

محددات التصنيف الائتماني "السيادي"

(الجدارة الائتمانية)

في العراق

م. سونيا آرزروني وارتان

م.م. هيام خزعل ناشور

جامعة البصرة/ مركز دراسات البصرة والخليج العربي

قسم الدراسات الاقتصادية

٢٠١٧-١٤٣٨هـ

البريد الالكتروني

soniaarzrany@gmail.com

hiamkhazal@gmail.com

Abstract

Determinants Of Sovereign credit rating (credit worthiness) in Iraq

Sovereign credit rating represent the ability of the state to continue servicing its external debt and to meet the obligations of these debts on time without the need to re-request rescheduling, especially that the determinants may affect on the degree of credit rating, both positive and negative. For Iraq, it has been classified as a low sovereign credit rating by each of the global agencies (Mood y's and Standard & Poor's and Fitch) for (2015-2016), consecutively, that's mean the investment environment in Iraq is below the good level, and between (stable and negative) in terms of the direction of the credit rating. This is due to some factors represented by (High inflation rate and external debt volume, low real GDP growth rate, deficit of both budget and trade balance), resulting in additional costs to its economy like (reputation ,market risk, ect.). Therefore, this study aims at studying the conceptual framework of Sovereign credit rating and its determinants.

المخلص: يمثل التصنيف الائتماني السيادي مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها دون الحاجة الى إعادة طلب وإعادة الجدولة ولاسيما أن هنالك محددات قد تؤثر على درجة التصنيف الائتماني الإيجابية منها أو السلبية على حد سواء، وبالنسبة الى العراق، قد درج ضمن تصنيف ائتماني سيادي منخفض من قبل كل من الوكالات العالمية (موديز وأستاندرز & بورز و فيتش) وللعامين ٢٠١٥ و (٢٠١٦) على التوالي، أي أن "البيئة الاستثمارية فيه دون المستوى الجيد، وبين (مستقر وسلبى) من ناحية اتجاه التصنيف الائتماني، ويعود السبب في ذلك الى عوامل عدة تتمثل في (ارتفاع معدل التضخم وحجم المديونية الخارجية مع انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي وعجز كل من

الموازنة والميزان التجاري)، مما يترتب عليه تكاليف إضافية يتحملها اقتصاده ك(السمعة ومخاطر السوق، الخ)، لذا، فإن هدف البحث يكمن في دراسة الإطار المفاهيمي للتصنيف الائتماني السيادي والعوامل المحددة له.

المقدمة: يعود أول اصدار مؤشرات الجدارة الائتمانية الى الامريكي (John mody) في عام (١٩٠٩)، الا قد ازدهر نشاط التصنيف الائتماني بظهور العديد من الوكالات المحلية والاقليمية والعالمية في حقبة التسعينات، إذ لها أنواع عدة على وفق معايير (حجم السوق "التصنيف الائتماني الداخلي" الكمي والنوعي والذاتي والخارجي" والفترة الزمنية بين "قصيرة وطويلة الأمد" ومعيار الأداة المصنفة "السيادي والمصارف والسندات، الخ"، إذ تم التركيز على المعيار السيادي، وعليه، فإن التقييم السيادي للعراق كان ضمن "تصنيف منخفض"، إذ احتل الرمز (B-) مكرر للعامين (٢٠١٥ و٢٠١٦) من كل من الوكالات الخارجية العالمية (موديز و"ستاندرز & بورز" و الرمز (P)Caal) من وكالة فيتش)، أي أن البيئة الاستثمارية فيه دون المستوى الجيد وبين (مستقر وسلي) من ناحية اتجاه التصنيف الائتماني، وذلك لاسباب عدة هي (ارتفاع معدل التضخم وحجم الميونية الخارجية وعجز الموازنة والميزان التجاري، الخ) وما يترتب على الاقتصاد الكلي للعراق من تكاليف إضافية ك (السمعة وتكاليف الائتمان التجاري ومخاطر السوق، الخ)، ما يستدعي وضع بعضاً من الحلول بغية الحصول على تقييم سيادي مرتفع.

أهمية البحث: يعد التصنيف الائتماني من أحد المعايير الرئيسة لتقويم الجدارة الائتمانية لاي دولة، ففي حال حصولها على تصنيف سيادي مرتفع يقابله انخفاض في احتمالات عدم الوفاء بالالتزامات المالية والعكس صحيح، مما يتطلب معرفة المحددات الرئيسة التي تسهم في رفع أو خفض التقييم الائتماني سيما السيادي في العراق.

مشكلة البحث: يترتب على تصنيف ائتماني سيادي "منخفض" تكاليف يتحملها الاقتصاد العراقي.

فرضية البحث: هنالك عوامل عدة تؤثر على التصنيف الائتماني السيادي في العراق (الإيجابي أو السلبي).

هدف البحث: يكمن في القاء الضوء على محددات التصنيف الائتماني السيادي في العراق.

منهجية البحث: تقسم الدراسة الى مبحثين، الأول اختص بدراسة الإطار المفاهيمي للتصنيف الائتماني من حيث المفهوم والانواع، في حين تطرق المبحث الثاني والأخير الى واقع التصنيف الائتماني "السيادي" ومحدداته في العراق وختمت الدراسة بعدد من الاستنتاجات والمقترحات.

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للتصنيف الائتماني

أولاً: النشأة التاريخية للتصنيف الائتماني

في الماضي، كانت المعاملات الاقتصادية تجري بين اناس يعرفون بعضهم جيداً، إلا أنه بمرور الوقت ومع تطور الاسواق المالية واتساعها وارتفاع الصفقات التجارية وعددها وحاجة المستثمرين والمقترضين في توفير معلومات موجزة وموثوقة في مستوى المخاطر في إقراض الحكومات والشركات والمؤسسات والأفراد، تم إنشاء شركات خدمات المعلومات الائتمانية في منتصف القرن التاسع عشر.

في بداية القرن العشرين استخدمت هذه المعلومات "عن مستوى المخاطر" في انشاء وكالات التصنيف الائتماني وتطوير صناعة تصنيف الائتمان والجدارة الائتمانية إذ يعد الامريكي "جون مودي (John mody)" اول من اصدار مؤشرات الجدارة الائتمانية عندما صنف سندات شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة الامريكية في عام (١٩٠٩).

في عام (١٩٢٩) قامت وكالة موديز لخدمة المستثمرين والتي أسسها (جون مودي) بتصنيف نحو (٥٠) حكومة مركزية تصدر سندات اقتراض دولياً. وقد توقف سوق السندات العالمية بعد الحرب العالمية الثانية حتى فترة السبعينات حيث عاد السوق للنشاط على نحو بطئ (التوني ٢٠٠٥، ٢).

في نهاية الثمانينات، كان هناك نحو (١٥) دولة فقط تقوم بالأقتراض من سوق رأس المال الامريكية والتي حصلت على تصنيف (moody`s) وهي كل من (بريطانيا وفرنسا والمانيا واليابان) وغيرها من الدول الاوربية ذات الجدارة الائتمانية العالمية. (طلفاح ٢٠٠٥، ٦٠)

في حقبة التسعينات، ازدهر نشاط التصنيف الائتماني وظهرت العديد من الوكالات المحلية والاقليمية والعالمية التي تقوم بعملية التصنيف الائتماني وإصدار درجات الجدارة الائتمانية (moody`s , standard poor`s) اللتان تتقوم كل منهما بتصنيف ما يزيد عن (٥٠) دولة ثم انضمت اليها شركات أخرى حسب التوني(٢٠٠٥، ٢-٣) هي:

(J.P. Morgan , Salomon Brother , FITCH , Economist Inteligence unit, Bloomberg (E.I .U) (capital intelligence), Bloomberg).

