



كلية الحقوق  
قسم القانون التجاري

# شركات التصنيف الائتماني ( دراسة مقارنة )

رسالة للحصول على  
درجة الدكتوراه في القانون التجاري

مقدمة من الباحث  
علوم حميدة محمود علي

لجنة المناقشة والحكم

**الأستاذة الدكتورة / سميحة القليوبى**  
أستاذ القانون التجاري والبحرى  
والوكيل الأسبق لكلية الحقوق - جامعة القاهرة  
(مشفراً ورئيساً)

**الأستاذ الدكتور / رضا عبيد**  
أستاذ القانون التجاري والبحرى  
والعميد الأسبق لكلية الحقوق - جامعة بنى سويف  
(عضواً)

**الأستاذ الدكتور / هانى سرى الدين**  
أستاذ القانون التجاري والبحرى  
بكلية الحقوق - جامعة القاهرة  
(عضواً)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

رَبَّنَا لَا تُزِغْ قُلُوبَنَا بَعْدَ إِذْ هَدَيْتَنَا  
وَهَبْ لَنَا مِنْ لَدُنْكَ رَحْمَةً  
إِنَّكَ أَنْتَ الْوَهَّابُ

صدق الله العظيم

سورة آل عمران، آية ٨

## **إهداء**

**إلى:**

**روح أبي الطاهرة ... جزاه الله عني خير ما جزى أب عن ولده.**

**أمي ... الحنونة التي تحملت الكثير من أجلي وأجل إخوتي.**

**زوجتي ... التي قدمت لي كل أنواع الدعم والتشجيع لمواصلة رحلة البحث العلمي.**

**إخوتي ... الذين شجعوني ودعموني.**

**أبنائي الأعماء ... أحمد، ونوران، ومحمد.. فلذات كبدي.**

**إلى كل مخلص لله وللوطن**

**أهدي هذا الجهد المتواضع**

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين، والشكر لله رب العالمين أولاً، وأخيراً.

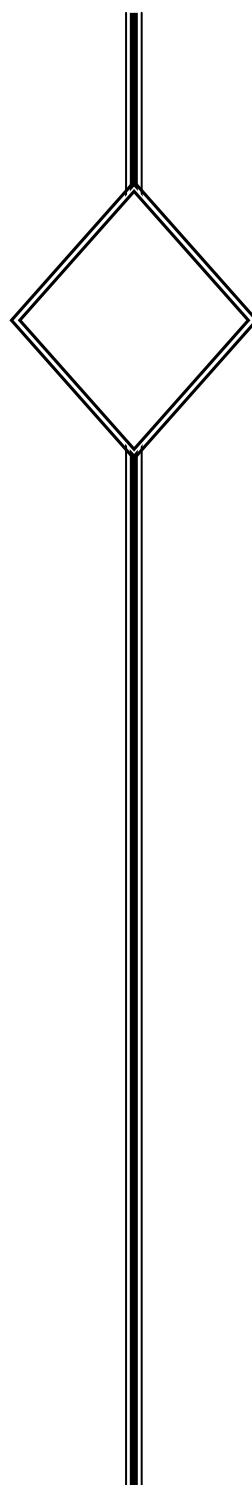
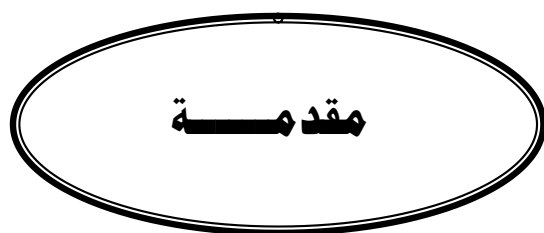
والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

إنه لا يسعني بعد الانتهاء من إعداد هذا البحث، إلا أن أتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان لأستاذتي الجليلة.. بل أستاذة الأجيال.. الأستاذة الدكتورة **سميحة القليوبي**.. أمد الله في عمرها.. ومتعها بالصحة والعافية، وحفظها للخير والعطاء الذي دأبت عليه، فعميق شكري وتقديري لسيادتها لتفضلها بالإشراف على هذه الرسالة، رغم ضيق وقتها، ومشاغلتها الجمة.. كما أشكرها على ما بذلته لي من صبر وتفهم، وعلى ما قدمته لي من نصح وإرشاد طيلة فترة الإعداد، وكان لتوجيهاتها العلمية الطبية الأثر البالغ في إنجاز هذا العمل، وإخراجه إلى النور، ولم ينقطع مددها العلمي لي.. حتى أتم الله على فضله بإنجاز هذا البحث..

