

شماره: مپ/۱۹۸۰

تاریخ: ۱۳۸۷/۵/۱۹

«بسمه تعالی»

**جهت اطلاع مدیران عامل محترم بانک‌های دولتی، غیر دولتی، شرکت دولتی پست بانک و  
موسسه‌های اعتباری توسعه و سینا ارسال می‌گردد.**

با سلام؛

احتراماً، همانطور که استحضار دارند هیات خدمات مالی اسلامی (IFSB)، بررسی‌های گسترده‌ای در خصوص نحوه شناسایی موسسات ارزیابی اعتباری انجام داده است. شرکت‌های ارزیابی اعتباری شرکت‌هایی هستند که از یک طرف رتبه بندی دارایی‌های بانک‌ها و موسسات اعتباری را انجام داده و از سوی دیگر نسبت به تعیین دقیق و شفاف نسبت کفایت سرمایه آنها اقدام می‌نمایند. نظر به اهمیت موضوع یاد شده، هیات خدمات مالی اسلامی دستورالعملی در خصوص «شناسایی موسسات ارزیابی اعتباری» منتشر کرده است، که به پیوست یک نسخه از ترجمه آن ایفاد می‌گردد. در این سند، مفاهیم رتبه بندی و انواع مختلف آن مورد بررسی قرار گرفته است و در بخش دیگری از آن نیز، معیارهای شناسایی موسسات ارزیابی اعتباری، که وظیفه محاسبه وزن ریسک دارایی‌های مالی منطبق با شریعت را بر عهده دارند، تشریح شده است. /ص

**اداره مطالعات و مقررات بانکی**

امیرحسین امین آزاد

مهناز بهرامی

۳۸۳۱-۵

۳۸۱۶

رونوشت:

- جناب آقای دکتر مظاهری، رئیس کل محترم بانک جهت استحضار.
- جناب آقای دکتر قضاوی قائم مقام محترم بانک جهت استحضار.
- جناب آقای دکتر بهمنی، دبیرکل محترم بانک جهت استحضار.
- جناب آقای ندیمی بوشهری، مدیرکل محترم نظارت بر بانک‌ها و موسسات اعتباری جهت استحضار.
- جناب آقای حمیدزاده مدیر محترم اداره نظارت بر موقعیت مالی بانک‌ها جهت استحضار.
- جناب آقای درویشی، مدیر محترم اداره نظارت بر بانک‌ها جهت استحضار.
- جناب آقای دکتر فاضلیان، مدیر محترم اداره نظارت بر موسسات پولی غیربانکی جهت استحضار.



بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

مدیریت کل نظارت بر بانکها و موسسات اعتباری

«اداره مطالعات و مقررات بانکی»

شناسایی موسسات سنجش اعتباری خارجی (موسسات رتبه‌بندی)

از دیدگاه هیات خدمات مالی اسلامی (IFSB)

ترجمه: محمد روشندل

گروه مجوزهای بانکی

خرداد ۱۳۸۷

## فهرست مطالب

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۱	بخش اول: مقدمه
۶	بخش دوم: تعریف مفاهیم مربوط به رتبه‌بندی‌ها و دقت و صحت مربوط آنها
۶	- مفهوم رتبه‌بندی و دقت و صحت مربوط به آن
۹	- انواع مختلف رتبه‌بندی
۱۱	بخش سوم: معیار شناسایی موسسات سنجش اعتباری خارجی (ECAI) <sup>۱</sup>
۱۲	(موسسات رتبه‌بندی) به منظور محاسبه وزن ریسک دارایی‌های مالی منطبق با شریعت
۱۳	- فرآیند رتبه‌بندی، کنترل داخلی و شفاف‌سازی
۱۳	- توانایی تجزیه و تحلیل
۲۳	- صحت و دقت رتبه‌بندی‌ها
۲۳	- منابع و وضعیت مالی
۲۴	تعاریف واژه‌ها

---

<sup>۱</sup> - External Credit Assessment Institutions.

«بسمه تعالی»

## بخش اول: مقدمه

۱- موضوع استاندارد کفایت سرمایه (CAS)<sup>۱</sup> به منظور به کارگیری ساختار و محتوای محصولات و خدمات مالی منطبق با شریعت، که در دستورالعمل کمیته بال نظارت بر بانکها منظور نشده بود، توسط هیات خدمات مالی اسلامی (IFSB) در دسامبر ۲۰۰۵ منتشر شد. در دستورالعمل کمیته بال ۲ تنها موضوع "همگرایی بین‌المللی سنجش سرمایه و استانداردهای سرمایه" مطرح شده است و IFSB در تلاش است تا رویکرد مربوط به وزن ریسک محصولات و خدمات مالی را به صورت استاندارد درآورد. لذا این استاندارد، مبنای کلی جهت محاسبه نسبت‌های سرمایه مبتنی بر ریسک<sup>۲</sup> در مؤسسات مالی اسلامی (IFSB)<sup>۳</sup> به غیر از مؤسسات بیمه است که ماهیت ساختار سرمایه و ریسک دارایی‌های آنها با مؤسسات مالی مرسوم، مورد اشاره در کمیته بال ۲ تفاوت دارد.