ثانياً: مفهوم التصنيف الائتماني: للتصنيف الائتماني، مفاهيم عدة منها:

يعرف على إنه: "القدرة العامة في تلبية الالتزامات المتعلقة بالائتمان، أي خدمة الدين (دفع الفائدة والأصل)". (قاسم ٢٠١٢، ٥).

يفهم بأنه: "عملية تحفيز أو خلق الاستقرار والأمان من الوقوع في المخاطر". (بلقاسم ٢٠٠٥، ٦٠).
أو أنه: "عملية تحديد درجات الائتمان للمقترضين سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات أو شركات أو حكومات". (اتحاد المصارف العربية ٢٠٠٧، ٧٠).

ينصرف الى كونه: " رأي وكالة التصنيف الائتماني في تقويم الحالة المستقبلية للمقدرة المالية السيادية ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد، أي كلما حصل البلد على تصنيف ائتماني سيادي مرتفع، كلما انخفضت احتمالات عدم الوفاء بالالتزامات المالية في حال تعرض البلد الى الازمات المالية والاقتصادية". (World Economic forum , 2008, 8)

وتعرف الباحثة، التصنيف الائتماني بأنه: عملية قياس الجدارة الائتمانية للجهة المقترضة من وكالة تصنيف موثوقة ومعتمدة، أي مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها دون الحاجة الى إعادة طلب إعادة الجدولة أو الفشل في السداد، ومن خصائصه يعد أداة من أدوات تقويم المخاطر ومراقبة المخاطر المصاحبة له، ومعياراً رئيساً لتقويم الجدارة الائتمانية، إلى جانب ذلك يساعد في تحسين جودة المحفظة

الاستثمارية.

علماء، أن أهم الاطراف المستفيدة من عملية التصنيف الائتماني هي:

١- المقرض، إذ يستفيد من عملية التصنيف الائتماني في معرفة درجة سيولة المنشأة لمعرفة ربحيتها.

٢- المستثمرون من أجل احتساب القوة الايرادية للمنشأة وقدرتها على توليد الارباح مستقبلاً بهدف اكتشاف الفرص الاستثمارية بما يتلائم مع رغبتهم.

٣- رجال الاعمال والمحللون الماليون والوسطاء والسماسرة كالمؤسسات المالية الاستثمارية والمصارف، إذ تستفيد هذه الفئة من عملية التصنيف الائتماني للحصول على مقابل الاتعاب.

٤- المنظمات الدولية المعنية بالاسواق المالية والتنمية الاقتصادية.

ثالثاً: معايير (شروط) التصنيف الائتماني: إن التصنيف الدقيق للجدارة الائتمانية، يتوقف على توافر العديد من المعايير والشروط أهمها:

١- **الموضوعية:** أي أن تكون الطريقة المعتمدة للتصنيفات الائتمانية سليمة وبالغة الدقة وأن تكون خاضعة لأمكانية مراقبة حصتها، ومن الشروط الواجب توفرها بالمعيار المذكور هي: (حشاد ٢٠٠٦، ٢٧٥)

* أن تشمل عملية التصنيف كل خصائص ومواصفات الملف الائتماني.

* أن تعتمد الطريقة نفسها عند تصنيف كل قطاع من قطاعات السوق (المؤسسات المالية والشركات الكبيرة الحجم والمصارف).

* المراجعة المستمرة للمعايير والاجراءات المعتمدة لديها لتتلائم مع أي تغيرات خارجية.

* الاعتماد على أنظمة داخلية ملائمة تساعدها في عملية التصنيف الائتماني.

٢- **الشفافية:** يقصد بها توافر المعلومات للغير من حيث أن تكون المنهجيات العامة للتصنيف العائدة لكل من القطاعات التي تتوي الشركة التعامل معها متاحة لجميع المستخدمين

المحتملين لهذه التصنيفات، إضافة الى ذلك، ان يكون الاطلاع على التصنيفات التي تجريها الشركة متاحاً لجميع المستخدمين الحاليين والمحتملين.

٣- **الموارد:** أن تكون لشركة التصنيف الأئتماني موارد بشرية يتمتع موظفوها بالسمعة الجيدة والخبرة الكافية والكفاءة العالية وموارد فنية وتقنية من حيث الاعتماد على برامج وأنظمة متخصصة من أجل إدخال المعلومات ومن ثم تحليلها على نحو سليم وموثوق.

٤- **الإفصاح:** يُراد بها الإفصاح عن المعلومات الآتية:

* تعريف فئات التصنيف الأئتماني والطرق المعتمدة لتصنيف الأئتماني.

* تاريخ تعديل درجة التصنيف وتاريخ توقف وكالة التصنيف الأئتماني عن متابعة تصنيف العميل مع ذكر أسباب التوقف سواء أكان ذلك بناءً على رغبة العميل او وكالة التصنيف او أي سبب آخر.

* تحديد الفترات الزمنية المقبولة لاعتماد التصنيف الأئتماني وشكل التعاقد بين الزبون والشركة.

٥- **الاستقلالية:** بمعنى أن تتمتع شركة التصنيف الأئتماني بالاستقلالية أي غير خاضعة لأي ضغوط سياسية أو اقتصادية تؤثر على التصنيف، ومن أجل التأكد من التزام الشركة بهذا المعيار لابد من توفر شروط عدة هي:

* حق الملكية: عدم ممارسة مساهمي الشركة ضغوطات على قرار التصنيف الذي تعطيه الشركة.

* الادارة الرشيدة: من حيث تطبيق معايير ذات جودة عالية للادارة الرشيدة، للحفاظ على استقلالية ومصداقية التصنيف.

* مصادر التمويل: أي لايجوز ممارسة العميل أي ضغوط على وكالة التصنيف الأئتماني من خلال تكاليفه.

* ادارة وكالة التصنيف الأئتماني وموظفوها: إذ يتطلب من القائمين على الوكالة المذكورة، أن لا تكون لهم علاقة قرابة مباشرة بينهم وبين العميل، مع عدم قبول أي نوع من أنواع الهبات والهدايا

سواء أكانت عينية أو نقدية وعلى نحو مباشر أو غير مباشر.

٦- **المصدقية (خلق الثقة):** تقاس بدورها بمبدأ الالتزام بالمعايير الخمسة السابقة الذكر، ومدى الاعتماد على وكالة التصنيف الائتماني من مختلف الاطراف (الحكومة وشركات التأمين والمصارف والمستثمرون) وعدم اساءة استخدام المعلومات السرية.

