015 و 2016 على التوالي التي بلغت (51,338) و (41,298) ومن ثم ارتفعت بعد ذلك في عام 2018 حتى شكلت نسبة (189%) من نسبة الصادرات الى الاستيرادات ومن ثم انخفضت بعد ذلك في عام 2019 و ستمرت بالانخفاض في عام 2020 أصبحت تشكل (97%) من نسبة الصادرات البالغة (46,829) مليون دولار وبعد ذلك ارتفعت في 2021 و 2022 على التوالي (78,822) و (118,048) :

جدول (4)

الصادرات والاستيرادات السلعية للعراق للمدة 2010-2022 مليار دولار

السنة	الاستيرادات	الصادرات الكلية	الصادرات النفطية	نسبة الصادرات النفطية الى الصادرات الكلية	نسبة الصادرات الكلية الى الاستيرادات %
2010	43,915	51,764	1,550	%4	%118
2011	47,803	79,681	1,408	%3	%167
2012	59,006	94,209	2,311	%4	%160
2013	63,320	90,587	2,519	%4	%143
2014	58,602	85,370	1,402	%2	%146
2015	47,467	51,338	1,621	%3	%108
2016	34,208	41,298	2,712	%8	%120
2017	37,866	57,559	4,434	%12	%152
2018	45,736	86,360	3,425	%7	%189
2019	58,138	81,585	13.8		%140
2020	48,150	46,829	13.7		%97
2021	40,736	78,822	14.4		%193
2022	55,194	118,045	15.7		%213

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على

- البنك المركزي العراقي / دائرة الاحصاء / قسم الاحصاء الالكتروني المنشور على الموقع الالكتروني <https://www.cbi.iq> تم زيارة الموقع في تاريخ 2\1\2024

3- مؤشر نسبة الاستيرادات الى الصادرات بدون نفط.

يوضح هذا المؤشر الشكل الحقيقي لامكانية الاقتصاد على تحمل اعباء الاستيراد من خلال الصادرات بدون نفط²⁸، ويبين هذا المؤشر مدى قدرة الاقتصاد على تحمل العبء بسبب زيادة مستويات الطلب الكلي للمجتمع نتيجة سياسات الاتفاق المتعاطمة ومحدودية او ضعف سحار العرض الاستجابة لمستويات هذا الطلب ويوضح حقيقة ما هو عليه التصنيف الائتماني للعراق وبالتالي ضعف الاهلية الائتمانية له

4- مؤشر نسبة الاحتياطيات البنك المركزي الى اجمالي الدين الخارجي:

ان ارتفاع هذه النسبة يشير لمدى كفاية الاحتياطيات من العملة الأجنبية لمواجهة الديون الخارجية مع الفوائد المترتبة عليها، وتعد الاحتياطيات النقدية بمثابة خزين امان تستخدمه الدولة لمواجهة الحالات الطارئة التي تمر بها²⁹.

الجدول رقم (5) يشرح بالتفصيل المل في فقرة نسبة الاحتياطيات للبنك المركزي الى اجمالي الدين اما الفقرات الخاصة

جدول (5)

احتياطيات البنك المركزي واجمالي الدين الخارجي للعراق للمدة 2010-2022 مليار دولار

السنة	الاحتياطيات الأجنبية	الدين الخارجي	نسبة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الاجمالي	نسبة الدين الخارجي الى الاحتياطيات الأجنبية	نسبة الدين الخارجي الى الاستيرادات	نسبة الدين الخارجي الى الصادرات الكلية	نسبة الدين الخارجي الى الايرادات غير النفطية	نسبة الدين الخارجي الى الايرادات النفطية
2010	50,652	44,653	31.9%	88%	101,68%	86%	2864%	76%
2011	60,785	45,158	24.3%	74%	94,46%	57%	3240%	49%
2012	69,735	43,814	20%	63%	74,25%	47%	2370%	43%
2013	77,270	42,803	18.3%	55%	67,59%	47%	2580%	45%
2014	66,014	42,448	18.7%	64%	72,43%	50%	979%	49%
2015	53,667	40,757	24.6%	76%	85,86%	79%	1576%	76%
2016	44,928	39,373	23.9%	88%	115,10%	95%	492%	60%
2017	48,896	39,018	21%	80%	85,32%	68%	429%	69%
2018	64,312	38,230	16.9%	59%	100,96%	44%	482%	46%
2019	67,612	21,883	9.4%	32%	83,59%	27%	363%	31%
2020	49,947	24,016	13.2%	48%	49,87%	51%	727%	81%
2021	63,811	20,837	10.1%	33%	51,15%	29%	243%	31%
2022	75,272	22,588	8.5%	30%	40,92%	19%	246%	31%

