

Document: EB 2019/126/R.25  
Item: 7(c)  
Date: 26 March 2019  
Distribution: Public  
Original: English

A



## تقدير التصنيف الائتماني للصندوق - تحديث بشأن عملية التصنيف وخارطة الطريق

مذكرة إلى السادة ممثلي الدول الأعضاء في المجلس التنفيذي

الأشخاص المرجعيون:

نشر الوثائق:

**Deirdre McGrenra**

مديرة شؤون الهيئات الرئاسية  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2374  
البريد الإلكتروني: gb@ifad.org

الأسئلة التقنية:

**Alvaro Lario**

نائب الرئيس المساعد  
كبير المراقبين والموظفين الماليين  
دائرة العمليات المالية  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2403  
البريد الإلكتروني: a.lario@ifad.org

**Domenico Nardelli**

أمين الخزانة ومدير  
شعبة خدمات الخزانة  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2251  
البريد الإلكتروني: d.nardelli@ifad.org

**Jose Joaquin Morte Molina**

كبير موظفي إدارة المخاطر  
دائرة العمليات المالية  
رقم الهاتف: +39 06 5459 2561  
البريد الإلكتروني: j.mortemolina@ifad.org

المجلس التنفيذي - الدورة السادسة والعشرون بعد المائة

روما، 2-3 مايو/أيار 2019

للعلم

## المحتويات

1	أولا - الخلفية
2	ثانيا - عملية التصنيف الائتماني
2	ألف- التصنيفات الائتمانية ووكالات التصنيف الائتماني
3	باء- سمات التصنيفات الائتمانية لمؤسسات تمويل التنمية
4	جيم- عملية التصنيف
5	دال- التقدير الائتماني
6	هاء- الأطراف الإضافية المعنية
7	ثالثا- منهجيات التصنيف المختلفة
7	ألف- وكالة ستاندرد آند بورز
8	باء- وكالة موديز
9	جيم- وكالة فيتش
9	رابعا- تكاليف عملية التصنيف

## الملحق

11	الجدول الزمني الإشاري للصندوق للحصول على تقييم
----	--

## تقدير التصنيف الائتماني للصندوق - تحديث بشأن عملية التصنيف وخارطة الطريق

### أولا - الخلفية

- 1- شكلت مساهمات الدول الأعضاء حجر الأساس لرأس مال الصندوق منذ إنشائه. وفي الفترة الأخيرة، وضع الصندوق، استجابة لبرنامج متنام للقروض والمنح - وما يرتبط بذلك من زيادة في الاحتياجات من التمويل - إطار الاقتراض السيادي وإطار قروض الشركاء الميسرة بهدف دمج الاقتراض بالكامل في هيكله التمويلي وخصائصه المالية.<sup>1</sup>
- 2- وخلال هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق، أقر المندوبون خارطة طريق للاقتراض من أسواق رأس المال بهدف تجهيز الصندوق للاقتراض المحتمل من الأسواق.<sup>2</sup> كما وافقوا على استشارة المجلس التنفيذي أثناء العملية، بما في ذلك للموافقة على بدء عملية التصنيف الائتماني الرسمية.
- 3- ومنذ ذلك الحين، واصلت إدارة الصندوق العمل على تعزيز الهيكلة المالية للصندوق، وتزويده بالإجراءات المناسبة لإدارة المخاطر والأدوات المالية اللازمة لدعم أنشطة الاقتراض الحالية لديه وتتنوع مصادر تمويله. وتتمثل الاستراتيجية في زيادة نسبة الرفع المالي للصندوق بشكل تدريجي وحذر من خلال مزيج من القروض السيادية، ورهنا بموافقة الهيئات الرئاسية، إصدار السندات الخاصة والعامة.
- 4- وأكد تقريران مستقلان مهمان مؤخرا الحاجة إلى تعزيز الإدارة المالية وإدارة المخاطر، نتيجة: التقييم المؤسسي للهيكلة المالية للصندوق الذي أجراه مكتب التقييم المستقل في الصندوق في منتصف عام 2018؛ والتقييم المستقل الخارجي لإدارة المخاطر المالية في الصندوق الذي أجري في النصف الثاني من عام 2018. وأعد هذان التقريران الهامان، بناء على اقتراح الدول الأعضاء، ويقدمان مؤشرات مفيدة فيما يتعلق بالتحديات التي تطرحها البنية المالية الحالية للصندوق والخطوات اللازمة للتصدي لها.
- 5- ويشير التقريران إلى التصنيف الائتماني كوسيلة لتعزيز القدرة المالية للصندوق وشرط أساسي للاقتراض من أسواق رأس المال.<sup>3</sup>
- 6- والغرض من هذه الورقة هو تشاطر النتائج التي توصلت إليها إدارة الصندوق بناء على العمل التحضيري الذي تم حتى الآن، والعناصر الرئيسية التي تنتظر فيها وكالات التصنيف الدولية في عملياتها الخاصة بالتصنيف الائتماني والجدول الزمني المحتمل لإجراء تقدير التصنيف الائتماني الرسمي للصندوق.