رابعاً: **أنواع التصنيف الائتماني:** يمكن حصرها على وفق معايير عديدة:

أ- **على وفق الجهة المصنفة (حجم السوق) وتضم:**

١- **وكالات التصنيف الائتماني الداخلي:** أي أن عمل وكالات التصنيف الائتماني المحلي يكون في نطاق السوق المحلية فقط وهي على أنواع ثلاثة هي:

• **التصنيف الكمي:** أي التصنيف الهادف الى تقويم مخاطر الائتمان المتصلة بالزبائن المقترضين (أفراداً وشركات) من حيث تقويم مراكزهم المالية من واقع البيانات المالية التي ترفق بطلب الحصول على الائتمان سيما يعد أداة فعالة بيد مدير الائتمان، إذ يعتمد بدوره على خمسة متغيرات رئيسة محيطة بها هي كل من: (الزبيدي ٢٠٠٢ ، ١٤٨) (الموجودات السائلة / إجمالي الموجودات) و (إجمالي الموجودات/ إجمالي المطلوبات) و(صافي حقوق المساهمين / إجمالي المطلوبات) و(صافي حقوق المساهمين / إجمالي الموجودات الثابتة) و (رأس المال العامل / إجمالي الموجودات).

• **التصنيف النوعي - الوصفي:** يعتمد النوع المذكور على ستة عناصر رئيسة، أعطي لكل منها وزن نسبي هو: (مطر ٢٠٠٣ ، ٣٩٨) كل من (الصناعة التي تعمل فيها الشركة (١٠%) و) المركز التنافسي (١٥%) و(الاداء التشغيلي (٢٠%) و(التدقيق النقدي (٢٥%) و) الوضع المالي (٥٠%) و(الادارة (١٠٠%).

• **التصنيف الذاتي - الموضوعي:** يعتمد هذا النوع من التصنيف على حساب مؤشرات التحليل المالي والمستخدمة من القوائم المالية والمتمثلة في: (الشماع ٢٠٠٥ ، ٢٠) كل من نسب النقدية والربحية والرفع المالي و رأس المال و تقويم السوق المالي و التوثيق بالمستندات .

٢- **التصنيف الائتماني الخارجي (العالمي):** تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتقييم المخاطر المتعلقة بأصدارات الدين للشركات والحكومات على حدٍ سواء، وقدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والاقساط المترتبة عليه، والذي يعد أهم مؤشر للجدارة الائتمانية التي تبنى عليها التصنيفات من هذه الوكالات وهي كثيرة، الا ثلاث منها هي الاكثر شهرة عالمياً والأكثر استخداماً لمرجع التصنيف الائتماني من المستثمرين العالميين وهي كل من:

* **وكالة موديز لخدمة المستثمرين Moodys Investors service:** تعد من أقدم وكالات التصنيف العالمية، إذ بدأت نشاطها في عام (١٩٠٩) عند قيام (جون مودي) بتصنيف شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة الأمريكية، ومن إحدى مؤسسات التقويم، إذ تقوم برصد مستويات التقييم في مجال جودة الادارة ودرجة المرونة العالية والأطار المؤسسي والقانوني، إذ تدعى بمؤسسة (Dan and 13 Brad street)، وخدماتها تكمن في تبويب الشركات الى مجموعات أربع بحسب الشماع (٢٠٠٥، ٤١٢، ٤١٣) تتمثل في (الصناعة والمعارف والتأمين والسكك الحديدية والمرافق العامة)، علماً أنه يتم تبويب مستويات الشركات الى (٩) مجموعات تبدأ من (AAA) وتنتهي في (D)، ويعمل فيها ما يقارب (٣٠٠٠) موظف في جميع أنحاء العالم، منهم اكثر من (١٠٠٠) محلل أئتماني وتقوم بإجراء (١٠٠) تصنيف سيادي و(١٢٠٠٠) تصنيف للشركات و(٢٩٠٠٠) تصنيف للسندات المالية العامة (زعتري ٢٠١١، ٧) .

* **وكالة ستاندرز و بورز Standard and poors forcredit Rating:** وكالة متخصصة تابعة لأحدى أكبر مؤسسات النشر (البحوث والتحليلات) في الولايات المتحدة الأمريكية وهي مؤسسة (مايكروهيل Mcgraw – Hill)، تمارس أعمال التقويم الائتماني منذ عام (١٩٢٣) وعلى نحو مماثل ما تقوم به وكالة (moodys)، إذ يعمل لديها مايزيد عن (٨٥٠٠) موظف تتوزع مكاتبها في (٢٣) بلداً حول العالم، وتقوم بنشر تقارير عن التحليل المالي للقيم المنقولة من اسهم وسندات وتقوم خدماتها في مجال بحوث الاستثمار، إذ أنها معروفة جيداً بمؤشراتها في سوق بورصة (S&P 500) الأمريكية و(S&P /AS 200) الاسترالية و(S&P / MIB) الايطالية و(S&P /TSX) الكندية، ناهيك عن ذلك، تقوم باجراء اكثر من (٩٠) تصنيفاً أئتمانياً سيادياً حول العالم بتقويم القدرة المالية لحكومات هذه الدول ورغبتها في الوفاء بديونها على نحو كامل

وفي الوقت المحدد ، وبنحو (٢٢٩٤) تصنيفاً لشركات التأمين وحوالي (١٧٢٤) تصنيفاً لمؤسسات متنوعة حول العالم حسب زعتري (٢٠١١، ٨) .

* **وكالة (Fitch) للتصنيف الائتماني الخارجي Fitch for credit Rating**: هي وكالة عالمية بالتصنيف الائتماني، لها مقران، أحدهما في نيويورك والآخر في لندن، أسست من قبل (جون فيتشر) بتاريخ ٢٤ / ١٢ / ١٩١٣ في مدينة نيويورك تحت مسمى شركة فتشر للنشر، وتم دمجها مع شركة (IBCA) في لندن عام (١٩٩٧). وتعد أصغر مؤسسة مقارنة مع الوكالتين السابقتين، وهي مملوكة بالكامل لوكالة (Fim alac. SA) بباريس حسب حشاد (٢٠٠٦، ٢٤٥)، ونقوم بإجراء (١٥٠) تصنيفاً ائتمانياً سيادياً حول العالم و(٣٢١٢) تصنيفاً للمصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية وبنحو (٢٢٩٤) تصنيفاً لشركات التأمين حسب زعتري (٢٠١١، ٩).

ب- على وفق المدة الزمنية، تضم نوعين هما:

* **التصنيف الائتماني للفترة القصيرة**: رأي وكالة التصنيف الائتماني بمخاطر الائتمان ذات مدة استحقاق لا تزيد عن (١٣) شهراً، ويحدد احتمال عدم الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأمد.

* **التصنيف الائتماني للفترة الطويلة**: رأي وكالة التصنيف بمخاطر الائتمان ذات مدة الاستحقاق (سنة أو أكثر)، واحتمال عدم الوفاء بالالتزامات المالية طويلة الأمد.

ومن الجدير بالذكر، إن الوكالات العالمية الثلاث الأنفة الذكر تستخدم رموزاً للدلالة على درجات التصنيف الائتماني للمدتين المذكورتين، كما هو مبين في الملحقين (٢١ و٢).

* على وفق معيار الأداة المصنفة: وتضم انواعاً كثيرة، نذكر البعض منها:

* **التصنيف الائتماني السيادي**: أي وكالة التصنيف الائتماني بالمقدرة المالية السيادية والرغبة في الدفع لمقابلة الالتزامات المالية للدول بشكل كامل وفي الوقت المحدد.