۲- استاندارد کفایت سرمایه داده‌ای<sup>۴</sup> ارائه می‌کند که ممکن است جهت تعیین وزن‌های ریسک دارایی‌های منطبق با شریعت مورد استفاده قرار گیرد. این داده، رتبه‌بندی‌های صورت گرفته اعتباری توسط مؤسسات سنجش اعتباری خارجی واجد شرایط (مؤسسات رتبه‌بندی) می‌باشد. براساس استاندارد کفایت سرمایه، مؤسسات مالی اسلامی باید به مقامات نظارتی کشورهای مربوطه جهت شناسایی موسسه رتبه‌بندی مراجعه کنند که رتبه‌بندی‌هایشان به این منظور مورد استفاده قرار گیرد.

۳- استاندارد کفایت سرمایه، هم‌چون دستورالعمل کمیته بال ۲، مقرر می‌سازد که تحت رویکرد استاندارد شده تعیین وزن‌های ریسک در محاسبه نسبت‌های

---

۱ - The Capital Adequacy Standard.

۲ - Risk – Weighted Capital ratios.

۳ - Islamic Institution Financial Services.

۴ - Input.

سرمایه، موسسات مالی اسلامی رتبه‌بندی‌های اعتباری منتشره توسط موسسات اعتباری را مورد استفاده قرار دهند. (انتظار می‌رود این اقدامات توسط IFSB پذیرفته شود). این موضوع اشاره بر این دارد که مقامات نظارتی ملی اختیارات مهمی را به موسسات رتبه‌بندی در خصوص محاسبه نسبت‌های سرمایه موسسات مالی اسلامی تفویض خواهد کرد. بنابراین سؤال اینجاست که معیارها و فرآیندهایی که مقامات نظارتی باید در شناسایی موسسات رتبه‌بندی مورد استفاده قرار دهند کدامند، به گونه‌ای که موسسات رتبه‌بندی طوری این نقش را ایفا نموده که موجبات رضایت خاطر مقامات نظارتی را فراهم نمایند.

۴- کمیته بال، شش معیار پیشنهاد کرده است که موسسات رتبه‌بندی باید آنها را، در صورتی که رتبه‌بندی‌هایشان توسط مقامات نظارتی به منظور محاسبه وزن‌های ریسک مورد تایید قرار بگیرد، مورد استفاده قرار دهند. این معیارها عبارتند از عینیت داشتن، استقلال، دسترسی بین‌المللی / شفافیت، افشاء، منابع و قابلیت اعتبار.

۵- ضوابط کمیته بال ۲، یک مجموعه اصول قابل قبول کلی برای شناسایی موسسات رتبه‌بندی مقرر می‌دارد، کمیته بال مسئولیت این که موسسات رتبه‌بندی این معیارها را به کار گرفته‌اند و در اجرای آنها واجد شرایط هستند را برعهده مقامات نظارتی ملی می‌داند.

۶- براساس ضوابط کمیته بال، مقامات نظارتی مسئولیت تعیین معیارهای صحیح و دقیق جهت شناسایی موسسات رتبه‌بندی واجد شرایط و تعیین اختیارات قانونی آنها را برعهده دارند، بنابراین مقامات نظارتی باید بررسی‌هایی جهت شناسایی موسسات رتبه‌بندی واجد شرایط را به کار گیرند. این انتظار می‌رود که مقامات نظارتی یک مجموعه معیارهای شناسایی دقیقی جهت فعالیت موسسات رتبه‌بندی ارائه کنند و فرآیندی را تعریف کنند که شناسایی یک موسسه اعتباری مطابق با آن صورت پذیرد.