<sup>1</sup> اعتُبر الاقتراض مصدرا بديلا للتمويل منذ التجديد الثامن لموارد الصندوق، عندما استفادت المؤسسة من حساب أمانة المرفق الإسباني للتمويل المشترك لأغراض الأمن الغذائي؛ وتم تأكيد الاقتراض في التجديد التاسع لموارد الصندوق والتجديد العاشر لموارد الصندوق والتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق لسد النقص في المساهمات مقابل متطلبات برنامج القروض والمنح.

<sup>2</sup> تقرير هيئة المشاورات الخاصة بالتجديد الحادي عشر لموارد الصندوق، GC 41/L.3/Rev.1.

<sup>3</sup> تتضمن التوصية 4 من التقييم المؤسسي الاضطلاع بالأعمال التحضيرية للحصول على تصنيف للجوء المحتمل إلى أسواق رأس المال؛ ويشمل التقييم الخارجي المستقل، كطريقة مفضلة، تعزيز انضباط المخاطر المالية لتيسير الحصول على تصنيف ائتماني خارجي وتوفير خيارات تمويل أوسع.

## ثانياً - عملية التصنيف الائتماني

### ألف - التصنيفات الائتمانية ووكالات التصنيف الائتماني

7- إن التصنيف الائتماني (أو ببساطة "التصنيف") يوفر معلومات قياسية ومُعترف بها على نطاق واسع ومستقلة وشفافة حول مخاطر الائتمان لأي كيان (مصنّف). ويُصنّف التصنيف قدرة المدين على سداد الديون عن طريق تسديد مدفوعات أصل المبلغ والفائدة في الوقت المحدد واحتمال تخلفه عن السداد. وعلى النحو الموضح في الجدول 1 أدناه، كلما ارتفع التصنيف، كلما انخفضت المخاطر الائتمانية وانخفض احتمال التخلف عن السداد، والعكس بالعكس.

الجدول 1

#### جداول التصنيف المقارنة حسب وكالة التصنيف الائتماني

وصف درجة التصنيف (موديز)	موديز	ستاندر أند بورز	فيتش
مخاطر ائتمانية دنيا	Aaa	AAA	AAA
مخاطر ائتمانية منخفضة جدا	Aa1	AA*	AA*
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
مخاطر ائتمانية منخفضة	A1	A*	A*
	A2	A	A
	A3	A-	A-
مخاطر ائتمانية معتدلة	Baa1	BBB*	BBB*
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
مخاطر ائتمانية كبيرة	Ba1	BB*	BB*
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
مخاطر ائتمانية عالية	B1	B*	B*
	B2	B	B
	B3	B-	B-
مخاطر ائتمانية عالية جدا	Caa1	CCC*	CCC*
	Caa2	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-
تخلف عن السداد أو بالقرب مع احتمال التعافي	Ca	CC	CC
في حالة تخلف عن السداد مع ضعف احتمال التعافي	C	C	C
	C	SD	DDD
	D	D	DD
			D

المصدر: وكالة موديز.

8- وتعد التصنيفات الائتمانية أهم أداة لتقييم القوة المالية للمؤسسات ومدى كفاية سياساتها وهيكل التسيير الخاص بها.<sup>4</sup> وتتوخى وكالات التصنيف الائتماني العناية الواجبة الشاملة للغاية وتقدم نتائج مقارنة ضمن شرائح مختلفة من المؤسسة.

### باء- سمات التصنيفات الائتمانية لمؤسسات تمويل التنمية

9- أفرت مؤسسات تمويل التنمية تدريجياً بأهمية الحصول على تصنيف ائتماني منذ عام 1947، عندما حصل البنك الدولي للإنشاء والتعمير على التصنيف الأول له (AA من فيتش و A من ستاندرد آند بورز). وغيرت العديد من المؤسسات هيكلتها المالية وبدأت عملية تصنيف ائتماني بعد عدة سنوات من إنشائها لتحسين وضعها المالي والوصول إلى أسواق رأس المال وأداء أدوارها في مجال السياسة العامة بشكل أكثر فعالية.