والفضل والشكر موصولان لأستاذتي الأستاذة الدكتورة **رضا عبيد**، الذي شرفني بقبوله الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على هذه الرسالة رغم كثرة مشاغله وضيق وقته.

والشكر والتقدير أيضاً للأستاذة الدكتورة **هاني سري الدين**، الذي شرفني بقبوله الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم على هذه الرسالة، رغم مشاغله الكثيرة وعظيم مسؤولياته.

ولا يفوتني في هذا المقام أن أشكر كل من مد لي يد العون في سبيل إتمام هذا العمل المتواضع، من أساتذة أجلاء وزملاء أعزاء، وأدعو الله العليّ القدير أن يوفقهم دوماً إلى ما فيه الخير.



## مقدمة

-

### موضوع البحث:

تعد الشركات التجارية من أهم الموضوعات التي أولاها القانون التجاري اهتمامه، وتأتي هذه الأهمية من المكانة التي تحتلها تلك الشركات في الحياة الاقتصادية، فحيوية المصالح التي تهدف إلى تحقيقها، وما تلعبه من دور في ازدهار النشاط الاقتصادي تدفع دوماً المشرع، في معظم النظم القانونية، إلى انتقاء القواعد القانونية التي تكفل لها الازدهار والرواج، فالشركات باعتبارها تجميعاً لجهود الأفراد ومدخراتهم، تمثل السبيل الأمثل للنهوض بالاقتصاد القومي، إذ تحقق ما يعجز الأفراد عن فعله لو عمل كل منهم بمفرده، مهما بلغت إمكانياته وقدراته.

**والشركات التجارية، خاصة العملاقة منها، لن تحقق أهدافها في نمو المجتمع والنهوض بالاقتصاد القومي إلا إذا تأكد المستثمرون من أنهم يوجهون أموالهم إلى المكان المناسب، والنشاط الأمثل، ولهذا السبب، وأيضاً لأسباب تطور الأسواق المالية وانفتاحها واتساعها، وكثرة المعاملات الاقتصادية وزيادة عدد المتعاملين بها، وارتفاع وتيرة سرعتها، كل هذا أدى إلى وجود نقص كبير في المعلومات بين المتعاملين في السوق (مستثمرين، ومقترضين، ووسطاء، ومراقبين)، فضلاً عن أن ارتفاع حجم الصفقات التجارية وزيادة عددها يحتاج هو الآخر إلى توفير المزيد من الائتمان، والذي يتطلب بدوره، ضرورة توافر معلومات دقيقة وسريعة لتحديد قدرة المقترضين على السداد. وتضافر هذه الأسباب جميعاً، هياً المناخ لازدهار نشاط الشركات التي تعمل على تقديم خدمات المعلومات الائتمانية في بداية القرن العشرين، ثم تطور دورها واتسع نشاطها لتصبح وكالات كبرى للتصنيف الائتماني، وتعد أحد الفواعل الرئيسية في أسواق رأس المال، وتكون واحدة من أهم أدواته.**

**ولا شك أن تطور العلاقات التجارية، وتزايد دور الشركات، وحاجات المستثمرين والمصدرين للمعلومات، كل ذلك ضاعف من الدور الذي تلعبه شركات التصنيف الائتماني وأهميته لجميع الأطراف المتعاملة في أسواق رأس**