* **التصنيف الائتماني للمصارف**: رأي وكالة التصنيف الائتماني في مدى إمكانية دخول المصرف في صعوبات مالية ومن ثم مدى احتياجه للدعم المالي مستقبلاً.

* **تصنيف السندات**: يعكس هذا النوع، قدرة الشركة المصدرة لها على تسديد الفوائد والمبلغ

الأصلي على نحو كامل وفي الوقت المحدد.

* **تصنيف القوة المالية لشركات التأمين:** ويمثل رأي وكالة التصنيف الائتماني في المقدرة المالية لشركة التأمين على مقابلة الالتزامات في المواعيد المحددة مع تحديد معدل الاسترداد المتوقع في حالة التوقف عن أداء التدفقات المستحقة.

* **التصنيف الائتماني لسقف البلد:** يعبر عن اعلى درجة تصنيف ائتماني بالعملة الأجنبية التي يمكن أن تعطى لاغلب المصدرين في بلد معين.

ومما سبق، سيتم التركيز على التصنيف الائتماني السيادي في العراق.

أما فيما يخص **بمشاهدة واتجاه التصنيف الائتماني**، فالاول يراد به قيام وكالة التصنيف الائتماني بمراقبة درجة التصنيف الائتماني ومن ثم وجود احتمال كبير لتغيرها في المدة القصيرة ، وتتمثل في اتجاهات ثلاثة هي: (**ايجابي** : رفع درجة التصنيف الائتماني و**سلبي** : احتمال تخفيض التصنيف الائتماني و**تطور**: إمكانية رفع درجة التصنيف الائتماني او تخفيضها أو تثبيتها)، اما الثاني، فيقصد به احتمال قيام التصنيف الائتماني بتغيير درجته خلال المدة الطويلة الممتدة من (سنة الى سنتين)، وتشمل على اتجاهات اربع هي: (**مستقر**: احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها في الفترة الطويلة و **ايجابي**: احتمال رفع درجة التصنيف الائتماني في الفترة الطويلة و**سلبي**: احتمال تخفيض درجة التصنيف الائتماني في الفترة الطويلة و**تطور**: ويكون نادر الحدوث لاسيما مع وجود تردد بين الحالتين (الايجابي والسليبي) أي بين ارتفاع درجة التصنيف الائتماني وانخفاضه.

المبحث الثاني: محددات التصنيف الائتماني "السيادي" في العراق

قبل التطرق الى محددات "عوامل" التصنيف الائتماني السيادي في العراق، لا بد من التعرف على:

أولاً: التصنيف الائتماني السيادي في العراق لعامي (٢٠١٥ و٢٠١٦)

تقوم وكالات التصنيف الدولية ومنها "الثلاث الأنفة الذكر" بتقييم حول ما يجري على الساحة العالمية والعربية على حد سواء من تطورات أو تغيرات سياسية واقتصادية واجتماعية، ومن ثم التفاوت في التصنيف السيادي للدولة والتصنيف الائتماني والملاءة المالية لكل من مؤسسات القطاع المصرفي والمالي، وبالرغم من اختلاف هذه المؤسسات في التفاصيل وأدوات ودرجات التقييم الإيجابية والسلبية، فإنها تتفق على الصورة العامة، إذ يمكن بيان التقييم السيادي للعراق من خلال النظر الى الملحق (٣)، إذ فيه، احتل الرمز (B-) مكرر للعامين (٢٠١٥ و٢٠١٦) من وكالة "موديز لخدمة المستثمرين"، بمعنى، إن الديئة الاستثمارية فيه دون المستوى الجيد (يميل الى المخاطرة لتلبية الالتزامات)، أما من ناحية اتجاه التصنيف الائتماني، فإنه يندرج ضمن "مستقر" للعامين على التوالي، أي احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها في المدة الطويلة من (سنة الى سنتين)، والرمز ((P)Caal) من وكالة (استاندرز & بورز) وللعامين المذكورين على التوالي، أي ضمن "تصنيف ضعيف جداً ومخاطر عالية" مضاربة" في الفترة الطويلة وباتجاه مستقر "بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها"، في حين استقر على رمز (B-) ضمن التقييم السيادي من وكالة (فيتش) وللعامين المذكورين على التوالي، معنى ذلك، قدرته على الالتزام تكون قليلة إن كانت الظروف الاقتصادية فيه ثابتة، الا من ناحية الاتجاه اختلف، الاول تمثل بـ "مستقر - احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها في الفترة الطويلة" والثاني بـ "سلبى - احتمال تخفيض درجة التصنيف الائتماني في الفترة الطويلة"، وبذلك يكون ضمن تقييم سيادي منخفض.

وعليه، تؤكد الدراسات الأكاديمية، إن كلفة الإخفاق السيادي والمخاطر السيادية المتمثلة بإخفاق الحكومة في تسديد التزاماتها أمام دائنيها الخارجيين على وفق ما يؤشره التصنيف أو الانتشار الائتماني لدولة ما مما يترتب عليه، تكاليف إضافية يتحملها الاقتصاد الكلي للبلاد حسب قاسم

(٢٠١٢، ٥٦-٥٧)، نذكر البعض منها:

*تكاليف السمعة (مخاطر الشهرة) في السوق المالية: أي احتمال أن تؤدي الدعاية لممارسات المصرف وارتباطاته سواء أكانت صحيحة أم لا الى خسارة الثقة بمصداقيته كمؤسسة، وفي المجال المذكور، أصدر معهد تقييم السمعة تقريره السنوي الخاص بترتيب الدول على وفق اعتبارات عدة منها (الامن والتسامح وحقوق الانسان والشفافية السياسية والاقتصادية)، وضمن تقريرها لعام (٢٠١٧) بنحو (١٦) دولة ذات سمعة سيئة أو ضعيفة على مقياس من (١) الى (١٠٠)، اذ احتلت كل من دول (السويد وكندا وسويسرا وأستراليا والنرويج) مقدمة هذه الدول من حيث السمعة على المستويات كافة، في حين احتل العراق المرتبة الأولى "الاسوء" من بين الدول (١٦) (انظر في الملحق (٤)).

• تكاليف الائتمان التجاري من حيث كلف تمويلها وقبول تكاليف مضافة عن طلب الائتمان التجاري بما في ذلك تعدد الوسطاء التجاريين أو اللجوء الى الوسائل غير التقليدية في تمويل التجارة.

• مخاطر السوق: المخاطرة التي تتعرض لها الأرباح ورأس المال نتيجة التغيرات في القيمة السوقية الكلية للأوراق المالية، لاسيما هناك تغيرات جوهرية في النظام الاقتصادي والسياسي للدولة مثالها الكساد الاقتصادي وكوارث عالمية وأزمات سياسية، وتكمن مخاطر السوق في إرتفاع أسعار الفائدة لاسيما إن كانت الزيادة غير متوقعة، ومن ثم انخفاض القيمة السوقية للسندات ثابتة الدخل.

• الكلف السياسية (مخاطر استراتيجية): هي مجموعة من المخاطر يتعرض لها المصرف بسبب تدهور وضعه الاستراتيجي في السوق لأسباب قد تكون (اقتصادية واجتماعية وتكنولوجية وسياسية، الخ)، بمعنى آخر، تشير "الاستراتيجية" الى مدى قدرة المصرف على اختيار المناطق الجغرافية والمنتجات المربحة للمصرف في ظل البيئة المستقبلية المعقدة، إذ تنشأ هذه المخاطر من تقويم الإدارة الخاطى لبيئة الاعمال.