10- وفي الوقت الحالي، فإن 70 في المائة من مؤسسات التمويل التنمية وغيرها من المنظمات التي تتجاوز حدود الولاية الوطنية التي صنفتها وكالات التصنيف الرئيسية الثلاث (ستاندرد آند بورز وموديز وفيتش) لديها تصنيف ائتماني يتراوح ما بين AA و AAA. ويوفر هذا الحد الأدنى المرغوب فيه من التصنيف لمؤسسات تمويل التنمية من أجل الوصول إلى عدد كبير من الأسواق والمستثمرين، مما يجعلها مؤهلة للعديد من النظراء من المؤسسات، وتنوع مصادر تمويلها وتخفيض تكلفة أموالها.

11- وبالنسبة لمؤسسات تمويل التنمية، يكون الحصول على تصنيف ائتماني مفيداً للأسباب التالية:

- (1) تطبيق وكالات التصنيف الائتماني عملية صارمة في إجراء تقديراتها، وآراءها مقبولة على نطاق واسع في الأسواق المالية؛
- (2) بالنظر إلى أن مؤسسات تمويل التنمية غير خاضعة للتنظيم، فإن الآراء المستقلة والموضوعية وذات المصدقية التي توفرها وكالات التصنيف الائتماني تصبح مرجعاً مهماً لهيئات التسيير وللإدارة في تلك المؤسسات؛
- (3) يتيح تقدير التصنيف الائتماني إمكانية إجراء مقارنة موضوعية بين الممارسات المالية لمؤسسات تمويل التنمية؛
- (4) تخلق عملية التصنيف الائتماني حوافز لتعزيز التسيير والسياسات المالية، مما يساعد مؤسسة تمويل التنمية على رفع معاييرها واعتماد أفضل ممارسات الصناعة.

12- وبالنسبة لمؤسسة مثل الصندوق، من السمات الرئيسية لعملية التصنيف الائتماني هي أن إدارة الصندوق لن تكون وحدها الجهة الدافعة لها. وسيكون الدعم المقدم من الدول الأعضاء (الجاري والاستثنائي) والتفاعل بين وكالات التصنيف الائتماني وممثلي الدول الأعضاء خلال العملية من الأمور بالغة الأهمية لتحقيق نتائج إيجابية.

13- وقد نشأت هذه السمة الرئيسية بوضوح من التعقيبات التي تلقتها إدارة الصندوق فيما يتعلق بتصنيف الأخير للمؤسسة الدولية للتنمية. وتم تقاسم الخبرات حول عملية تصنيف المؤسسة الدولية للتنمية في حلقة

<sup>4</sup> تجدر الإشارة إلى أن بعض النظراء الماليين للصندوق قاموا بتقدير الخصائص المالية للصندوق في سياق الافتراض الحالي للصندوق وبعض عمليات شعبة خدمات الخزنة. غير أن منهجيات التقدير المستخدمة ليست متجانسة، خلافاً لمنهجيات وكالات التصنيف.

عمل عقدت في مقر الصندوق في سبتمبر/أيلول 2018 من قبل فريق من خزانة البنك الدولي؛ كما تم جمع معلومات من خلال مختلف البعثات والمحادثات الثنائية بين موظفي دائرة العمليات المالية في الصندوق وموظفي مجموعة البنك الدولي على مدار الثمانية عشر شهرا الماضية.

14- كما كان الدعم المقدم من الدول الأعضاء واضحا جدا من تحليل آراء التصنيفات الائتمانية المقدمة بشأن مختلف مؤسسات تمويل التنمية النظرية التي أجرت إدارة الصندوق استقصاء بشأنها، بما في ذلك أحدث الأمثلة على التصنيفات الائتمانية التي حصلت عليها المؤسسة الدولية للتنمية والمصرف الآسيوي للاستثمار في البنية التحتية (حصلت المؤسسات على تصنيف AAA).

15- ومن السمات المهمة الأخرى التي تدفع التصنيفات الائتمانية لمؤسسات تمويل التنمية هي الظاهرة المعروفة باسم **المعاملة الائتمانية المفضلة**، وهي ممارسة غير رسمية تقوم بموجبها الدول السيادية المتعثرة بخدمة التزاماتها تجاه بعض المقرضين (مصارف التنمية متعددة الأطراف ومؤسسات تمويل التنمية الأخرى) وتتخلف عن سداد ديون أخرى.

16- وتعدّ المعاملة الائتمانية المفضلة المتعلقة بالانكشافات السيادية حجر الزاوية في تقدير تصنيف مؤسسة تمويل التنمية. وهي تعتبر عاملا متعدد الأبعاد لأنها تؤثر على العديد من العناصر المدرجة في منهجيات التصنيف الخاصة بوكالات التصنيف الائتماني، وفي بعض الجوانب يمكن تحديدها كليا.