المال، وهو ذاته الذي يفرض على رجال القانون التزامات عديدة، مصدرها إيجاد الوسيلة أو الأداة التي تضمن توفير المناخ الملائم لهذا التطور وذلك التزايد في أنشطة أسواق رأس المال، فرجل القانون مطالب بأن يضع السياج القانوني الذي يوفر لجميع الأطراف أقصى درجات الأمان، مع الحفاظ على حيوية المنافسة ودينامكية السوق، ولا سيما أن الأمر بالنسبة للشركات العملاقة لا يمكن الفصل فيه بين الاقتصاد والقانون، ويتعاضم هذا التداخل عندما تقوم تلك الشركات بقيد الأوراق التي تصدرها في بورصات الأوراق المالية، إذ يحتاج المساهمون فيها والمتعاملون معها إلى مزيد من الأمان، لا سيما من حيث شرعية المعاملات والتعامل، وسرعة التنفيذ، وانضباط دور الوسطاء، ودقة تحليل الظواهر التي تؤثر في فعالية الأداء، وتوافر الشفافية والإفصاح، والمحافظة في ذات الوقت على سرية المعلومات، والعمل على تجنب تضارب المصالح.. إلى آخره من التزامات تقع على عاتق رجال القانون.

هذا على صعيد أسواق المال غير النقدية (البورصات) أما على صعيد أسواق المال النقدية في البنوك أو المصارف، فلم يكن الأمر بالنسبة إلى نقص المعلومات الموثوقة عن المقترضين وطالبي الخدمات المصرفية الأخرى بأقل حدة عنه في أسواق المال غير النقدية، إذ حدث تغيير كبير في البيئة المصرفية نتيجة التحولات والتطورات المتلاحقة التي شهدتها الساحة المالية والمصرفية نتيجة العولمة المالية، حيث تطور نشاط البنوك وتوسعت مساحة ودائرة ونطاق أعمالها المصرفية، سواء على المستوى الوطني الداخلي أو الدولي، الأمر الذي انعكس أثره على زيادة المخاطر المصرفية، ولعل أشدها صعوبة على البنوك مشكلات الائتمان الرديء، والذي يتمثل في أن يمنح البنك قروضاً لا يستطيع استعادتها، ومن باب أولى خسارته الفوائد المترتبة عليها، وينشأ الائتمان الرديء إما لأسباب ترجع إلى البنك وقصوره في استيفاء الأساليب والنهج الائتمانية السليمة، أو لأسباب ترجع إلى العميل ذاته ونشاطه، وما قد يتعرض إليه من مشكلات لأسباب اقتصادية عامة. ومن ثم نشأت الحاجة سواء في مصر أو على مستوى العالم إلى أهمية وجود نظام للاستعلام الائتماني لدعم أنشطة الائتمان المصرفي، وليساعد الجهاز المصرفي على أن يضطلع بدوره في تنمية وازدهار الأداء المالي خدمة للمجتمع ولكافة الأنشطة الاقتصادية.

وفي ضوء هذا الواقع الذي عانت منه البنوك في غضون العقدين الماضيين، اضطلع المشرعون في مختلف الدول ومنها مصر بمهامهم في دعم الجهاز المصرفي بإنشاء شركات التصنيف الائتماني في المجال المصرفي، تكون مهمتها الرئيسية توفير المعلومات الائتمانية عن عملاء البنوك والمؤسسات المالية التي تمنح ائتمانياً أو عن موردي السلع والخدمات، وتعد بشأن هؤلاء العملاء تقارير ائتمانية وتصنفهم وفقاً لجدارتهم الائتمانية، وتقدم هذه التقارير والتصنيفات للمستعلمين من بنوك وغيرها، وذلك عند طلبها، نظير أجر.

وهذا التنظيم القانوني لشركات التصنيف الائتماني العاملة في مجال الائتمان المصرفي، شأنه شأن أي تنظيم جديد يتولد عنه علاقات قانونية جديدة، يفرض على رجال القانون تناوله بالبحث والدراسة لبيان متانته، أو قصوره وحاجته إلى الإصلاح.