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على

- وزارة المالية، دائرة المحاسبة قسم التوحيد/ نظام توحيد حسابات الدولة على الموازنة الجارية والاستثمارية للمدة 2010-2022
- البنك المركزي العراقي / دائرة الاحصاء / قسم الاحصاء الالكتروني المنشور على الموقع الالكتروني <https://www.cbi.iq> تم زيارة الموقع في تاريخ 4\1\2024
- <https://data.albankaldawli.org/country/IQ> تم زيارة الموقع في تاريخ 2\1\2024

5- مؤشر نسبة الدين الخارجي الى الناتج المحلي الإجمالي:

تمثل هذه النسبة قدرة الحكومة على استخدام القروض الخارجية بالشكل الذي يفي بالطاقة الإنتاجية للاقتصاد ويزيد من قدرتها على خدمة ديونها الخارجية ، وان ارتفاع هذه النسبة يفسر عدم استخدام تلك القروض بشكل الصحيح.

²⁸ علي محسن إسماعيل، الاحتياطيات الدولية ونافذة بيع العملة الأجنبية في البنك المركزي العراقي ، مجلة أبحاث في السياسة النقدية ، البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث، العدد الأول، تشرين الثاني، ص10

²⁹ تم زيارة الموقع في 30/12/2023 <https://www.albankaldawli.org/ar/country/iraq/overview>

جدول (6)

نسبة الناتج المحلي الاجمالي الى اجمالي الدين الخارجي للعراق للمدة 2010-2022 مليار دولار

السنة	الناتج المحلي الاجمالي	الدين الخارجي	نسبة الدين الخارجي للناتج المحلي الاجمالي
2010	146,971	44,653	%31.9
2011	180,606	45,158	%24.3
2012	210,279	43,814	%20
2013	229,327	42,803	%18.3
2014	223,507	42,448	%18.7
2015	162,196	40,757	%24.6
2016	166,274	39,373	%23.9
2017	190,874	39,018	%21
2018	212,406	38,230	%16.9
2019	197,661	21,883	%9.4
2020	180,690	24,016	%13.2
2021	207,690	20,837	%10.1
2022	264,180	22,588	%8.5

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على

- البنك المركزي العراقي / دائرة الاحصاء / قسم الاحصاء الالكتروني المنشور على الموقع الالكتروني <https://www.cbi.iq> تم زيارة الموقع في تاريخ 2\1\2024- <https://data.albankaldawli.org/country/IQ> تم زيارة الموقع في تاريخ 2\1\2024

6. اهمية مؤشر الشفافية في التصنيف الائتماني :

تلعب مؤشرات الشفافية ومدرجات الفساد التي تصدر عن منظمة الشفافية العالمية دورا محما في تقنيات وكالات التصنيف الائتماني والتي تؤثر سلبا او ايجابا في قرارات المستثمرين وبالتالي في درجات التصنيف الائتماني للبلد ومن الجدول (7) نجد ان العراق ظل في المجموعة الاخيرة من الدول التي تتصف بارتفاع مؤشرات الفساد فيها فمن عشرة درجات

جدول (7)
مؤشرات مدركات الفساد في العراق

السنة	مؤشر الشفافية	التصنيف العالمي	مجموع العينة
2010	%15	175	182
2011	%15	175	183
2012	%15	169	174
2013	%16	170	174
2014	%16	173	175
2015	%16	167	168
2016	%17	166	168
2017	%18.5	167	169
2018	%18	168	170
2019	%20	162	180
2020	%21	158	180
2021	%23	157	180
2022	%23	157	180

المصدر: تقارير منظمة الشفافية العالمية لسنوات مختلفة متوفر على الموقع الإلكتروني
https://www.transparency.org/news/pressrelease_Corruption_Perceptions_Index