17- وحتى إذا تم الإقرار بأن الصندوق يتمتع بوضع المعاملة الائتمانية المفضلة، كما يتضح من السجل القوي للمدفوعات من جانب البلدان المقترضة منه، فسوف تفحص وكالات التصنيف هذا السجل (وتحديد وضعه كضعيف أو معتدل أو قوي) وستستخدم النتيجة في المستقبل بسبب أهميتها في تقدير التصنيف الائتماني.

## جيم - عملية التصنيف

18- قد تستغرق عملية التصنيف الائتماني للصندوق حوالي 12 شهرا من تاريخ تقديم طلب التصنيف. ويعرض الرسم البياني أدناه لمحة سريعة عن المراحل المختلفة لعملية التصنيف الائتماني.

الشكل 1

### عملية التصنيف الائتماني



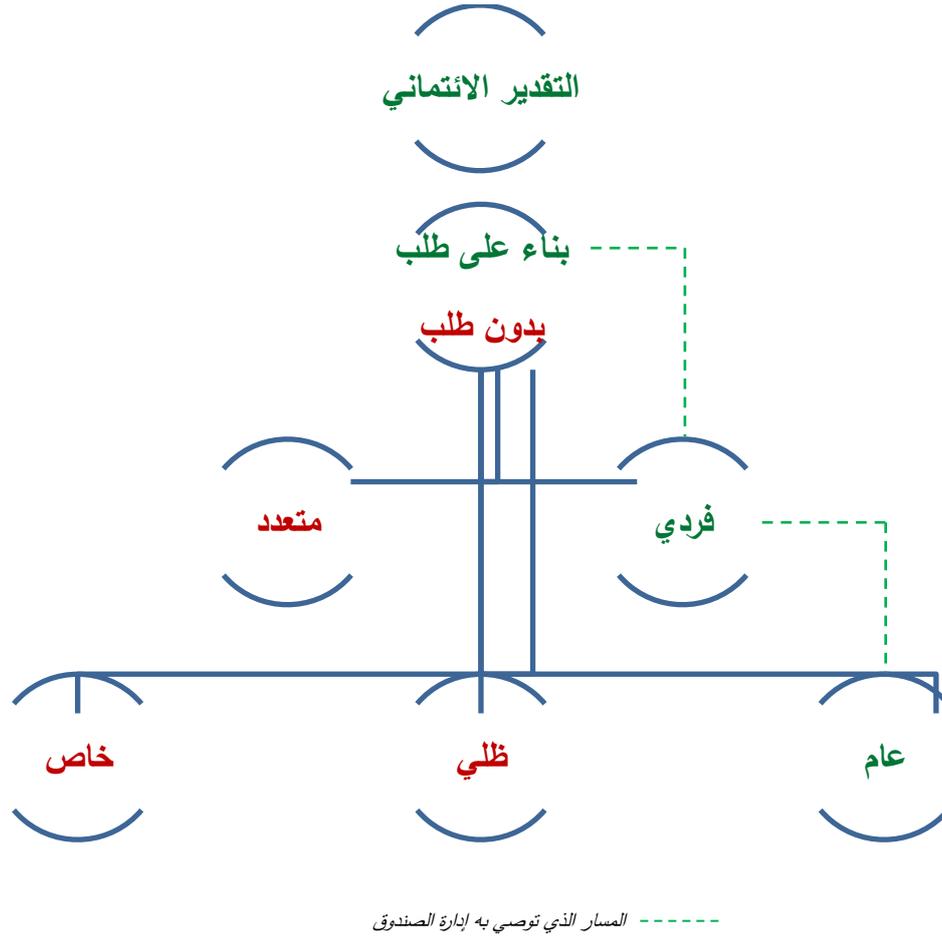
## دال- التقدير الائتماني

- 19- تُجرى التصنيفات الائتمانية بناء على طلب أو بدون طلب، ويمكن أن تكون خاصة أو ظلّية أو عامة.<sup>5</sup> وتبدأ التصنيفات التي تجرى بناء على طلب من الكيان الذي يسعى إلى الحصول على تصنيف، كما هو الحال بالنسبة للصندوق. وسيتعاقد الصندوق مع الوكالة مباشرة ويتفق مقدما على الغرض من خدمة التصنيف ومحتوياتها والرسوم ذات الصلة. وسيتيح الصندوق بعد ذلك للوكالة إمكانية الوصول إلى موظفي الإدارة العليا والاطلاع على المعلومات غير المتاحة للجمهور. وفي المقابل، فإن التصنيفات التي تجرى بدون طلب تبدأها وكالة التصنيف وتستند إلى المعلومات المتاحة للجمهور فقط.
- 20- ويمكن للمؤسسة التي تسعى إلى الحصول على تصنيف أن تختار إجراء تقدير تصنيفي غير رسمي أو **تقدير ائتماني** كعملية قائمة بذاتها أو قبل بدء عملية التصنيف العام. وبما أن الصندوق يسعى إلى الحصول على تصنيف عام يستلزم تحليل تصنيفي تفاعلي وكامل، فقد يكون لديه تحفظات على العملية المعنية وما إذا كانت النتيجة النهائية ستلبي احتياجاته. وقد تشعر بعض المؤسسات بالقلق إزاء مقدار وقت الإدارة اللازم لإجراء تحليل تصنيفي كامل، أو التكلفة التي يتعين تحملها أو احتمال الحصول على درجة تصنيف ترى أنها "مقبولة". ويوفر التقدير الائتماني فرصة لدراسة القوة الائتمانية دون الالتزام بالتحليل التصنيفي الكامل الأكثر كثافة من حيث الموارد. ويمكن أن تساعد هذه العملية إدارة الصندوق على تحديد المسائل الاستراتيجية قبل عملية التصنيف العام وأن يكون لها رأي فيما يتعلق بالأثر على تصنيف السيناريوهات المالية المختلفة. وإذا كان مستوى التقدير الائتماني مقبولا لدى الإدارة (أي تقييم تصنيفي قوي)، يمكن إكمال تحليل تصنيفي عام أكثر تفصيلا بعد ذلك بوقت قصير.