وهذا المناخ الاقتصادي والمالي الذي أشرنا إليه في المجالين: أسواق رأس المال، والائتمان المصرفي، أدى كما ذكرنا إلى ميلاد كائن قانوني جديد، أثار نشاطه ولا يزال جدلاً واسعاً، هذا الكيان يسمى "شركات التصنيف الائتماني" وبحسب مجالى النشاط، النقدي وغير النقدي، فإن منها ما ينتمي إلى قوانين أسواق رأس المال ولوائحها التنفيذية إيجاباً وتنظيماً ومجالاً للنشاط، وهو ما أطلق عليه في هذا البحث "شركات التصنيف الائتماني العاملة في مجال أسواق رأس المال"، ومنها ما ينتمي إلى القوانين التي تنظم الائتمان وأعمال المصارف والبنوك المركزية ولوائحها التنفيذية، إيجاباً وتنظيماً ومجالاً للنشاط، وهو ما أطلقنا عليه في هذا البحث "شركات التصنيف الائتماني العاملة في مجال الائتمان المصرفي".

ولعل الجدل الواسع الذي دار في أعقاب الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ بشأن مسئوليات شركات التصنيف الائتماني وضلوعها -وفق ما أثير- ضمن أسباب أخرى في حدوث هذه الأزمة، كان مستلفتاً لانتباه الباحث بأن يتخذ من هذه الشركات "شركات التصنيف الائتماني" موضوعاً لبحثه الذي يتقدم في مرحلة الدكتوراه، لدراسة الطبيعة القانونية لهذه الشركات، ونشأتها وتطورها، وطبيعة النشاط الذي تقوم به، والتعرف على معايير الترخيص لها وما هي الجهات الرقابية المشرفة عليها؟ الالتزامات الملقاة على عاتقها؟ والمسئوليات التي تتحملها



نتيجة الإخلال بأي التزام مفروض عليها، وإلى أى مدى هى ضالعة فيما اتهمت به؟ ولماذا؟ وكيفية علاج ذلك مستقبلاً.

ولما بدأ الباحث يتحسس خطواته الجادة لإنجاز بحثه، وبعد إتمام إجراءات تسجيله، وتبين له -حسبما أسلفنا- أن هناك كيانيين قانونيين منفصلين لشركات التصنيف الائتماني، إلا أنه يتشابه أو يكاد يتطابق نشاطهما، وهدفهما الاقتصادي، إذ أن كليهما تعملان في مجال جمع وتحليل وتصنيف المعلومات الائتمانية، وتهدفان من خلال نشاطيهما إلى سد الفجوة في المعلومات بين المقرضين والمقترضين، إلا أن كلاً منهما ينتمي إلى حقل قانوني مختلف، فأثر الباحث أن يكمل الطريق، ويلتزم بعنوان بحثه الشامل لكلا الشكليات القانونيين "شركات التصنيف الائتماني -دراسة مقارنة"، وهذا ما يرجو الباحث أن يكون قد وفى به، ووفق إليه، في هذه الدراسة المعروضة للتقييم والمناقشة.

وفي هذا البحث يعد من قبيل المترادفات "شركات التصنيف الائتماني" و "وكالات التصنيف الائتماني" دون أية فروق بينهما، إذا أن الوكالات المقصودة هنا، سواء من حيث طبيعتها القانونية وبنائها التنظيمي هي شركات، ومن حيث الاسم التي اتخذته لنفسها منذ أن كانت مشروعات خاصة في بداية القرن العشرين أي منذ ما يقرب من مائة سنة، وبالنظر إلى أنها تدرج نفسها ضمن مؤسسات النشر والصحافة باعتبار أن ما يصدر عنها من درجات تصنيفية مجرد آراء ووجهات نظر محمية بحق التعبير، فهي وفقاً لهذه الاعتبارات "وكالات" .. وهذا ما اشتهرت به على مدى تاريخها ولدى المشرعين في مختلف دول العالم، وأثر الباحث أن يستخدم اسم "شركات" سواء في عنوان هذه الرسالة الرئيسي، أو في عناوين الأبواب والفصول والمباحث والمطالب، وذلك بمراعاة النظام القانوني لهذا الكيان الخاضع للدراسة من ناحية، وبمراعاة التسمية التي استخدمها المشرع المصري لهذه الشركات من ناحية أخرى، إلا أنه حافظ في ذات الوقت على اسم "وكالات" في معالجاته المختلفة للموضوعات كلما أمكنه ذلك، بمراعاة القوانين واللوائح الأوروبية والأمريكية التي نشأت هذه الوكالات في رحابها، وكذلك الكتابات والأدبيات المختلفة التي شكلت مصادر رئيسية وأساسية قامت عليها هذه الدراسة.