۷- اتحادیه اروپا (EU) دستورالعمل الزامات سرمایه (CRD)<sup>۱</sup> را منتشر کرده است، که براساس آن، اعضای عضو اتحادیه را ملزم می‌سازد که معیارهای کمیته بال ۲ را در حوزه اختیارات قانونی خویش به کار گیرند. دستورالعمل الزامات سرمایه، از معیارهای ۶گانه بال ۲ به منظور تعیین مبنایی جهت برآورد معیارهای جامع تر خویش استفاده می‌کند، به گونه‌ای که مقامات نظارتی در کشورهای اتحادیه اروپا باید شناسایی مؤسسات رتبه‌بندی را در راستای اهداف کمیته بال ۲ دنبال کنند. اگرچه، دستورالعمل الزامات سرمایه، معیارهایی جهت تعیین و شناسایی مؤسسات اعتباری واجد شرایط ارائه می‌کند، لکن در برابر فرآیند تفویض معیارهای مدنظر به این‌گونه مؤسسات سکوت اختیار کرده است.

۸- کمیته نظارت بر بانک‌های اتحادیه اروپا (CEBS)<sup>۲</sup> یک مجموعه دستورالعمل تهیه کرده است که شامل معیارهای شناسایی مؤسسات رتبه‌بندی است که نسبت به دستورالعمل الزامات سرمایه کاملتر است. دستورالعمل این کمیته دربرگیرنده یک بسته کاربردی عمومی در خصوص مؤسسات رتبه‌بندی است که اطلاعات جزئی در مورد شایستگی و واجد شرایط بودن آنها ارائه می‌کند. مطابق با این دستورالعمل اگرچه تعیین معیارهای شایستگی و واجد شرایط بودن مؤسسات اعتباری در اختیار مقامات نظارتی است، اما در عمل مقامات نظارتی ملی مصوبه کمیته یاد شده را جهت تعیین اختیارات قانونی مؤسسات اعتباری بکار می‌گیرند. این رویکرد، مزیت کاهش حجم کاری بکار گرفته شده مقامات نظارتی بر مؤسسات اعتباری را به همراه دارد، زیرا از طریق تهیه یک دستورالعمل واحد اطلاعاتی و با یک مجموعه واحد، مقامات نظارتی قادر خواهند بود تا در اجرای فعالیت‌های مربوطه پیشرفت داشته باشند و برنامه شناسایی مؤسسات رتبه‌بندی از سوی مقامات نظارتی متعدد کاهش یابد.

---

۱ - The Capital Requirements Directive.

۲ - The Committee of European Banking Supervisors

۹- یک از ویژگی های جنبه دستورالعمل کمیته یاد شده این است که سه نوع دارایی مجزا را شناسایی کرده است که رتبه بندی آنها توسط موسسات رتبه بندی صورت می گیرد. این دارایی ها شامل دارایی های که به صورت ساختاری تامین مالی شده اند<sup>۱</sup>، دارایی هایی که به صورت عمومی تامین می شوند<sup>۲</sup> و دارایی های حاصله از واحدهای تجاری است<sup>۳</sup>. دستورالعمل کمیته مذکور، موسسات رتبه بندی را ملزم می سازد تا یک روش رتبه بندی مشخص برای هر طبقه دارایی داشته باشند، به طوریکه این رتبه بندی ها در راستای محاسبه سرمایه بال به کار گرفته شود. برای مثال، یک شرکت رتبه بندی ممکن است رتبه بندی های خویش را براساس دارایی های عمومی و دارایی های تجاری شناسایی شده انجام دهد، تا بر اساس دارایی های ساختاری. از آنجائیکه موسسات رتبه بندی ممکن است روش های مختلفی را برای هر یک از این سه نوع طبقه بندی دارایی های مورد استفاده قرار دهد، کمیته مذکور این گونه طبقه بندی ها را انجام داده است.

۱۰- بخشی دیگر از این دستورالعمل اشاره دارد که دارایی های مالی منطبق با شریعت باید به عنوان یک طبقه دارایی مجزا مورد توجه قرار گیرد، به همین خاطر موسسات رتبه بندی باید روش رتبه بندی مجزایی را توسعه دهند که محاسبه استاندارد کفایت سرمایه مطرح شده از سوی هیات خدمات مالی اسلامی براساس این رتبه بندی ها مورد شناسایی قرار گیرد.

۱۱- تجزیه و تحلیل رتبه بندی دارایی های منطبق با شریعت ممکن است با تجزیه و تحلیل دارایی های مرسوم، برحسب اصول کلی مدیریت امور مالی منطبق با شریعت (به عنوان مثال مفهوم "نکول") و ویژگی های ابزارهای مالی خاص، به عنوان مثال ریسک تجاری جا به جا شده (DCR)<sup>۴</sup>، متفاوت باشد.

---

۱- Structured Finance

۲- Public Finance

۳- Commercial entities

۴- ریسکی که به جابه جایی سود بین سهامداران و سپرده گذاران مربوط می باشد و براساس بازده های حساب های سرمایه گذاری در عقد مضاربه حاصل می شود.