- 21- والتقدير الائتماني ليس تصنيفا ائتمانيا، ولكنه مؤشر على رأي وكالة التصنيف بشأن الجدارة الائتمانية التي يمكن التعبير عنها بعبارات وصفية، أو كفاءة تصنيف واسعة، أو بإضافة علامة الجمع (+) أو علامة الطرح (-) للإشارة إلى القوة النسبية داخل الفئة. وهو يعكس وجهة نظر الوكالة حول نقاط القوة والضعف الائتمانية العامة للجهة التي تسعى إلى الحصول على تصنيف. ويمكن أن يتعلق التقدير الائتماني أيضا بمسائل ائتمانية محدودة أو يستبعد عناصر معينة عادة ما تؤخذ في الاعتبار في التصنيف الائتماني.
- 22- وعادة ما يترتب على التقدير الائتماني تقييما في نقطة زمنية محددة (أي تكون عمليات الإشراف المستمرة أو التحديثات غير ضرورية)، ويكون عملية سرية. ويُعبّر عن التقديرات الائتمانية باستخدام رموز التصنيف الائتماني التقليدية، ولكن بالحروف الصغيرة (مثل "aaa").<sup>6</sup>

<sup>5</sup> تصدر التصنيفات الخاصة للكيانات التي ليس لديها أي ديون متداولة في البورصات أو عندما يكون التصنيف مطلوباً لإجراء مقارنة مرجعية داخلية. ولا يمكن نشرها علناً. غير أن التصنيف الظلي هو تصنيف يُنشر علناً (في نهاية المطاف)، ويتم توفيره مؤقتاً لجهة إصدار السندات فقط. ولا يمكن حجبها عن جهة الإصدار. وأخيراً، يقدم التصنيف العام عموماً إلى الكيانات التي ستصدر ديوناً متداولة في البورصات. وبمجرد إبلاغ جهة الإصدار المرتقبة بها بشكل خاص، يمكن أن تحجبها جهة الإصدار قبل النشر.

<sup>6</sup> ستاندرد أند بورز، التصنيفات العالمية، والمنتجات والقدرات، والتقديرات الائتمانية.

## نظرة عامة على خيارات التصنيف المختلفة



23- وكما هو مبين في الملحق، سيسعى الصندوق إلى إجراء تقدير ائتماني في الربع الثالث من عام 2019 من أجل الحصول على معلومات قيمة استعداداً لعملية التصنيف العام الرسمية اللاحقة. وقد يلجأ الصندوق إلى تكليف وكالة تصنيف ائتماني واحدة فقط.<sup>7</sup>

#### هاء- الأطراف الإضافية المعنية

24- خلال عملية التصنيف، عادة ما تختار المؤسسات الاستعانة بدعم خبير استشاري في مجال التصنيف. ويتمثل دور الخبير الاستشاري في مساعدة المؤسسات في تحضير المواد التي سيتم إرسالها وصياغة التاريخ الائتماني للمؤسسة طوال العملية.