## الهدف من الدراسة:

وبناء على ما سبق فإن دراسة (وكالات/ شركات) التصنيف الائتماني العاملة في مجال أسواق رأس المال، تهدف إلى كشف اللثام عن هذا الكيان القانوني، والتعرف على طبيعته القانونية، وطبيعة الأنشطة التي يزاولها، وما يتولد عنها من إشكالات لها آثارها العملية على المستثمرين، وأسواق رأس المال، والدول السيادية، بل وصل الأمر إلى اتهامها بالضلوع في إحداث أزمات مالية عالمية.

الأمر الذي يفرض على دارسي القانون، والفقهاء والمشرعين، العمل على إيجاد حماية قانونية للأطراف المتعاملة معها، من خلال التدخل التنظيمي لأنشطة وكالات التصنيف الائتماني، والتي لا غنى عنها في ذات الوقت لأسواق المال، ولا سيما بعد اتساعها وعمقها وتعقدها.

## القيمة العملية لشركات محل الدراسة:

### أولاً: بالنسبة للشركات العاملة في مجال أسواق رأس المال:

تتجلى القيمة العملية لـ(وكالات/ شركات) التصنيف الائتماني العاملة في أسواق رأس المال في أنها ذات أهمية بالغة بالنسبة للنظام المالي والاقتصادي العالمي، ومن ثم بالنسبة لمصر، إذ تكمن أهميتها بالنسبة للنظام المالي والاقتصادي، في قدرتها على جمع وتحليل المعلومات عن الشركات والسندات وكافة الأوراق المالية والمصارف وحتى الدول فيما يعرف بالتقييم السيادي للدولة، ثم تصدر في مرحلة لاحقة رأيها المتمثلاً في درجة التصنيف، حول درجة استحقاق المقترض للقرض المطلوب من حيث قدرته ورغبته على الوفاء بأصل الدين عند استحقاقه، والفائدة المستحقة عليه.

ولعله مناسب في هذه المقدمة أن نبين الدور الذي تقوم به وكالات التصنيف مع كافة المتعاملين في أسواق المال والنشاط الاقتصادي فيما يلي:

### ١ - أهمية التصنيف الائتماني للدول النامية:

حدث تحول عالمي في تمويل النشاط الاقتصادي بالنسبة للدول النامية، يتمثل في الانتقال من التمويل الأجنبي الحكومي إلى التمويل الأجنبي الخاص، وذلك نظراً لسلبيات الافتراض الأجنبي الحكومي التي تفتشت في فترة الثمانيات

القرن الماضى وأخصها التدخل فى الشؤون السياسية الداخلية للدولة المقترضة، وكذلك لوجود إيجابيات للاستثمار الأجنبى الخاص، ومن أهمها رفع القدرات الإنتاجية، ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادى، وجلب التكنولوجيا الجديدة، وخلق فرص عمل، وتنمية المهارات التنظيمية والإدارية فى الدولة المعنية، وكذلك الوصول إلى الأسواق العالمية، ونتيجة لذلك أصبحت الدول تتسابق إلى جذب الاستثمار الأجنبى لتمويل عملية النمو الاقتصادى بها، ومن ثم أصبحت الخيارات المتاحة أمام المستثمر الأجنبى من الكثرة بحيث أصبح من الصعوبة بمكان الاعتماد على المعلومات الشخصية لاختيار بديل من البدائل المتوفرة، ومن هنا يبرز دور وكالات التصنيف الائتمانى باعتبار أن المعلومات الاقتصادية والاستثمارية، وهى من أخص وظائفها