7. مؤشر السلام والامن العالمي بالنسبة للعراق

يبين مؤشر السلام والامن العالمي الذي يعبه معهد الاقتصاد والسلام العالمي في تقاريره السنوية والذي يدرس حالة السلم والامن العالمي في (163) دولة ويتكون من (24) مؤشر تتراوح درجاته بين (0.4) درجة للدول التي تتمتع بمستويات عالية من الاستقرار والامن و(4.5) درجة للدول الاسوء امناً واستقراراً من مؤشرات الاستقرار السياسي، فكان العراق من الدول الخطرة وغير مستقرة سياسياً وامنياً ولم يتحسن موقعه بين دول العالم طيلة المدة 2008-2023 بل استمر بالتراجع سنة بعد اخرى كما يوضح ذلك الجدول (8).

ترتيب العراق		عدد الدول	السنة
مؤشر السلام	ترتيب الدولة		
3,500	148	148	2010
3,342	151	153	2011
3,227	155	158	2012
3,245	159	162	2013
3,377	159	162	2014
3,444	161	162	2015
3,570	161	163	2016
3,556	161	163	2017
3,408	160	163	2018
3,369	159	163	2019
3,487	161	163	2020
3,257	159	163	2021
3,006	154	163	2022

المصدر: الجدول اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير معهد الاقتصاد والسلام لسنوات مختلفة

Global-Peace-Index-Report, Institute for Economics &Peace,Sydney, June 2018.-2023

ثانياً : رفع درجة التصنيف الائتماني للعراق

تختلف وكالات التصنيف الائتماني كثيراً في منهجيات التصنيف التي تتبعها، لذا غالباً ما يحصل البلد على نفس درجة التصنيف أو مقارب لها من قبل أكثر من وكالة، والاختلاف الذي يحصل هو في حدود ضيقة يرجع بالدرجة الأولى إلى هامش التقديرات الشخصية للوكالة وللأوزان التوجيهية للعوامل، عند تحديد المخاطر الائتمانية، وتختلف تلك الأوزان من فترة لأخرى ومن بلد لآخر بناء على معطيات هذا البلد .

وتعتمد الوكالات بالدرجة الأساس عند عملية التصنيف الائتماني على تحليل المحللين للبيانات والمعلومات المتوفرة، ويعطون مجالاً واسعاً في التقييم لمعرفة مدى قدرة الدولة أو رغبتها في خدمة ديونها، ويأتي ذلك في إطار تحليل خمسة عوامل رئيسة تشكل الأساس في تحديد درجة التصنيف الائتماني السيادي، والتي يمكن من خلالها تحسين التصنيف الائتماني للعراق بعد فهمها: -

1. فاعلية الأداء المؤسسي والسياسي .
2. تحسن الوضع الاقتصادي .
3. معالجة الإدارة الخارجية، السيولة الخارجية والاستثمار الدولي .
4. إصلاح الأداء المالي للحكومة .
5. رفع كفاءة السلطة النقدية .

وسيتم توضيح تلك العوامل بشيء من التفصيل كما اتفق عليها كل وكما يلي:

1. معالجة الأداء المؤسسي والسياسي:

تعتمد وكالات التصنيف الائتماني على تحليل وتقييم الأداء المؤسسي والسياسي للحكومات المختلفة في تقييم الجدارة الائتمانية، ويمكن تحقيق ذلك من خلال الآتي ³⁰:

أ- دعم استقرارية وفعالية وشرعية المؤسسات والسياسات للحكومة:

ان دعم استقرارية وفعالية وشرعية المؤسسات والسياسات للحكومة عن طريق تعزيز النمو المستدام، من خلال وضع السياسات الرصينة، وبناء مؤسسات قوية تعزز من القدرة على مواجهة الصدمات الاقتصادية والسياسية، التي يمكن أن تواجهها الحكومة وتؤثر على الجدارة الائتمانية، وهنا تعتمد وكالات التصنيف على مراجعة السجل التاريخي للدولة في كيفية تعاملها مع الأزمات السابقة، وهذا يعني أن الحكومات القادرة على وضع سياسات فاعلة والتي تحقق نمواً اقتصادياً متوازناً وقادراً على تنفيذ الإصلاحات لمواجهة التحديات المالية، فضلاً عن محاربتها المحسوبة والإهمال والتسبب في الأداء، قدرتها على بناء مؤسسات قوية، قادرة على التنبؤ والاستجابة للأزمات السياسية المستقبلية المتوقعة، تعطى درجة عالية في التصنيف، بينما الحكومات صاحبة المؤسسات الضعيفة والتي تعني بيئة سياسية غير مستقرة، وذات مخاطر عالية، لإمكانية انهيارها بسبب الصراعات الداخلية والتي من الممكن أن تضعف قدرة خدمات الدين بالوقت المحدد فتعطي درجة تصنيف منخفض.