۱۲- این نکته باید اشاره شود که گرچه موسسات رتبه بندی شایستگی تجزیه و تحلیل دارایی های واحدهای تجاری متداول همچون بانک ها یا شرکت ها را دارا هستند، لکن این شایستگی دلالت بر این ندارد که از شایستگی تجزیه و تحلیل دارایی های مالی منطبق با شریعت برخوردار باشند.

۱۳- مقام های نظارتی انتظار ندارند که روشی را تجویز کنند که توسط موسسات رتبه بندی در اجرای رتبه بندی ها مورد استفاده قرار گیرد. لکن با توجه به جنبه های شرعی و گاهاً ناشناخته خدمات مالی منطبق با شریعت و سرعت تغییراتی که آنها برخوردار هستند، مقامات نظارتی ممکن است تمایل داشته باشند که موسسات رتبه بندی، بررسی تحلیلی خاصی را در مواقع رتبه بندی دارایی های مالی منطبق با شریعت انجام دهند.

۱۴- اصول تامین مالی منطبق با شریعت ممکن است با تامین مالی مرسوم و متداول متفاوت باشد، که موارد ذیل اهم آنها می باشد:

- معانی متفاوت رتبه بندی ها و مفهوم واژه "نکول"
- اولویت اختصاص مطالبات
- حاکمیت شرکتی و نقش اصول شریعت اسلامی در آن
- روش های کاهش ریسک، به خصوص ریسک تجاری جابه جا شده (DCR)
- تعریف سرمایه
- تفاوت ماهوی صکوک بر مبنای دارایی<sup>۱</sup> یا صکوک بر پایه بازده دارایی<sup>۲</sup> در مقایسه با اوراق قرضه مرسوم و متداول
- ارزش گذاری های دارایی
- زیان ناشی از نکول

۱۵- باید توجه داشت که این فهرست یاد شده جامع نیست و این دستورالعمل، دربرگیرنده جزئیات مربوط به وزن های ریسک دارایی های مالی که در

---

۱- Asset-backed Sukuk

۲- Asset-based Sukuk



رتبه‌بندی بکار گرفته می‌شود، نمی‌باشد. بعلاوه، این دستورالعمل، راهنمایی برای مقامات نظارتی می‌باشد که بتوانند به شناسایی مؤسسات رتبه‌بندی مبادرت ورزند، که رتبه‌بندی‌های صورت گرفته توسط آنها از سوی مؤسسات مالی اسلامی در گزارش‌دهی نسبت‌های سرمایه مبتنی بر ریسک تحت استاندارد کفایت سرمایه بکار گرفته می‌شود. این دستورالعمل اشاره دارد که مقامات نظارتی از اختیارات قانونی در تعیین معیارهای شناسایی، فرآیندهای شناسایی و تصمیم‌گیری در مورد شناسایی یک موسسه رتبه‌بندی حداکثر استفاده را بعمل آورند.

۱۶- هیأت خدمات مالی اسلامی اعتقاد دارد که این دستورالعمل، نقش مناسبی در تسهیل معیارهای شناسایی پذیرفته شده عمومی و فرآیندهای مرتبط با شناسایی مؤسسات رتبه‌بندی ایفا می‌کند. هیأت خدمات مالی اسلامی امیدوار است که این دستورالعمل در راستای ارتقای مباحث کلیدی روش رتبه‌بندی ابزارهای مالی منطبق با شریعت بکار گرفته شود.

## **بخش دوم: تعریف مفاهیم مربوط به رتبه‌بندی‌ها و دقت و صحت مربوط به آنها**

### **۲-۱- مفهوم رتبه‌بندی و دقت و صحت مربوط به آن**

۱۷- مؤسسات رتبه‌بندی که بایستی مورد شناسایی قرار گیرند، لازم است معانی رتبه‌بندی را برحسب "احتمال نکول" و "احتمال تغییر رتبه‌بندی‌ها" مشخص سازند. این مؤسسات باید نشان دهند که سیستم‌های مورد استفاده، آنها را قادر می‌سازند رتبه‌بندی‌ها را براساس نتایج نکول واقعی و داده‌های در دسترس مقایسه نمایند.

۱۸- مقامات نظارتی انتظار خواهند داشت مؤسسات رتبه‌بندی شناسایی شده، رتبه‌بندی‌های دقیق و صحیحی را انجام دهند و حتی اگر سطوح رتبه‌بندی این

موسسات متفاوت است (مثلاً یک موسسه رتبه‌بندی ممکن است یک دارایی را تحت عنوان  $A^+$  لحاظ کند و موسسه دیگر دارایی مشابه را تحت عنوان  $A^-$  رتبه‌بندی کند)، رتبه‌بندی آنها معانی و مفاهیم مشابه‌ای را در افکار عمومی متبادر سازد. بنابراین واژه‌های "دقت و صحت" و "مفاهیم مرتبط به آن" باید مفاهیم یکسانی در سیستم رتبه‌بندی داشته باشند.