و في المجال المذكور "وفق الفقرات أعلاه"، قامت المؤسسة الامريكية (Atrdius) المتخصصة في

مجال التامينات وإدارة الازمات والتي توفر معلومات في مجال الحوكمة والاقتصاد لفائدة المستثمرين الراغبين في نقل أنشطتهم الى دول أخرى حول العالم، على دراسة المخاطر السياسية "الحروب والاضرابات" والمخاطر الاقتصادية المرتبطة بالعملة ونمو السوق وعوامل أخرى مرتبطة بالتنمية والبيئة، لخصت فيها النتائج وبشكل ميداني في خريطة اسمها "خريطة المخاطر"، وعلى وفقها، قسمت العالم الى (٦) مجموعات هي كل من خطر: (متدني) و (متدني الى معتدل) و (معتدل) و (معتدل الى عالي) و (عالي) و (خطورة بالغة)، وعليه، صنفت العراق ضمن مجموعة الدول (خطورة بالغة) في عام (٢٠١٧)...العراق بالمراتب الأولى من بين الدول الأخطر بالعالم (٢٠١٧، ١)، وعلى وفق مؤشر الحرية الاقتصادية الصادر من مؤسسة "هيرتيج" الامريكية التي تضم (١٠) معايير أو مؤشرات منها (سلطة القانون والنظام القضائي) و (حجم الحكومة) و (الكفاءات التنظيمية) و (الأسواق المفتوحة) و (حرية ممارسة أنشطة الاعمال) و (حرية العمل) و (بيروقراطية الاعمال) و (تكلفة استكمال متطلبات التراخيص) و (احكام العمالة) و (حرية النقد والتجارة)، اذ تعتمد في تصنيفها على موارد الاقتصاد مثالها (الضريبة وجهود مكافحة الأنشطة المخالفة للقوانين ك (الرشوة والعمولة والتستر التجاري،... الخ)) اذ احتل العراق المراتب الأخيرة بدرجة (١٧١) عالميا والمرتبة (١٣) عربيا من اصل (١٧٨) دولة لعام (٢٠١٦). (... العراق يحتل المرتبة (١٧١) بين دول العالم في مؤشر الحرية الاقتصادية ٢٠١٦، ١)، ومما سبق، يرجع سبب انخفاض التقييم السيادي للعراق الى الفقرة في أدناه:

ثانيا: محددات التصنيف الائتماني السيادي "المنخفض" في العراق: وتتمثل في:

١- ارتفاع معدل التضخم: يعرف التضخم على أنه: "ارتفاع كبير ومستمر في المستوى العام للأسعار يصاحبه انخفاض في القيمة الحقيقية للنقود، اذ يصبح "التضخم" أكثر تسارعا عندما يرافق الزيادة في الإصدار النقدي زيادة في النفقات الحكومية التي يتم تمويلها بالقروض المحلية بدلا من الضرائب" (الجنابي وأرسلان ٢٠٠٩، ٢٧٧)، بمعنى، إن ارتفاع المعدل المذكور يدل على عدم قدرة الحكومة على تمويل القروض والعكس صحيح، ويلاحظ من الجدول رقم (١)، إن معدلات التضخم شهدت تذبذبا ملحوظا، اذ كان بنحو (١٩%) في عام (٢٠١٣) ومن ثم انخفاضه الى (١٦% و ١٤%) في العامين (٢٠١٤) و (٢٠١٥) على التوالي، وسبب ذلك يرجع الى التدخل

اليومي للبنك المركزي العراقي في سوق الصرف الأجنبي عبر مزاد العملة الأجنبية " لاسيما بيع الدولار من اجل سحب النقد من التداول" حفاظاً على الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار واستخدامه كمثبت اسمي للحد من التضخم، اذ كانت مبيعات البنك المركزي العراقي من العملة الأجنبية بنحو (٥٣٢٣١) مليون دولار و(٥١٧٠٠) مليون دولار في عامي (٢٠١٣) و(٢٠١٤) على التوالي، في حين كانت مشترياته بنحو (٦٢٠٠٠) مليون دولار و(٥١٧٠٠) مليون دولار في العامين المذكورين، أي كانت نسب المبيعات أعلى من المشتريات لتغطية الاستيرادات بشكل رئيس بنسب (٨٥%) و(١٠١%) في عامي (٢٠١٣) و(٢٠١٤) على التوالي (البنك المركزي العراقي، تقرير السياسة النقدية ٢٠١٣، ٢٦)، الا أنه شهد ارتفاعاً بنسبة (٢٠%) عام (٢٠١٦) نتيجة توجه النشاط الاقتصادي في العراق نحو الجانب الاستهلاكي من جهة ولمحدودية وعدم تنوع العرض الكلي لسيادة المورد النفطي من جهة أخرى.

جدول رقم (١): معدل التضخم في العراق للمدة (٢٠١٦-٢٠١٣)

السنة	معدل التضخم (%)
٢٠١٣	١٫٩
٢٠١٤	١٫٦
٢٠١٥	١٫٤
٢٠١٦	٢٫٠

المصدر: البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية، سنوات وصفحات مختلفة.

٢- **وضع التنمية الاقتصادية:** تعرف التنمية بأنها "الزيادة التي تطرأ على الناتج القومي في فترة معينة مع ضرورة توفر تغيرات تكنولوجية وفنية وتنظيمية في المؤسسات الإنتاجية القائمة" رفع إنتاجية فروع الإنتاج القائمة" او التي ينتظر انشاؤها" (بن قانة ٢٠١٢، ٨)، وهي بذلك تتصرف الى إحداث زيادة الطاقة الإنتاجية للموارد الاقتصادية، فضلا عن إنها ظاهرة مركبة تتضمن النمو الاقتصادي "زيادة في متوسط دخل الفرد الحقيقي دون ربطه بالضرورة بحدوث تغيرات هيكلية اقتصادية واجتماعية وعكسه الركود والكساد" (العيسى وقطف ٢٠٠٦، ٣١٣) كعنصر هام وأساسي

مقرونا بحدوث تغير في الهياكل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية في المجتمع المحلي وفي العلاقات الخارجية، مما ينتج عن ذلك توليد زيادات تراكمية في مستوى دخل الفرد الحقيقي وان تكون قابلة للاستمرار .

ومما سبق، إن عملية الانماء الاقتصادي تهدف الى تحقيق إصلاحات اقتصادية واجتماعية تتمثل في:

* إجراء تغييرات في الهيكل والبنيان الاقتصادي.

* تحقيق عدالة أكبر في توزيع الدخل.

* تحقيق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي، على أن تكون زيادة "حقيقية" وليست نقدية "أسمية" وتأخذ صفة الاستمرارية.

* الأهتمام بنوعية السلع والخدمات.

وللتنمية الاقتصادية مؤشرات عديدة (العساف والوادي ٢٠١١، ٥٢) يذكر البعض منها "اقتصادية" قد تكون على شكل:

* معدل متوسط من إجمالي الدخل السنوي للفرد.

* نسب مختلفة من الناتج القومي الإجمالي ك(معدل التصدير أو الاستيراد أو الديون).