ب- تعزيز الشفافية والمساءلة:

تعتمد وكالات التصنيف على مدى موثوقية البيانات والمعلومات التي يتم نشرها، ومدى استقلالية الجهات الإحصائية، فضلاً عن حجم الفساد الإداري والمالي في البلد، ومؤشرات الحوكمة، ومؤشرات الشفافية الدولية وإجراءات الحكومة في مكافحة الفساد، لذلك على الحكومة أن تعمل على تعزيز هذه المؤشرات لتتمكن من حصولها على تقييم مرتفع ³¹.

ج- تقليل أثر المخاطر الأمنية الجيوسياسية والخارجية

تعتمد وكالات التصنيف في تحليلها على مؤشرات الاستقرار السياسي المبنية على التقديرات الشخصية للمحللي الائتمان في الوكالة، أو من خلال استخدام مؤشرات الاستقرار السياسي لذلك البلد وأهمها الأحداث غير العادية الحاصلة في البلد، ومعدل حدوثها كأعمال الشغب والاعتقالات، والحروب الأهلية والعصابات، أو توتر العلاقة مع الدول المجاورة، إذ إن وقوع هذه التهديدات أو توقعها يؤثر سلباً في وضع الأداء المؤسسي والسياسي لأنه ومن وجهة نظر وكالات التصنيف قد يفرض عبئاً ثقيلاً على السياسة المالية، والحد من إمكانية تدفق الاستثمارات مما يعني وضع ميزان المدفوعات تحت الضغط، أو أنها قد تقود إلى عقوبات دولية، لذا على الحكومة أن تعمل جاهدة لبسط الأمن والاستقرار السياسي، وخفض مستوى الجريمة، وبناء علاقات جيدة مع دول المنطقة لاسيما دول الجوار ³².

³⁰ حيدر جواد المرشدي، التصنيف الائتماني لحجم الديون السيادية والعوامل المؤثرة فيها (دراسة تحليلية لدرجة التصنيف الائتماني للعراق حسب

معايير وكالة Standard & Poor، مجلة الغزير للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 3، 2017، ص 50-58

³¹ ضيدين طويريش هاشم، العوامل المحددة للتصنيف الائتماني السيادي حسب منهجية وكالة S&P، عرض وتحليل، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد

14، العدد 2019، 95، ص 27-37

³² الفريجي والدهلكي، العوامل المؤثرة في تغير التصنيف الائتماني للديون السيادية وكالة Moodys، نموذجاً لبحث تحليلي، مجلة الإدارة والاقتصاد،

مجلد 36، العدد 95، 2019، 185-187 .

د- ثقافة تسديد الديون:

يهدف هذا الجانب إلى تقييم اهتمام الحكومة ومدى إعطاء الأولوية لخدمة الدين الخارجي وتجنب التخلف عن السداد، وإعادة الجدولة، ويمكن تعزيز هذا الجانب من خلال تخفيض حجم متأخرات الديون الرسمية المستحقة الدفع لحكومات أخرى، أو المؤسسات المالية الدولية، وإجراء تغيير في السياسة المالية عند أي تعثر في الديون الخارجية للدولة، لاعتماد وكالات التصنيف على هذا المؤشر ومراجعة السجل التاريخي لحالات التأخر في السداد والإجراءات المالية عند كل تخلف السداد، فإذا كان للبلد سجل حافل بالتخلف عن السداد، فإن ذلك يشير إلى عدم سيادة القانون واحترام حقوق الدائنين، مما يمكن أن يؤدي إلى المزيد من حالات التخلف عن السداد في المستقبل، وبالتالي الحصول على تصنيف ضعيف، لذا على الحكومات أن تتجنب أي حالات تعثر في السداد، أو إعادة هيكلة الديون، والإيفاء بالتزاماتها في الوقت المحدد .