۱۹- رتبه‌بندی‌های اعتباری، پیش‌بینی‌هایی در خصوص توانایی شرکت انتشار دهنده اوراق بهادار در ادا کردن تعهدات مالی خویش می‌باشد و هیچ چیزی بیش از دیدگاه یک موسسه رتبه‌بندی را در این خصوص نشان نمی‌دهد. یک سیستم رتبه‌بندی شامل دو جزء قابل پیش‌بینی است:

الف) برآوری از خوش‌حسابی مربوط به یک شرکت انتشار دهنده اوراق بهادار در مقایسه با سایر انتشاردهندگان است (به عنوان مثال، پیش‌بینی می‌شود دارایی‌های رتبه‌بندی شده گروه AA به نسبت دارایی‌های رتبه‌بندی شده گروه A از نکول کمتری برخوردار باشد، در عوض، دارایی‌های گروه A در مقایسه با دارایی‌های رتبه‌بندی شده گروه BBB از نکول کمتری برخوردار است).

ب) ارزیابی احتمالی است که دارایی خاصی در طول دوره زمان‌بندی شده رتبه‌بندی در شرایط نکول قرار خواهد داشت. هر دو جزء برآوردها می‌تواند در صورت وجود مجموعه‌ای از داده‌های وسیع، برحسب دوره‌های تاریخی گوناگون مورد آزمایش قرار گیرد.

۲۰- توانمندی یک موسسه رتبه‌بندی جهت آزمایش دقت و صحت رتبه‌بندی‌ها بستگی به برخورداری از یک مجموعه داده‌های وسیع دارد. این داده‌ها نه تنها باید در برگیرنده تعداد زیادی از انتشاردهندگان رتبه‌بندی شده و ابزارهای مالی آنها باشد، که بایستی شامل تعداد کافی انتشاردهندگان و ابزارهای مالی باشد، که دچار وضعیت نکول شده‌اند. با توجه به این که شرکت رتبه‌بندی می‌تواند به

داده‌های فراوانی در این خصوص دست یابند، این مشکلی در حوزه بازارهای مالی محسوب نمی‌شود. به هر حال در تامین مالی بر پایه شریعت اسلامی، که به نسبت یک موضوع جدیدی در امور مالی محسوب می‌شود، تعداد انتشاردهندگان و ابزارهای مالی رتبه‌بندی شده کمتری وجود دارد، این در حالی است که اغلب هیچ‌گونه نکولی در مورد آنها مشاهده نشده است. در نتیجه، امکان این که بتوان از داده‌های نکول جهت آزمایش دقت و صحت رتبه‌بندی دارایی‌های مالی منطبق شریعت استفاده شود، مهیا نیست. کمبود داده‌های نکول به همراه تعداد اندکی از انتشاردهندگان رتبه‌بندی شده و مباحث مرتبط با تامین مالی بر پایه شریعت، توانایی موسسات رتبه‌بندی را در دقت و صحت برآوردهای رتبه‌بندی با مشکل مواجه کرده است.

۲۱- یک موسسه رتبه‌بندی باید پیش‌بینی تناوب نکول<sup>۱</sup> یک دارایی منطبق با شریعت، که رتبه‌بندی آن در یک سطح خاص و در چرخه‌های اقتصادی و سایر عوامل بروز می‌یابد، را مشخص سازد.

۲۲- هم‌چنین موسسات رتبه‌بندی باید اطلاعاتی در مورد روند تغییرات رتبه‌بندی‌های مربوط به خویش را اعلام نماید. تغییرات رتبه‌بندی از یک سطح به سطح دیگر باید عموماً نشان‌دهنده سازگاری و تغییرات ابتکاری و نوآورانه باشد. به لحاظ منطقی، انتظار می‌رود که رتبه‌بندی‌ها در طول زمان تغییر یابد و رتبه‌بندی‌ها را به عوامل خاص تا دارایی‌های مالی منطبق با شریعت و یا شرایط عمومی بازار وابسته سازد. اما اگر حدود و جهت این‌گونه حرکت‌ها غیرقابل پیش‌بینی بوده و ناسازگاری وجود داشته باشد، آنگاه صحت و دقت رتبه‌بندی یک موسسه رتبه‌بندی ممکن است مورد شک و تردید قرار بگیرد. برای مثال، اگر رتبه‌بندی دارایی‌های مالی منطبق با شریعت به صورت متناوب توسط دستورالعمل‌های

---

۱ - Frequency of default.