<sup>7</sup> يمكن الحصول على تصنيفات من وكالات تصنيف ائتماني متعددة، إما في وقت واحد أو في أوقات مختلفة. وأرخص خيار من حيث تكلفة التصنيف هو طلب تصنيف واحد من وكالة تصنيف ائتماني واحدة من "الثلاث الكبار". ويجمع خيار التصنيف المتعدد بين تصنيفين أو أكثر. وتتمثل ميزة هذا البديل مقابل خيار التصنيف الفردي في أنه مستمد من مجموعة من منهجيات التصنيف المتعددة التي تعتمد عليها الوكالات المختلفة للوصول إلى تصنيفها النهائي. ونظراً لأن نهج كل وكالة من وكالات التصنيف الائتماني يختلف اختلافاً طفيفاً في مجالات معينة من تحليلها، وهو ما يترجم في بعض الأحيان إلى تصنيف مُقسّم، فإن اختيار تصنيفات متعددة يرسل رسالة قوية إلى المستثمرين حول الوضع الائتماني للكيان الذي يجري تصنيفه.

- 25- ويمكن أن يجلب الخبير الاستشاري المعني بالتصنيف إلى المائدة الخيرة المكتسبة في مساعدة الكيانات النظرية الأخرى في جهد التقييم، وغالبا ما يمكن أن يوفر قيمة مضافة كبيرة. وغالبا ما يقوم بهذا الدور كيان من القطاع الخاص مثل بنك استثماري ويتم توفيره عموما بالمجان.<sup>8</sup>
- 26- ويجري الصندوق حوارا مفتوحا مع البنك الدولي بشأن هذا الموضوع بهدف الاستفادة من الدروس العديدة المستفادة خلال عملية تصنيف المؤسسة الدولية للتنمية.

### ثالثا - منهجيات التصنيف المختلفة

- 27- على الرغم من أنه يمكن مقارنة جداول التصنيف وأثر العملية بالنسبة للكيان الذي يجري تصنيفه بسهولة عبر وكالات التصنيف الرئيسية، فإن وكالات التصنيف الائتماني لا تتبع نفس المنهجية بالضبط لتقييم الوضع الائتماني للمؤسسات. وبدلا من ذلك، فإنها تركز على عوامل مختلفة للوصول إلى قرارها النهائي. وتصدر وكالات التصنيف الائتماني منهجياتها وتحديثها بانتظام لتقييم مؤسسات تمويل التنمية من أجل تقديم صورة شفافة للعوامل الرئيسية التي روعيت في عملية التصنيف.
- 28- وبلخص الجدول 2 أدناه السمات الرئيسية لتقييم التصنيف لكل وكالة من وكالات التصنيف الائتماني. ويرد وصف مفصل في الفقرات التالية. وفي الوقت المناسب، سيتعين على الصندوق اتخاذ قرار بشأن ما إذا كان سيقدم طلبا لإجراء تصنيف واحد أو أكثر.

#### الجدول 2

#### السمات الرئيسية لتقدير التصنيفات الائتمانية لمؤسسات تمويل التنمية

ستاندر آند بورز	موييز	فيتش
كفاية رأس المال	كفاية رأس المال	الملاءة
السيولة والتمويل	السيولة والتمويل	السيولة
أهمية السياسات التسيير وخبرة الإدارة	عوامل التعديل: بيئة التشغيل وجودة الإدارة	بيئة الأعمال
الدعم الاستثنائي من أصحاب المصلحة	قوة الدعم من الأعضاء	الدعم الاستثنائي

### ألف - وكالة ستاندر آند بورز

- 29- أصدرت وكالة ستاندر آند بورز في ديسمبر/كانون الأول 2018 منهجيتها المنقحة لمؤسسات الإقراض المتعددة الأطراف. وعلى غرار الوكالات الأخرى، تستند تصنيفات وكالة ستاندر آند بورز إلى تصنيفات متعددة (الخصائص الائتمانية) تتفاعل تدريجيا لتختتم بتصنيف نهائي.
- 30- وتوفر وكالة ستاندر آند بورز أولا خصائص ائتمانية إشارية قائمة بذاتها تستند إلى تقييم عاملين رئيسيين:
- (1) **خصائص المخاطر المؤسسية**، التي تتألف من تحليل لأهمية سياسة مؤسسة الإقراض المتعددة الأطراف والتسيير فيها وخبرة إدارتها؛

<sup>8</sup> يوفر بنك استثماري الخدمة الاستشارية عموما في عملية التصنيف بالمجان. غير أنه من الممارسات المقبولة أن يتم الدفع مقابل الخدمة المجانية الأولية عند إشراك البنك مقابل القيام بدور المنظم و/أو المدير الرئيسي لبرنامج السندات اللاحق وإصدار السندات الافتتاحية.

(2) **خصائص المخاطر المالية**، التي تتضمن تقييماً للرسملة وخصائص التمويل والسيولة.