2. تحسين الوضع الاقتصادي:

يعد الوضع الاقتصادي من المؤشرات المهمة التي تعتمد عليها وكالات التصنيف، فالدول ذات الهيكل الاقتصادي المرن والمتنوع والموجه نحو السوق، مع قاعدة إيرادية قوية تعزز المرونة المالية، ستكون قادرة على الإيفاء بالتزاماتها في الوقت المحدد، ويمكن تحقيق ذلك من خلال ثلاثة عوامل فرعية هي، مستويات الدخل، آفاق النمو، والتقلبات الاقتصادية، وتعتمد وكالات التصنيف بشكل رئيس على مستويات الدخل ومن أبرز مؤشرات (متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي)، إذ إن ارتفاع متوسط دخل الفرد من الناتج المحلي يعد مؤشراً قوياً إلى توفر قاعدة ضريبية وتقويلية يمكن الاعتماد عليها في تدعيم الجدارة الائتمانية، فضلاً عن كونه يعكس ارتفاع معدل إنتاجية النشاط الاقتصادي في البلد، وبالتالي حصولها على درجة ائتمانية مرتفعة، فعلى الحكومة بذل الجهد والاهتمام البالغ برفع الإنتاجية، لتتمكن من زيادة دخول الأفراد، وذلك عن طريق التحسين الدائم للناتج المحلي الإجمالي، من خلال رفع إنتاجية مؤسسات القطاعين العام والخاص، وإنتاجية الفرد العامل نفسه، وإعطاء الفرصة للقطاع الخاص للقيام بدوره في العملية الإنتاجية، بعد أن تقوم الحكومة بتوفير الأرضية المناسبة والظروف الخصبة المساعدة على تحقيق هذا الأمر، وتطوير أو تحسين فاعلية وأداء المنشآت الصغيرة والمتوسطة، والعمل على الاستثمار في القطاعات الصناعية والزراعية والإنتاجية الأخرى، وبناء ثقافة إنتاجية، فلا يمكن استمرار اعتماد المالية العامة على مورد ناضب، لا يمكنها التحكم في حجمه وأسعاره، كما أنه ليس في مصلحة الأجيال القادمة، فقد ينخفض الدخل النفطي لأي سبب، مثل تطوير مصادر طاقة بديلة، أو الاستغناء النفط بصورة كبيرة، دون تنوع اقتصادي وبدائل قوية للمالية العامة، لا يمكن أن نكون ضمن أقوى وأكبر اقتصاديات العالم، وأفضلها في مجال التنافسية العالمية وهذا ما أن نطمح إليه³³.

3 - معالجة الإدارة الخارجية : (العملة السيادية، السيولة الخارجية، المديونية الخارجية) يعكس هذا التقييم مدى قدرة البلد في الحصول على النقد الأجنبي، من خلال المعاملات التجارية (قطاع عام + خاص)، لمقابلة التزاماتها المالية في الوقت المحدد، إذ إن محصلة هذه التعاملات بالنتيجة تؤثر في سعر صرف العملة السيادية في ذلك البلد، وهناك ثلاثة عوامل فرعية تعتمدها الوكالات في هذا التقييم من خلال تحليلها لميزان المدفوعات، وقائمة المركز المالي، والديون الخارجية، وهذه العوامل هي مكانة العملة السيادية في المعاملات الدولية، وموقف السيولة الخارجية، ووضع المديونية الخارجية، إذ تحصل عليها كما نوضح في ما يلي .

أ- تعزيز مكانة العملة السيادية (المحلية) :