مختلف در طی زمان کوتاهی تغییر یابد، آنگاه یک موسسه رتبه‌بندی تلاش خواهد کرد تا برحسب شرایط اقتصادی، شیوه رتبه‌بندی‌هایی که به نظر اشتباه است را تصحیح کند.

## ۲-۲- انواع مختلف رتبه‌بندی

۲۳- به طور کلی معنای رتبه‌بندی‌ها، همانطور که در بندهای قبل اشاره شد، نیازمند آن است که در ارتباط با انواع مختلف رتبه‌بندی‌هایی که ممکن است وجود داشته باشد درک و استنباط شود. به عنوان مثال، در تامین مالی به شیوه مرسوم و متداول (غیراسلامی)، رتبه‌بندی ابزارهای بدهی منتشره و یا نگهداری شده توسط بانک‌ها و رتبه‌بندی شرکت‌های سرمایه‌گذاری متقابل<sup>۱</sup>، به خاطر تفاوت تعهدات قراردادی، از دو نوع سیستم رتبه‌بندی برخوردار هستند، با وجود این، هر دو نوع سیستم رتبه‌بندی اشاره به توانایی موسسه رتبه‌بندی شده در ایفای تعهدات مالی دارند و در مجموع مفهوم مشابه‌ای در افکار عمومی متبادر می‌سازد.

۲۴- یک موسسه انتشاردهنده اوراق قرضه به لحاظ قراردادی ملزم می‌باشد که اصل و فرع وجه را در موعد مقرر پرداخت کند. اما برعکس، فردی که در یک شرکت سرمایه‌گذار متقابل ۱۰۰ دلار سرمایه‌گذاری کرده است، شرکت به لحاظ قراردادی ملزم به بازپرداخت ۱۰۰ دلار نیست. به لحاظ قراردادی، وجه سرمایه‌گذاری شده باید براساس ارزش بازاری، نه لزوماً ارزش دارایی خالص به سرمایه‌گذاری بازگردد. اگر ارزش وجوه سرمایه‌گذاری شده تا ۱۰ درصد کاهش یابد، آنگاه شرکت ملزم به پرداخت ۹۰ دلار آن است و اگر بالعکس، ارزش وجوه سرمایه‌گذاری شده به میزان ۱۰ درصد افزایش یابد، شرکت بایستی ۱۱۰ دلار

---

۱ - Mutal Fund.

به سرمایه‌گذار عودت دهد. در این موارد، رتبه‌بندی‌ها نوعاً توانایی شرکت را در بازپرداخت ۹۰ یا ۱۱۰ دلار نشان داده و یا ارزش سرمایه‌گذاری وجوه را برحسب زمان پیش‌بینی می‌کند.

۲۵- جهت تسهیل در مآخذ مربوط به رتبه‌بندی شرکت‌ها، هیات خدمات مالی اسلامی مفهوم "نکول سخت"<sup>۱</sup> را به عنوان ناتوانی یک موسسه (برای مثال، وجوه یک قرارداد مضاربه) در ایفای تعهدات مطابق با قرارداد به دارندگان حساب سپرده‌های سرمایه‌گذاری تعریف نموده است، و مفهوم "نکول ضعیف"<sup>۲</sup> را ناتوانی در بازپرداخت اصل سرمایه‌ای می‌داند که شرکت از طریق افراد مختلف تأمین کرده است (مفهوم نکول ضعیف در مورد حساب‌های سرمایه‌گذاری، ناتوانی شرکت در پرداخت بازده‌های متعلقه<sup>۳</sup> به دارندگان حساب می‌باشد). در مثالی که در بالا بدان اشاره شد، ناتوانی در بازپرداخت هر کدام از وجوه ۹۰ یا ۱۱۰ دلار احتمالاً در گروه نکول سخت قرار گرفته و ناتوانی در بازپرداخت ۱۰۰ دلار احتمالاً در نکول ضعیف جای می‌گیرد. یک نکول سخت دلالت بر این دارد که موسسه انتشاردهنده اوراق تحت تنگناهای شدید مالی قرار گرفته که ممکن است با نکول ضعیف متفاوت باشد.