وطبيعة نشاط وكالات التصنيف الائتمانى... يطال فى جانب منه دراسة الدول، باعتبارها أسواقاً، فيما يعرف بالتقييم السيادى، فتدرس مدى ما تتمتع به الدولة محل الاهتمام من استقرار سياسى واجتماعى، وكذلك تحديد مستوى النشاط الاقتصادى، ومن ثم تعطى تقييماً نهائياً لهذه السوق من حيث كونها سوقاً جاذبة للاستثمار الأجنبى، أو أنها منطقة غير آمنة اقتصادياً وبالتالي يتعين تجنب توجيه الأموال العالمية إليها.

**وتواجه الدول النامية ومنها مصر صعوبة فى توفير التمويل اللازم لزيادة الاستثمارات نظراً لانخفاض الدخل والادخارات من جهة، ولضعف النظام المالى فى تخصيص الموارد المتاحة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار من جهة أخرى. وهذا يجعل من أسواق رأس المال العالمية مصدراً مهماً للحصول على التمويل اللازم لزيادة مستوى الاستثمار ودفع عجلة النمو الاقتصادى. ومن أجل ذلك يتوجب على الدول النامية الحصول على درجة تصنيف ائتمانى مناسبة، تعكس ملاءتها المالية، من إحدى وكالات التصنيف الائتمانى، تساعد فى النفاذ إلى الأسواق المالية العالمية.**

وللتصنيف الائتمانى دور مهم فى تحديد **كلفة التدفقات المالية للدول النامية** ومدى توفرها. ذلك أن الإخفاق فى الحصول على درجة تصنيف ائتمانى مرتفعة يمكن أن يؤدى إلى زيادة تكلفة التمويل، وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج، وانخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ويحدث إخلال فى النظام

المالى، وبالتالي حدوث الركود الاقتصادى. كما أن التصنيف الائتمانى السيادى يؤثر بصورة مباشرة على التصنيف الائتمانى لشريحة واسعة من الشركات والمؤسسات والمقترضين داخل الدولة، وهذا يلقي العبء على وكالات التصنيف الائتمانى فى إعطاء درجات تصنيف ائتمانى دقيقة وفى الوقت المناسب.

ولاشك أن إخفاق دولة ما فى الحصول على درجات تصنيف ائتمانى دقيقة يؤدى إلى تفاقم الأزمة التى تعانى منها هذه الدولة. ذلك أن تخفيض درجة التصنيف الائتمانى أثناء فترة الانكماش فى الدول النامية، تؤثر على قدرة الاقتصاد فى الحصول على التمويل المطلوب، وبالتالي تؤثر سلباً فى معالجة أوضاعها المالية. كما أن رفع درجة التصنيف الائتمانى خلال فترة التوسع الاقتصادى قد تؤدى إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى البلد، وبالتالي من الممكن أن تؤدى إلى مخاطر الإفراط فى التمويل ومخاطر التضخم.

وتساعد وكالات التصنيف الائتمانى من خلال عملية التقييم السيادى التى تقوم بها على وضع الدولة على خريطة الاستثمارات العالمية، وخاصة إذا حصلت الدولة درجة ائتمانية عالية، فإن ذلك يزيد من فرصها للوصول إلى الأسواق العالمية وجذب مزيد من رؤوس الأموال الأجنبية إليها، مما يساعد على النهوض بنشاطها الاقتصادى.

## ٢ - أهمية التصنيف الائتمانى للمستثمرين والاستثمار الأجنبى المباشر:

تقوم وكالات التصنيف الائتمانى بدور مهم فى مساعدة المستثمرين فى اتخاذ قرار الاستثمار عن طريق تزويدهم بدرجة التصنيف الائتمانى، والتى تعكس مخاطر الائتمان لمصدرى الأوراق المالية فى البلد. كما أن وكالات التصنيف الائتمانى تزود المستثمرين بتقارير التصنيف الائتمانى للدول (التقييم السيادى) وبتقييم الإصدارات المالية والتى تحتوى على معلومات تفصيلية وتحليلية عن المخاطر المالية، وهذا يساعد المستثمرين فى اتخاذ قرار الاستثمار باستخدام مقياس العائد والمخاطرة.