* نسب فيما بينها ك (خدمة الدين الى قيمة الصادرات).

* نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

أو مؤشرات "مركبة" التي تعدها جهات دولية منها مؤسسة "هيرتيج" الامريكية من ضمنها مؤشر الحرية الاقتصادية "السابقة الذكر".

الا مع ذلك كله، ان صندوق النقد الدولي، في مثل هذا النوع من التصنيف "فيما يخص التنمية الاقتصادية"، يعتمد على درجة التصنيع في الاقتصاد.

٢- **إنخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:** يقصد بالناتج المحلي الإجمالي قيمة السلع المنتجة والخدمات المباعة (السلع والخدمات النهائية) في السوق المحلي (القيمة السوقية) خلال فترة زمنية معينة (سنة)، وبالتالي إن وجود معدل نمو مستقر ومرتفع، يعني ذلك مقدرة اكبر للحكومة على السداد والعكس صحيح، ومن الاحصائيات المذكورة في الجدول رقم (٢)، يتضح إنخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الحقيقي في العراق وبنسب سالبة (-٠.٤%) و (-٢.٤%) على التوالي في عامي (٢٠١٤ و ٢٠١٥)، ذلك لأنه قد واجه ازمتين متزامنتين منذ النصف الثاني من عام (٢٠١٤) والمتمثل في تردي الوضع الأمني من حيث استمرار العمليات العسكرية ضد المجاميع الإرهابية "داعش" المتواجدة في عدد من المحافظات العراقية وما نجم عنه من تدمير في البنى التحتية لتلك المناطق، وصدمة أسعار النفط العالمية، حيث شهدت منذ حزيران (٢٠١٤) هبوطاً مطرداً، "سعر خام برنت بحدود (١١٠) دولار للبرميل الواحد"، الا انه انخفض في الأيام الأولى من شهر كانون الثاني من عام (٢٠١٥) الى دون (٥٠) دولار للبرميل (...انهيار أسعار النفط وتداعياته ٢٠١٥، ١) لأسباب عدة منها (اساسيات السوق "أي التفاعل بين العرض والطلب" وقوة العملة الامريكية "الدولار" فضلاً عن تأثير نشاط المضاربين في السوق الى جانب انه اقتصاد ريعي "اعتماده على إيرادات المتأتية من الصادرات النفطية التي شكلت بدورها (٩٩%) من اجمالي الصادرات في (٢٠١٥) من جهة وعدم تنوع الدخل من جهة أخرى) ومن ثم انخفاض نمو الناتج المحلي الحقيقي.

جدول رقم (٢): معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي في العراق (٢٠١٦-٢٠١٣)

السنة	معدل النمو الحقيقي (%)
٢٠١٣	٧.٦
٢٠١٤	-٠.٤
٢٠١٥	-٢.٤
٢٠١٦	١.٣

المصدر: استخرجت من قبل الباحثان بالاعتماد على: صندوق النقد

الدولي، (IMF)، أكتوبر، ٢٠١٦، صفحات متفرقة.

٤- عجز الموازنة: تعد الموازنة تقدير احتمالي للايرادات والنفقات لمدة محددة من الزمن (سنة)، وتكتسب صفتها الشرعية بعد المصادقة عليها من السلطة التشريعية، وعليه، إن عجز الموازنة العامة للدولة دليل على عدم قدرة الحكومة على سداد القرض وعدم قدرة النظام الضريبي على توليد مايلزم لتغطية النفقات، وكما مبين في الجدول رقم(٣)، تصاعد العجز في الموازنة العامة وبنسب سالبة من (-١٣ر٦%) عام (٢٠١٣) الى نحو (-٢٢ر٦٠%) في عام (٢٠١٦)، وكتحصيل حاصل انخفاض نسبته من الناتج المحلي الإجمالي، وسبب ذلك يعود الى شحة الإيرادات النفطية "لانخفاض أسعار النفط العالمية الآنف الذكر" ولاسيما وان الموازنة والاقتصاد العراقي يعتمدان بشكل أساسي على القطاع النفطي، اذ يشكل (٩٥%) من اجمالي دخل العراق من العملة الصعبة، اذ انخفضت العوائد النفطية فيه من (٨٤) مليار دولار للبرميل الواحد في عام (٢٠١٤) الى (٢٥ر٥) مليار دولار في النصف الأول من عام (٢٠١٥) (وزارة النفط العراقية ٢٠١٥، ٢).

جدول رقم (٣): عجز الموازنة العامة ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (٢٠١٦-٢٠١٣)

(مليار دولار/%)

السنة	الناتج المحلي الإجمالي (١)	عجز الموازنة (٢)	نسبته من الناتج المحلي الإجمالي (٣)
٢٠١٣	٢٣٤ر٦	١٣ر٦-	٥ر٨-
٢٠١٤	٢٢٢ر٥	١٢ر٥-	٥ر٦-
٢٠١٥	١٦٥ر١	٢٢ر٦-	١٣ر٧-
٢٠١٦	١٥٦ر٣	٢٢ر٠٦-	١٤ر١-

المصدر: العمودين (١ و ٢) صندوق النقد الدولي، (IMF)، أكتوبر، ٢٠١٦، صفحات متفرقة.

العمود (٣) استخرج من قبل الباحثان.

٥- **عجز الميزان التجاري:** يمثل الميزان التجاري صادرات وواردات أي دولة "النفطية منها وغير النفطية" والواردات السلعية المختلفة لأغراض الاستهلاك والإنتاج والاستثمار، ومن ثم، فإن ظهور العجز فيه يدل على اعتماد كل من القطاعين العام والخاص على الموارد المالية من الخارج، إذ سجل الميزان التجاري للعراق عجزاً بقيمة (-١٦٧) مليار دولار (صادراته من السلع والخدمات (٤٨٤) + وارداته من السلع والخدمات (٦٥١) = إجمالي التجارة الخارجية (١١٣)) ونسبة الأخيرة من الناتج المحلي الإجمالي كانت بنحو (٧٢%) في عام (٢٠١٦) (صندوق النقد الدولي ٢٠١٦، ٤) وذلك بسبب الارتفاع الكبير في الاستيرادات العراقية ومن ثم زيادة الاستيرادات بنسبة أكبر من الصادرات بنحو (٤٧%) و(٤٢%) على التوالي من إجمالي التجارة الخارجية للعام ذاته، في حين كانت نسبة تغطية الصادرات للاستيرادات "الواردات" ضعيفة بنحو (٧٤%)، مما يعني، أن الصادرات السلعية العراقية غير قادرة على تغطية الواردات السلعية نتيجة الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي.

٦- **ارتفاع حجم المديونية الخارجية** والذي يدل على زيادة مخاطر عدم الوفاء ومن ثم ادراجه ضمن تصنيف سيادي منخفض، ومن بيانات الجدول رقم (٤)، يتضح ارتفاع حجم المديونية الخارجية للعراق من عام (٢٠١٣) لغاية عام (٢٠١٦) بنسبة (١٨%) الى جانب ارتفاع نسبته من الناتج المحلي الإجمالي من (٢٥%) عام (٢٠١٣) الى (٤٥%) عام (٢٠١٦) نتيجة الاقتراض وإصدار سندات سيادية من أجل تمويل العجز في موازينها، إلا مع ذلك، يعد العراق ضمن الحدود الآمنة للمديونية الخارجية على وفق معيار صندوق النقد والبنك الدوليين على أن لا تتجاوز فيها نسبة الديون من الناتج المحلي الإجمالي حاجز (٥٠%). (ضمان الاستثمار ٢٠١٦، ١٠).