من المهم تعزيز المكانة الدولية للعملة السيادية، وهي تلك العملات التي تصدرها الدولة متمثلة بالبنك المركزي الخاص بها، من إذ أن مدى استخدامها في التعاملات الدولية، أو استخدامها كاحتياطيات دولية، الأمر الذي يعكس قوة العملة المحلية ومصداقية سياسات ومؤسسات الدولة في أعمالها، ومن المؤشرات المعتمدة في هذا المجال من قبل وكالات التصنيف أنه إذا كانت عملة الدولة تشكل (3 %) من احتياطيات النقد الأجنبي الكلية المخصصة في العالم، وحسب تقارير صندوق النقد الدولي، أو من الدول التي عملتها ذات حركة فاعلة وتبادل نشط في المعاملات الدولية أي تلك الدول التي تشكل عملتها أكثر من (1 %) من مبيعات سوق الصرف الأجنبي العالمية، وبالاستناد إلى تقرير البنك الدولي، وهذه المؤشرات لها أهميتها في التقييم الخارجي للبلد، فلو كانت مستويات الدين الخارجي عالية جداً في بلد ما وتمتع عملته المحلية بالخصائص أعلاه فإن تقييم المخاطر سيكون أقل عندما لا تكون للعملة نفس الخصائص، فالنفوذ العالمي مرتبط بقوة العملة، وإن تنامي النفوذ الدولي للولايات المتحدة يرجع إلى هيمنة عملتها على التجارة والتحويل والاحتياطيات السيادية، ووفقاً لصندوق النقد الدولي، ما زال الدولار يمثل 62 % تقريباً من كافة الاحتياطيات السيادية، فيما يمثل اليورو 20 %، والرينميني (العملة الصينية) أقل 2 %، وفيما يتعلق بالين الياباني، الذي ما زال يمثل ما يقارب 4.5 % احتياطيات الدولية، فقد تعمّدت طوكيو أن تنأى بعملتها بعيداً عن أي دور دولي من أجل توجيه رأس مالها للأغراض المحلية، ومن أجل السيطرة على سعر الصرف³⁴.

ب- تحسين وضع السيولة الخارجية:

³³ محمد طارق، رفع درجة التصنيف الائتماني للعراق من خلال إصلاحات حكومية اقتصادية مالية، 2022، ص26

³⁴ احمد مدائني، مصدر ذكر سابقاً، ص1

قد تعتمد وكالات التصنيف في تقييمها للبلدان على تحليل وتقييم وضع السيولة الخارجية من خلال مؤشر نسبة (إجمالي الاحتياجات من التمويل الخارجي مقسوم على حاصل جمع مقبوضات الحساب الجاري 3 + احتياطات البلد من العملة الأجنبية)، ويتم تقدير إجمالي احتياجات البلد من التمويل الخارجي وفق الصيغة التالية:

(الاحتياجات من التمويل الخارجي = مدفوعات الحساب الجاري + الديون الخارجية قصيرة الأجل ضمن الفترة السابقة + ودائع غير المقيمين في نهاية الفترة السابقة + الديون الخارجية طويلة الأجل خلال السنة الحالية). وتحصل الوكالات على البيانات من مصادر مختلفة منها المراجعة التاريخية لسجل ميزان المدفوعات وبخاصة الحساب الجاري، إذ تقوم الوكالة بتحليل المكونات الرئيسة للحساب الجاري، لتحديد نقاط القوة والضعف ومعرفة مدى تنوع الصادرات والاستيرادات من السلع والخدمات وتاريخها، وكلما كانت نسبة السلع الأولية إلى إجمالي الصادرات أقل 39 % لبلد ما كان التصنيف السيادي له يقع ضمن درجة الاستثمار (مرتفعة)

أولاً - الاستنتاجات:

- 1- بيانات العراق التي تم تحليلها أثبتت صحة الفرضية التي تنص (أن ما تطلقه وكالات التصنيف الائتماني من تصنيف للبلدان يعد واحد من أهم المعايير الرئيسة لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية إلا أن استقطاب الاستثمار الأجنبي يبقى مرهوناً بالعوامل الأخرى المؤثرة في مناخ الاستثمار مثل عدم الاستقرار السياسي والأمني وتفشي ظاهرة الفساد المالي والإداري، وهو ما حرم العراق من استقطاب استثمارات أجنبية) لأن الاستثمار الأجنبي لا يعتمد معايير التصنيف وهناك مؤشرات أخرى أهم من المؤشرات الاقتصادية مثل المؤشرات السياسية وهذا ما دفع شركات التصنيف الائتماني من العراق B- نظرة مستقرة.
- 2- يعبر التصنيف الائتماني عن رأي وكالة التصنيف في تقويم ملاءمة والرغبة بالوفاء بالديون وضمان سداد الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية بشكل تام وفي وقت معين، وتحدد درجات التصنيف الائتماني مستوى المخاطر المالية، وتوضح أن هناك ارتباط قوي بين ارتفاع درجة التصنيف وانخفاض مستوى الخسائر المالية
- 3- يكون التصنيف الائتماني مهم بالنسبة للمستثمرين والمقرضين إذ أنهم يلجؤون إلى التصنيفات الائتمانية لتقرير إذا ما كان عليهم العمل مع الكيان المصنف ولتحديد مقدار الفائدة التي يتوقع الحصول عليها لتعويض عن المخاطر التي ينطوي عليها الأمر.