- 31- ومن أكثر العوامل الكمية التي تستخدمها ستاندرد آند بورز هو تقييم الرسملة، وهو مشتق من نسبة رأس المال المعدلة لمراعاة المخاطر. وهذه النسبة هي نفس النسبة المطبقة على البنوك التجارية (إجمالاً، علاقة الموارد الرأسمالية والأصول المرجحة بالمخاطر)، المعدلة لمراعاة سمات محددة من مؤسسات الإقراض المتعددة الأطراف، وهي المعاملة الائتمانية المفضلة، والتنويع والتركيز.
- 32- وبمجرد تقييم الخصائص الائتمانية الإشارية القائمة بذاتها، تقوم ستاندرد آند بورز بتقدير احتمال حصول المؤسسة على دعم استثنائي لخدمة التزامات ديونها. والأهم من ذلك، تُميز وكالة ستاندرد آند بورز بين مؤسسات الإقراض المتعددة الأطراف ووكالات المعونة المتعددة الأطراف؛ فبالنسبة لوكالات المعونة، تقوم وكالة ستاندرد آند بورز بتقييم الدعم المقدم من خلال التزامات سيادية متعددة السنوات لتمويل العمليات.

### باء- وكالة موديز

- 33- يغطي تقدير وكالة موديز للمؤسسات التي تتجاوز حدود الولاية الوطنية مصارف التنمية المتعددة الأطراف والكيانات الأخرى التي تتجاوز حدود الولاية الوطنية. فمن ناحية، تُعرّف وكالة موديز مصرف التنمية المتعدد الأطراف على أنه مؤسسة مالية مملوكة بشكل مشترك أساساً، وبطريقة مباشرة أو غير مباشرة، من قبل مجموعة من الحكومات السيادية، وهي متميزة قانوناً عن الحكومات الأعضاء فيها ولها ولاية بشأن السياسة العامة. وعلى غرار مصارف التنمية المتعددة الأطراف، فإن الكيانات التي تتجاوز حدود الولاية الوطنية هي كيانات مملوكة لحكومتين أو أكثر من الحكومات ذات السيادة ولها تفويض بشأن السياسة العامة. غير أن وكالة موديز تدرك أن الكيانات التي تتجاوز حدود الولاية الوطنية لديها عموماً رأسمال ضئيل أو معدوم لدعم العمليات الجارية، وعادة ما تكون لديها ولاية أصغر من مصارف التنمية المتعددة الأطراف، التي لا تستهدف بالضرورة التنمية.
- 34- ووفقاً لآخر استعراض أولي لمنهجية موديز (يناير/كانون الثاني 2019)،<sup>9</sup> يتم تحديد القوة المالية المتأصلة وفقاً للعوامل التالية:

- (1) **كفاية رأس المال**، التي تقيّم درجة استنادة المؤسسة، والجودة الائتمانية لأصولها الإنمائية وأداء أصولها؛
- (2) **السيولة والتمويل**، التي تقيّم مدى توافر الموارد السائلة وجودة وهيكل التمويل؛
- (3) **بيئة التشغيل وجودة إدارة المخاطر**، كعوامل تعديل؛
- (4) **قدرة المساهمين واستعدادهم لدعم المؤسسة**.

- 35- ومن بين العوامل المذكورة أعلاه، تعتبر الرسملة والسيولة عاملين حاسمين لتقييم القوة المالية المتأصلة الأولية (التصنيف المتأصل). وتعد **كفاية رأس المال** مؤشراً رئيسياً على قدرة المؤسسة على استيعاب

<sup>9</sup> في يناير/كانون الثاني 2019، أعلنت وكالة موديز أنها تسعى إلى الحصول على تعقيبات من المشاركين في السوق حول التغييرات المقترحة على منهجية مصارف التنمية المتعددة الأطراف ونظام التشغيل. ولا يزال من غير المؤكد متى سيتم إصدار المنهجية الجديدة رسمياً.

الخسائر الائتمانية أو السوقية الناتجة عن عملياتها، والتي تتركز عادة، ضمن ولايتها، في القطاعات أو المناطق المحفوفة بالمخاطر. وتعتبر السيولة عاملا مهما أيضا لتقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها؛ ويكتسي ذلك أهمية خاصة لمؤسسات تمويل التنمية، والتي ليس لديها ودائع، على عكس المؤسسات المالية التجارية. ويشكل مزيج هذين العاملين الواسعين (مع إعطاء وزن متساو لكل منهما) التصنيف المتأصل للمؤسسة.

36- وبخلاف الرسمة والسيولة، تقوم وكالة موديز بتقييم بيئة التشغيل وجودة الإدارة كمكون هام من التحليل. ويمكن التعبير عن تحليل هذين العاملين في شكل تعديل لدرجة القوة المالية المتأصلة. وأخيرا، تقوم وكالة موديز بتقييم دعم الأعضاء من أجل احتمال رفع التصنيف المعدل بثلاث نقاط.