كما تساهم وكالات التصنيف فى توجيه رأس المال الأجنبى الخاص، وذلك بترجيح أسواق دون غيرها. ووضع خريطة توضح أسواق الاستثمار العالمية، وفقاً لأفضليتها من حيث درجة التقدم الاقتصادى، ودرجة الاستقرار السياسى

والاجتماعى، وبالتالي فإن وكالات التصنيف تقسم الأسواق إلى فئات متجانسة بحسب الدرجة الاستثمارية لكل دولة.

بالإضافة إلى أن وكالات التصنيف الائتماني تقوم بتحليل مخاطر مختلف أنواع الأوراق المالية المركبة ذات المخاطر المرتفعة، ومنها الأوراق المالية المضمونة بأصول، والأوراق المالية المضمونة بالرهون العقارية، والناجمة عن التوريد، والتي تعتبر من أكثر الأوراق المالية تعقيداً نظراً لغياب المعلومات الكافية لإجراء تحليل الجدارة الائتمانية وقياس المخاطر من قبل المستثمرين.

وبذلك يعتبر التصنيف الائتماني أحد أهم وأبرز محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، وعامل مهم في جذب المستثمرين، وهناك علاقة ارتباط إيجابية بين درجة التصنيف الائتماني للبلد وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. ووفقاً للدراسات الاقتصادية المتخصصة في هذا الشأن، توصلت إلى أن تحسن درجة التصنيف الائتماني السيادي بـ ١٪، تؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بـ ٥,٣٥٢٪<sup>(١)</sup>.

### ٣- أهمية التصنيف الائتماني بالنسبة للمؤسسات:

هناك العديد من المزايا التي تحصل عليها المؤسسات الاقتصادية والشركات التجارية بعد الحصول على درجة التصنيف الائتماني، ومنها:

أ- **النفاذ إلى أسواق رأس المال الإقليمية والعالمية:** إن أى شركة تقوم بإصدار الديون في أسواق رأس المال العالمية يتوجب عليها الحصول على درجة تصنيف ائتماني مناسبة من أجل جذب شريحة واسعة من المستثمرين. كما تقوم بعض الدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية والعديد من دول أوروبا، بوضع شرط الحصول على تصنيف ائتماني إذا ما أرادت إحدى الشركات أن تقوم بإصدار الديون، وبالتالي تقوم هذه الشركات بالبحث عن إحدى أهم وكالات التصنيف الائتماني، مثل: وكالة ستاندرد آند بورز، ووكالة موديز ووكالة فيتش للحصول على تصنيف ائتماني، من

(1) Miroslav Mateev, "Determinants of Foreign Direct Investment in Central and Southeastern Europe: New Empirical Tests", American University in Bulgaria, 8th Global Conference on Business & Economics, Florence, 2008, P. 24.