جدول رقم (٤): الدين الخارجي ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (٢٠١٦-٢٠١٣)

(مليار دولار / %)

السنة	الدين الخارجي (١)	نسبته من الناتج المحلي (٣)
٢٠١٣	٥٩ر٣	٢٥ر٣
٢٠١٤	٥٧ر٦	٢٥ر٩
٢٠١٥	٦٧ر١	٤٠ر٦
٢٠١٦	٧١ر١	٤٥ر٥

المصدر: العمود (١)، صندوق النقد الدولي، (IMF)، أكتوبر، ٢٠١٦، صفحات متفرقة

العمود (٢) استخراج من قبل الباحثان.

الاستنتاجات

- ١- يمثل التصنيف الائتماني السيادي معياراً رئيساً لتقويم الجدارة الائتمانية، اي كلما حصل البلد على تصنيف ائتماني سيادي مرتفع يقابله انخفاض في احتمالات عدم الوفاء بالالتزامات المالية.
- ٢- إن التقييم السيادي للعراق كان ضمن " تصنيف سيادي منخفض"، إذ احتل الرمز (B-) مكرر للعامين (٢٠١٥ و٢٠١٦) من كل من وكالة موديز لخدمة المستثمرين "البيئة الاستثمارية فيه دون المستوى الجيد، ومن وكالة (فيتش) " قدرته على الالتزام تكون قليلة"، والرمز ((P)Caal) من وكالة (استاندرز & بورز) "تصنيف ضعيف جدا ومخاطر عالية "مضاربة" في الفترة الطويلة، وعلى وفق اتجاه التصنيف الائتماني من قبل وكالتي موديز و(استاندرز & بورز)، فقد اندرج ضمن "مستقر" للعامين على التوالي" احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها في الفترة الطويلة"، الا انه اختلف من ناحية الاتجاه من قبل وكالة (فيتش)، فالاول "مستقر والثاني "سلبى".
- ٣- على وفق الفقرة السابقة، يعود أسباب ذلك الى ارتفاع معدل التضخم بنسبة (٢٠%) في عام (٢٠١٦) وانخفاض في معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي الإجمالي بنسب سالبة (-٤ر٠%) و (-٢٤ر٠%) في عامي (٢٠١٤ و٢٠١٥) لتردي الوضع الأمني من فيه وصدمة أسعار النفط العالمية، وعجز كل من الموازنة بنسب سالبة من (-١٣ر٦%) عام (٢٠١٣) الى نحو (-٢٢ر٦٠%) في عام (٢٠١٦) نتيجة شحة الإيرادات النفطية وعجز الميزان التجاري بقيمة (-١٦ر٧) مليار دولار بسبب الارتفاع الكبير في الاستيرادات العراقية مقارنة مع صادراتها وأخيرا ارتفاع معدل المديونية الخارجية بنسبة (١٨ر٢%) من عام (٢٠١٣) لغاية عام(٢٠١٦) نتيجة الاقتراض وإصدار سندات سيادية من اجل تمويل العجز في موازيتها.
- ٤- ووفقا للنقطة الثالثة، يترتب على الاقتصاد الكلي للعراق تكاليف إضافية ك (تكاليف السمعة)، فقد احتل (المرتبة الأولى على وفق تقرير معهد تقييم السمعة من أصل (١٦) دولة لعام (٢٠١٧)) ومخاطر السوق والمخاطر السياسية، وصنف ضمن مجموعة الدول (خطورة بالغة) في عام (٢٠١٧) على وفق خريطة المخاطر، ونال المراتب الأخيرة بدرجة (١٧١) عالميا والمرتبة (١٣)

عربيا من أصل (١٧٨) دولة لعام (٢٠١٦) على وفق مؤشر الحرية الاقتصادية.

المقترحات

١- ضرورة وضع خطة اقتصادية استراتيجية واضحة المعالم تعتمد معرفة عميقة باختلالات الاقتصاد العراقي.

٢- تنمية القطاعات الاقتصادية والنهوض بواقعها من خلال توظيف إمكانات قطاع الدولة والقطاع الخاص والاستثمار الأجنبي في مسار منسق ونهج سياسي ثابت من أجل الحد من الاعتماد على النفط كمصدر وحيد للثروة، مما ينجم عن ذلك تنوع الإيرادات العامة وزيادتها من جهة والتخفيف من عبء الموازنة من ناحية الانفاق من جهة أخرى.

٣- على وفق الفقرة السابقة، يتطلب إدارة الموارد "الإيرادات" النفطية" على نحو سليم من حيث الشفافية في تحركات أموال الميزانية لاسيما يجب التمييز بين نوعين من الآليات الادخارية، هما كل من صناديق الادخار "ضمان للأجيال اللاحقة الاستفادة من الثروة النفطية بعد نفاذ الثروة النفطية" وصناديق التثبيت التي من شأنها تحقيق انتظام الأنفاق العام.

٤- توفير الاستقرار على الصعيدين الأمني والسياسي من أجل تفعيل العجلة الاقتصادية التي تشكل منطلقا إيجابيا نحو خفض كل أنواع العجز وليس عجز الميزان التجاري فقط.

ملحق رقم (١)

رموز التصنيف للجدارة الائتمانية السيادية "القصير الآجل" للوكالات الثلاث

(Fitch Rating، Standard & Poors. MOODY'S)

١- رموز التصنيف الائتماني السيادي (MOODY'S):

الرمز	المعنى
ST - 1	أعلى وأقوى قدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الامد
ST- 2	قدرة فوق المتوسط على الوفاء بالالتزامات قصيرة الامد
ST - 3	قدرة متوسطة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد
ST - 4	قدرة دون المتوسط على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد

المصدر: د. ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الائتمانية، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط،

سلسلة جسر التنمية، العدد الرابع والاربعون، السنة الرابعة، آب، ٢٠٠٥)، ص ٣.

٢- رموز التصنيف الائتماني السيادي (Standras and poors):

الرمز	المعنى
A- 1	مقدرة قوية على الوفاء بالالتزامات المالية
A- 2	مقدرة كافية على الدفع ، الا ان الدرجة النسبية للأمان اقل مما في حالة الإصدارات ذات التقييم A- 1
A - 3	مقدرة كافية على الدفع ، الا انها اكثر حساسية تجاه الآثار السلبية لتغير الظروف من التصنيفات السابقة
B	مقدرة مضاربة على الدفع في الوقت المحدد

مقدرة مشكوك فيها للدفع	C
------------------------	---

المصدر: الدول العربية والتصنيف حسب الملائمة الأئتمانية، مجموعة دلة البركة، ادارة

تنمية وتطوير العلاقات، قراءة مختارة، نشرة ربع سنوية، العدد الثاني، ديسمبر، ١٩٩٦، ص ٢٣ - ٢٤.