۲۶- مثال‌های اشاره شده در بندهای قبلی نشان‌دهنده اختلاف میان نکول سپرده‌های قرض‌الحسنه (که در واقع حساب‌های جاری کم اجرت است) و حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود می‌باشد. در مورد سپرده‌های قرض‌الحسنه، موسسه مالی اسلامی به لحاظ قراردادی مستلزم بازپرداخت ۱۰۰ درصد اصل حساب می‌باشد، لکن در مورد حساب‌های سرمایه‌گذاری مشارکت در سود<sup>۴</sup>، مبلغ بازپرداخت به لحاظ قراردادی عبارت است از ارزش جاری مبلغ

---

۱ - Hard default.

۲ - Soft default.

۳ - Accrued returns.

۴ - Profit Sharing Investment Accounts (PSIA).

سرمایه‌گذاری (دارایی خالص) که ممکن است بیشتر یا کمتر از اصل مبلغ سرمایه‌گذاری باشد. رتبه‌بندی‌هایی که انعکاس‌دهنده ریسک نکول سخت است به لحاظ مفهومی معانی مشابهی را در اذهان متبادر می‌سازد، که عموماً مربوط به ناتوانی در ایفای تعهدات قراردادی مربوط به پرداخت می‌باشد، لکن رتبه‌بندی آنها باید در انواع مختلف، مشابه تعهدات قراردادی که انواع مختلف دارند، طبقه‌بندی شود. یک رتبه‌بندی که انعکاس‌دهنده ریسک نکول ضعیف در یک حساب سپرده سرمایه‌گذاری است احتمالاً به لحاظ مفهومی مشابه نیستند و نه تنها به ریسک ناتوانی در ایفای تعهدات قراردادی، که به ریسک ناتوانی در حفظ سرمایه به طور کامل (در نبود هرگونه تعهدات قراردادی) نیز اشاره دارد. بنابراین این می‌تواند یک نوع رتبه‌بندی جدید محسوب شود.

#### **بخش سوم: معیار شناسایی موسسات سنجش اعتباری خارجی (موسسات رتبه‌بندی) به**

##### **منظور محاسبه وزن ریسک دارایی‌های مالی منطبق با شریعت**

۲۷- در این خصوص چهار معیار وجود دارد که در ذیل آورده شده است. این دستورالعمل توصیه میکند که مقامات نظارتی در هنگام شناسایی موسسات رتبه‌بندی، این معیارها را بکار گیرند:

- معیار مربوط به فرآیند رتبه‌بندی، کنترل‌های داخلی و شفاف‌سازی موسسه رتبه‌بندی

- معیار مربوط به توانایی تجزیه و تحلیل موسسه رتبه‌بندی

- معیار مربوط به دقت و صحت رتبه‌بندی موسسه رتبه‌بندی

- معیار مربوط به منابع و وضعیت مالی موسسه رتبه‌بندی

۲۸- بیشتر اقداماتی که توسط نهادهای بین‌المللی جهت شناسایی معیارهای رتبه‌بندی در حوزه امور مالی مرسوم و متداول صورت گرفته است، می‌تواند در

شناسایی رتبه‌بندی های دارایی های مالی منطبق با شریعت مورد استفاده قرار گیرد. برای مثال، ضرورت استقلال موسسات رتبه بندی و شفاف سازی فعالیت‌های آنها برای هر دو گروه فعالیت های مالی متداول و مرسوم و شریعت اسلامی وجود دارد و فرقی نمی‌کند که رتبه بندی ها در ارتباط با ابزارهای مالی منطبق با شریعت باشد یا ابزارهای مالی مرسوم و متداول. در این گونه موسسات، نیازی به نوع آوری های مجدد درخصوص رتبه بندی ابزارهای مالی برای هر گروه وجود ندارد.

۲۹- هر چند اقدامات صورت گرفته توسط نهادهای بین المللی جهت رتبه بندی دارایی های مالی متداول و مرسوم مفید به نظر می‌رسد، اما معیارهای قوی جهت شناسایی شایستگی و توانایی موسسات رتبه بندی در رتبه بندی دارایی های مالی منطبق با شریعت ارائه نمی‌کند. بخش کلیدی فعالیت های صورت گرفته توسط نهادهای بین المللی نیازمند توسعه در بخش روش شناسی رتبه بندی است، ضمن اینکه دقت و صحت روش رتبه بندی بایستی مورد توجه قرار گیرد.

۳۰- هر چند معیارهای شناسایی مورد اشاره در این دستورالعمل ممکن است لزوماً جامعیت نداشته باشد، اما دربرگیرنده عناصر کلیدی است و به اعتقاد هیأت خدمات مالی اسلامی بایستی شامل فرآیند شناسایی باشد. معیارهای ذیل از جمله معیارهای اعلام شده توسط کمیته نظارت بر بانک های اتحادیه اروپا می‌باشد.