- أجل طمأننة المستثمرين، وكسب المزيد من الثقة في إصدار الديون. وهذا يمنحها القدرة على الاقتراض والحصول على فرص تمويلية طويلة الأجل.
- ب- **بناء السمعة الحسنة في السوق:** إن أى شركة ترغب في بناء سمعة حسنة في الأسواق المالية الدولية، يتوجب عليها الحصول على **درجة تصنيف ائتماني مناسبة**، من أجل زيادة انتشار علامتها التجارية والتي تعتبر مهمة في جذب المستثمرين ولاسيما الأجانب منهم.
- ج- **تخفيض تكاليف التمويل:** يمكن للشركات أن تخفض من تكلفة التمويل في حال حصولها على درجة تصنيف ائتماني تقع ضمن درجة الاستثمار. ذلك أن درجة التصنيف الائتماني المرتفعة تعكس مخاطر الائتمان الأقل، وهذا يمنح الشركة مقدرة أكبر على المساومة من أجل الحصول على تسهيلات ائتمانية بسعر فائدة منخفض.
- د- **التمييز عن المنافسين:** يعتبر التصنيف الائتماني أداة مهمة للشركات في التمييز عن باقي المنافسين في السوق ولاسيما في القطاعات التي تكون فيها درجة المنافسة محدودة ومقتصرة على عدد قليل من الشركات مثل القطاع المصرفي.
- ٤- **التصنيف الائتماني والأسواق المالية:**
- تقوم وكالات التصنيف الائتماني بدور أساسي ومحوري في الأسواق المالية العالمية، من خلال زيادة الشفافية عن طريق توفير المعلومات للمقرضين والمقرضين عن مستوى المخاطر المالية. كما أن القوانين المنظمة للأسواق المالية قد عززت من دور وكالات التصنيف الائتماني، حيث يوجد ثلاثة أنواع من المتطلبات القانونية والتي تزيد من أهمية التصنيف الائتماني، وهي:
- أ- **قيود الاستثمار:** وتشير إلى القيود المفروضة على المؤسسات المالية والتي تلزمها بالاستثمار في الأدوات المالية الآمنة؛ للحد من تعرضها للمخاطر. فمثلاً لا يسمح للصناديق الاستثمارية في الاستثمار إلا في السندات الحاصلة على درجة الاستثمار من قبل وكالات التصنيف الائتماني العالمية وذلك من أجل تجنب انخفاض القيمة السوقية للصناديق الاستثمارية، وبالتالي حماية أموال المستثمرين.

ب- **متطلبات الإفصاح:** إن متطلبات الإفصاح تلزم المؤسسات المالية بالكشف عن المزيد من المعلومات حول الاستثمارات المصنفة ضمن درجة المضاربة بالمقارنة مع الاستثمارات المصنفة ضمن درجة الاستثمار، وذلك في تقاريرها الفصلية.

ج- **متطلبات الاحتياطي:** تفرض السلطات الرقابية على الشركات الالتزام بمتطلبات الاحتياطي القانونية لرأس المال، من أجل التحوط من مخاطر الائتمان كما أوردته اتفاقية بازل II فيما يعرف بمتطلبات الحد الأدنى لرأس المال، بالإضافة إلى أن المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية تحصل على خصم في متطلبات الاحتياطي القانونية المفروضة عليها إذا حصلت على درجة تصنيف ائتماني مرتفعة.

ويمكن تلخيص الدور الذي تقوم به وكالات التصنيف الائتماني في الأسواق المالية في النقاط التالية:

- ١- المساهمة في زيادة عمق السوق المالية وتحفيز النمو فيها.
- ٢- زيادة استقرار الأسواق المالية وتعزيز الأمان فيها.
- ٣- زيادة كفاءة الأسواق المالية عن طريق توفير معلومات دقيقة.
- ٤- تعزيز الاندماج في الأسواق المالية وزيادة ترابطها محلياً وعالمياً.
- ٥- تسهيل الحصول على القروض، وتوفير المعلومات عن الفرص الاستثمارية.
- ٦- إمداد متخذي القرارات الاستثمارية بإطار فعال للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة.

٥- **أهمية التصنيف الائتماني في تقليل تضارب المعلومات في أسواق المال:**  
فرض التحول الكبير الذي طرأ على الاقتصاد العالمي بعد نهاية الحرب العالمية الثانية انتعاش سوق ما يسمى بالوسطاء الذين يقومون بتسهيل العمليات المالية على مختلف أشكالها، ومع انفتاح الأسواق الذي بدأ بشكل رئيس في أوروبا الغربية، وأمريكا الشمالية، واليابان، وكوريا الجنوبية، كان لزاماً على البنوك والمؤسسات المالية والتي انفتحت بشكل كبير على عمليات التمويل المتنوعة أن تلجأ إلى وكالات التصنيف الائتماني والتي من خلالها تستطيع الوقوف على مخاطر الائتمان في السوق.