٣-رموز التصنيف الأئتماني السيادي(Fitch):

الرمز	المعنى
F + 1	درجة وجود عالية يؤشر استيعاب قوي للألتزامات المالية
F - 1	جودة عالية في الوفاء بالالتزامات
F2	درجة جيدة مقنعة بالوفاء بالالتزامات
F3	درجة وسطى وملائمة للوفاء بالالتزامات
B	قدرة قليلة من الالتزام " ان كانت الظروف الاقتصادية ثابتة"
C	امكانية الالتزام بالسداد عالية " في حال كانت الظروف الاقتصادية ثابتة"
D	فشل بالالتزامات المالية

Source: Beattie , vivien and Susan Searle , 1992 : 47.

ملحق رقم (٢)

درجات التصنيف الائتماني "للاجل الطويل" حسب الوكالات العالمية

Fitch Rating	Standard & Poors	MOODYS	المعنى	مستوى المخاطر الائتمانية
AAA	AAA	Aaa	الأكثر أمانا و أعلى جودة لتصنيف الجدارة الائتمانية السيادية" احتمال صغير بنسبة (٢%) لحالة عدم السداد"	درجة الاستثمار: مؤشر لانخفاض درجة المخاطر الاستثمارية
AA+	AA+	Aa1	جدارة ائتمانية عالية "تصنيف قوي لجودة الجدارة الائتمانية السيادية واحتمال نسبة (٤%) لحالة عدم السداد"	
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1	جدارة ائتمانية عالية" تصنيف فوق المتوسط لجودة الجدارة الائتمانية السيادية واحتمال إن عدم السداد لايتعدى نسبة (١٠%)"	
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	جدارة ائتمانية متوسطة إلى أقل من متوسطة "تصنيف في مستوى متوسط لجودة الجدارة الائتمانية السيادية"	
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	غير استثمارية	

BB	BB	Ba2	"تصنيف دون المتوسط لجودة الجدارة الائتمانية"	درجة المضاربة: مؤشر لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1	مخاطرة "تصنيف ضعيف للجدارة الائتمانية"	
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC	Caa1	مخاطرة عالية "تصنيف ضعيف جداً (مخاطر المضاربة)" + "تصنيف ضعيف جداً (مخاطر مضاربة عالية)"	
CCC		Caa2		
CCC-		Caa3		
		CA		
		C	متعثرة "تصنيف ضعيف جداً (مخاطر مضاربة حادة)" أي اضعف تصنيف يمكن ان تحصل عليه الدولة	
DDD				
DD				
D	D			

المصدر: من عمل الباحثة بالاعتماد على:

- ١- عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الطبعة الاولى، (الاسكندرية: دار الفكر الجامعي، ٢٠٠٨)، ص ١٢٦.
- ٢- محمد مطر، فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الاولى، (عمان: دار وائل للطباعة، ٢٠٠٥)، ص ١٢٠-١٢٢.
- ٣- د. ناجي التونسي، مؤشرات الجدارة الائتمانية، (الكويت: المعهد العربي للتخطيط، سلسلة جسر التنمية، العدد الرابع والاربعون، السنة الرابعة، آب، ٢٠٠٥)، ص ٣.

ملحق رقم (٣)

التقييمات السيادية في الدول العربية من ضمنها العراق "نهاية عامي (٢٠١٥ و ٢٠١٦)

الوكالات الدولية						الدولة
Fitch Rating		MOODY'S		Standard & Poors		
نهاية ٢٠١٦	نهاية ٢٠١٥	نهاية ٢٠١٦	نهاية ٢٠١٥	نهاية ٢٠١٦	نهاية ٢٠١٥	
-	-	BI مستقر	BI مستقر	BB- سلبي	BB- مستقر	الأردن
-	-	Aa2 سلبي	Aa2 مستقر	-	-	الإمارات
BB+ مستقر	BBB- مستقر	Ba2 مستقر	Baa3 سلبي	BB مستقر	BBB - سلبي	البحرين
BB- مستقر	BB- مستقر	Ba3 مستقر	Ba3 مستقر	-	-	تونس
-	-	-	-	-	-	الجزائر

AA-	AA	A1	Aa3	A-	A+	السعودية
سلبي	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	سلبي	
-	-	-	-	-	-	السودان
-	-	-	-	-	-	سوريا
B-	B -	(P)Caal	(P)Caal	B-	B-	العراق
سلبي	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	
-	-	Baal	A1	BBB	BBB+	سلطنة عمان
		مستقر	سلبي	مستقر	سلبي	
AA	AA	Aa2	Aa2	AA	AA	قطر
مستقر	مستقر	سلبي	مستقر	مستقر	مستقر	
AA	AA	Aa2	Aa2	AA	AA مستقر	الكويت
مستقر	مستقر	سلبي	مستقر	مستقر		
B-	B	B2	B2	B-	B-	لبنان
مستقر	سلبي	سلبي	سلبي	سلبي	سلبي	
B	B	-	-	-	-	ليبيا
مستقر	مستقر					
B	B	B3	B3	B-	B-	مصر
مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	ايجابي	ايجابي	
BBB-	BBB-	Bal	Bal	BBB-	BBB-	المغرب
مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	مستقر	
-	-	-	-	-	-	اليمن

المصدر: ضمان الاستثمار، الاقتصاد العربي - مؤشرات الأداء (٢٠٠٠-٢٠١٨)، (الكويت: المؤسسة العربية لضمان

ملحق رقم (٤)

ترتيب الدول من حيث السمعة " من السي الى الاسوء "

الدول	المرتبة	الاسباب
مصر	١٦	الاحداث التي شهدتها ابتداء من عام (٢٠١١) اثرت على السياحة
رومانيا	١٥	ساهمت عضوية رومانيا في الاتحاد الاوربي وحرية التنقل منذ عام (٢٠٠٧) في هجرة اكثر من (مليون) روماني من بلادهم نحو بلدان اخرى
الصين	١٤	في مجال حقوق الانسان ومستوى المعيشة للمواطنين فيها
تركيا	١٣	بعد فشل الانقلاب العسكري ضد "اردوغان"، تقلصت الحريات المدنية بسبب الاعتقالات الجماعية للصحفيين والاكاديميين والمدنيين
اوكرانيا	١٢	العنصرية والخوف من الاجانب ونقص شفافية الحكومة وتهم الفساد
كولومبيا	١١	جرائم تجارة المخدرات، اذ يعد اكبر منتج ومصدر لمادة الكوكايين
كازاخستان	١٠	بيئتها المتردية جعلتها اقل جاذبية بالنسبة للسائحين
نيكاراغوا	٩	امراض الطاعون وتجريم الاجهاض
انغولا	٨	الفقر والفساد
الجزائر	٧	عدم وجود شفافية سياسية مع فضائح فساد وعدم فرض الرقابة على الاعلام
روسيا	٦	السياسة الخارجية لاسيما في الملف السوري
نيجيريا	٥	عدم التسامح الديني
السعودية	٤	الحاجة الى تحسين سجله في مجال حقوق الانسان لاسيما حقوق المرأة

التشدد الديني والاعمال الارهابية	٣	باكستان
مشكلة الحريات الدينية	٢	ايران
منطقة حرب ، مما يجعله الوجهة قلما تقصدها السياح	١	العراق

المصدر: ... تعرف على الدول العربية الاسوء سمعة في العالم، الحرة حدث، ١٤/٨/٢٠١٦، ص١، على موقع www.alhurrahadath.net