### جيم - وكالة فيتش

37- تُعرّف وكالة فيتش ثلاثة كيانات مختلفة تتجاوز حدود الولايات الوطنية التي تشملها منهجيتها (مايو/أيار 2018): مصارف التنمية المتعددة الأطراف، وهي كيانات عامة تسيطر عليها الدول الأعضاء ولا تخضع للولاية القضائية؛ والجهات الضامنة المالية التي تتجاوز حدود الولايات الوطنية، والتي يتمثل نشاطها الرئيسي في تقديم الضمانات والأشكال الأخرى من التعزيزات الائتمانية؛ والهيئات الإدارية التي تتجاوز حدود الولايات الوطنية، والتي تشارك في أنشطة التمويل ولكن ليس لها رأس مال.

38- وبشكل عام، يعتمد نهج وكالة فيتش لتقدير مؤسسات تمويل التنمية على نظام مزدوج لتحديد الدرجات. والعنصر الرئيسي الأول للاستعراض هو التصنيف المتأصل، وهو مستمد من عاملين رئيسيين هما:

(1) السيولة، حجم الأصول السائلة التي لدى المؤسسة وجودتها مقارنة باحتياجاتها النقدية الحالية والمستقبلية وكذلك إمكانية الوصول إلى الأسواق وأنواع التمويل الأخرى؛

(2) الملاءة المالية، التي تستند إلى عاملين فرعيين: الرسمة والمخاطر، ويجري تقدير كل منهما على مقياس من أربع درجات.

39- وتتمثل الخطوة الثانية لوكالة فيتش في تقييم بيئة الأعمال الخاصة بمؤسسة تمويل التنمية، والتي تعتمد على عاملين: خصائص الأعمال وبيئة التشغيل. أخيرا، تقوم وكالة فيتش بتقييم التزام الدول الأعضاء بتوفير دعم استثنائي، عند الحاجة، والذي يمكن أن يؤدي إلى رفع التصنيف النهائي. ويأتي هذا الدعم في معظمه في شكل رأس مال قابل للاسترداد لمعظم مصارف التنمية المتعددة الأطراف، على الرغم من أن وكالة فيتش تقبل أيضا أنواعا أخرى من الدعم (مثل الضمانات) لمؤسسات مثل الصندوق الذي ليس لديه رأس مال قابل للاسترداد.

### رابعا - تكاليف عملية التصنيف

40- يمكن الحصول على تقييم دقيق لتكلفة الحصول على تقدير ائتماني أو تصنيف عام من خلال طلب الحصول على عرض أسعار مفصل من وكالة أو أكثر من وكالات التصنيف. ولم تشرع الإدارة حتى الآن في هذه الخطوة لأن المناقشات مع الهيئات الإدارية حول هذا الموضوع ما زالت معلقة.

41- وبينما يمكن إجراء تقدير للتصنيف العام باستخدام المعلومات المتاحة للجمهور،<sup>10</sup> فإن التقدير الائتماني يتطلب تقييماً مُصمماً خصيصاً للعملية من وكالات التصنيف الائتماني. وستكون تكلفة التقدير الائتماني أقل بكثير من تكلفة التصنيف العام الكامل.

42- وتعتمد التكلفة الإشارية للتقدير الائتماني على نطاق العمل الذي يطلبه الصندوق من وكالات التصنيف الائتماني. وتشير التقديرات الأولية، بناءً على تجربة المؤسسات المالية الدولية الأخرى، إلى تكلفة تتراوح ما بين 100 000 دولار أمريكي و200 000 دولار أمريكي. وقد اتصلت إدارة الصندوق بوكالة ستاندرد آند بورز للحصول على عرض أسعار أكثر دقة للتقدير الائتماني. وسيتم تزويد ممثلي المجلس التنفيذي بتقدير أكثر دقة في الوقت المناسب.

---

<sup>10</sup> على سبيل المثال، في حالة وكالة ستاندرد آند بورز، تبلغ التكلفة التقريبية للحصول على تصنيف واحد لجهة إصدار جديدة 250 000 دولار أمريكي. وعادة ما يشمل ذلك تكلفة تصنيف أول إصدار للسندات الافتتاحية. وتجدر الإشارة إلى أن التكلفة المرتبطة بالحصول على تصنيف عام لجهة إصدار لأول مرة (سيادية أو مؤسسة تمويل التنمية) تستند إلى المتغيرات التالية: عدد التصنيفات المطلوبة؛ وإصدار سندات لمرة واحدة أو برنامج إصدار سندات؛ وتواتر إصدار السندات في المستقبل؛ ومدى تعقيد الهياكل المالية والقانونية.

## الملحق الأول - الجدول الزمني الإشاري للصندوق للحصول على تقييم

IFAD 11