ثانياً - التوصيات:

- 1- يجب على الحكومة العراقية تعزيز مبدأ الشفافية وتعزيز عمل هيئة النزاهة في مكافحة الفساد.
- 2- من أجل استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق يجب العمل على استتباب الوضع الأمني واستقراره، فالاقتصاد العراقي لم يتأهل والقطاعات الخاصة ليست قادرة على منافسة مع الاستثمارات الأجنبية، وبالأخص أنه قد مرت عقود من الزمن على الاقتصاد العراقي وهو لم يرى أي تطوراً بسبب ظروف الحروب والحصار الاقتصادي.
- 3- التحليل يقتضي النظر إليه بعمق ودراية للوقوف على مدى واقعيته وسلامته، ليتمكن المستثمر من الاعتماد عليه.

Funding

None

Acknowledgement

None

Conflicts of Interest

The author declares no conflict of interest.

References:

- Abdel Muttalib Abdel Hamid, Bank Credit and Risk: An Integrated Approach, Modern Series of Banks, Investment Funds and Stock Exchanges, Egyptian Banking Institute, Central Bank of Egypt, Cairo, 2016.
- Ahmed Al-Ghandour, Basel II and Basel III decisions, as an approach to achieving stability in the banking financial system, International Journal of Business Research and Studies, Issue 3, Part 3, Faculty of Commerce and Business Administration, Helwan University, Egypt, 2010
- Fariji and Al-Dahli, Factors Affecting Change in the Credit Rating of Sovereign Debts by Moodys, Model/Analytical Research, Journal of Management and Economics, Volume 36, Issue 95, 2019.
- Amani Bouresli, Credit Rating and its Relationship to Basel II, 2013, see the following website: www.capstandards.com
- Amna Muhammad Fakhri, Measuring the impact of the investment climate on the cost of investment projects using the ARDL model in Iraq, Journal of Economic and Administrative Studies, Issue 1, Volume 2, 2003..
- ASGHARIAN, REFORMATION OF THE CREDIT RATING INDUSTRY THERE A NEED ,2005.
- Bank of Lebanon, Resolution No. 9641 dated 6/29/2007 relating to regulating the relationship between banks and credit rating agencies, Appendix No. 1, Standards that must be provided by credit rating agencies, Bank of Lebanon, Beirut, 2007
- Dhaidan Tourish Hashem, Factors Determining Sovereign Credit Rating According to S&P Agency Methodology, Presentation and Analysis, Journal of Economic Sciences, Volume 14, Issue 95, 2019.
- Enas Muhammad Rashid, The digital reality of the United Arab Emirates in light of technological and informational developments, Journal of Economic and Administrative Studies, Issue 2, Volume 2, 2003..
- Estrella, credit ratings and complementary source of credit quality information basel committee on banking supervision working papers bank of international settlements basel 2000
- 1 Hossen Asghardian ,reformation of the credit rating industry Is there a need? , Master Thesis ,Lund University , Lund ,Sweden, 2005.
- <https://www.fitch.com>
- <https://www.moods.com>
- https://www.transparency.org/news/pressrelease_Corruption_Perceptions_Index
- <https://www.cbi.iq>
- <https://data.albankaldawli.org/country/IQ>
- Ilanah, Juliette & Emelina ,Les failles des agences de notation,2012

Joyce Michel mounayar country risk: the major determinations of credit risk rating ,American university of Beirut, 2006.

Madani Ahmed, The role of credit rating agencies in creating crises in financial markets and the requirements for their reform, College of Economic, Commercial and Facilitation Sciences, Academy for Social and Human Studies, Department of Economic and Legal Sciences, Issue 10, 2013

Ministry of Finance, Accounting Department, Consolidation Department/System for unifying state accounts on the current and investment budget for the period 2010-2022.

Najat Shaker, Factors Affecting the Implementation of the Credit Rating System According to the Basel Accord\2, Journal of the Baghdad University College of Economic Sciences, Issue Thirty-Eight 2014.

Van Gestel and Baesens Langohr and Loangohr 2008:369; Darbellay 2014.