### ۱-۳- فرآیند رتبه بندی، کنترل های داخلی و شفاف سازی

۳۱- موسسات رتبه بندی باید ثابت کنند که فرآیند رتبه بندی و نتایج حاصل از آنها، تعارض منافعی را در میان عموم افراد در پی نخواهد داشت و در صورتیکه وجود پدیده تعارض اجتناب ناپذیر باشد، رویه ها باید به گونه ای باشد که اطمینان ایجاد کند بر تصمیمات رتبه بندی اثر نمی‌گذارد.

۳۲- موسسات رتبه بندی باید ثابت کنند که یک فرآیند مستقل جهت ارزیابی رتبه بندی دارند که تحت فشارهای نهادهای خارجی و تصمیمات شخصی کارکنان جهت اثرگذاری بر آن قرار ندارد.

۳۳- موسسات رتبه بندی باید ثابت کنند که فرآیند مستحکم و سازگاری جهت رتبه بندی ها بکار گرفته اند.

۳۴- موسسات رتبه بندی باید رتبه بندی ها و روش های رتبه بندی خویش را به صورت رایگان در اختیار عموم قرار دهند. همچنین این موسسات باید مفهوم رتبه بندی ها را که طی دوره زمانی خاص از اعتبار برخوردار هستند را تشریح نمایند.

۳۵- موسسات رتبه بندی باید تا جائیکه داده های کافی در اختیار دارند، تحلیل های مربوط به دقت و صحت رتبه بندی ها و روند تغییر رتبه بندی را بدون هزینه منتشر سازند.

## ۲-۳- توانایی تجزیه و تحلیل

۳۶- دارایی های مالی منطبق با شریعت بایستی به عنوان یک طبقه دارایی خاص در امور مالی بین المللی مورد ملاحظه قرار بگیرد، زیرا آنها از ویژگی های اعتباری برخوردارند که متفاوت با سه طبقه دارایی شناسایی شده توسط کمیته نظارت بر بانک های اتحادیه اروپا می باشند. همانطور که کمیته فوق، این سه نوع طبقه دارایی را مبنای فرآیند تشخیص موسسات رتبه بندی ارائه داده است، مقامات نظارتی باید علاوه بر ارزیابی های خاص روش رتبه بندی این موسسات برای هر طبقه از دارایی ها، ارزیابی خاصی در خصوص طبقه بندی دارایی های مالی منطبق بر شریعت توسط موسسات رتبه بندی ترتیب دهند.

۳۷- هرچند، در اصل مقامات نظارتی تشخیص می دهند که موسسات رتبه بندی توانایی رتبه بندی صحیح دارایی های مالی منطبق بر شریعت را دارا هستند،



لکن موسسات رتبه بندی باید شناخت جامعی از مباحث تحلیلی و اعتباری گسترده‌ای در چارچوب امور مالی منطبق بر شریعت داشته باشند. این شناخت جامع نبایستی به ویژگی‌های رتبه بندی خاص دارایی‌های منطبق با شریعت محدود شود.

۳۸- موسسات رتبه بندی باید یک روش رتبه بندی دنبال کنند که دربرگیرنده تجزیه و تحلیل دارایی‌های مالی منطبق بر شریعت باشد. در این روش باید ثابت شود که موسسات رتبه بندی نه تنها شناختی درخصوص اصول کلی امور مالی منطبق بر شریعت، که متفاوت با اصول امور مالی متداول و مرسوم است، دارند که همچنین به ویژگی‌های خاص ابزارهای مالی منطبق با شریعت آشنایی دارند که ممکن است ویژگی‌های اعتباری آنها با ابزارهای مالی متداول متفاوت باشد یا حتی برخی ویژگی‌های مشابه را مشترک سازد.

۳۹- هرچند فهرست مباحثی که باید توسط موسسات رتبه بندی مورد توجه قرار بگیرند نیازی نیست که از جامعیت برخوردار باشد، اما این موسسات باید درک روشنی از این مباحث داشته باشند. هیات خدمات مالی اسلامی قصد ندارد که یک رویکرد روش شناسی خاصی جهت شناسایی موسسات رتبه بندی پیشنهاد نماید.

۴۰- موسسات رتبه بندی جهت اثبات درک و شناسایی اصول کلی امور مالی منطبق با شریعت، باید بتوانند پاسخگوی سوال‌های مطرح شده ذیل باشند که در خصوص روش‌های مرتبط با رتبه‌بندی است:

۱-۴۰- موسسات رتبه بندی چطور میان رتبه بندی‌هایی که معانی متفاوتی

دارند و معانی مختلف و خاص واژه "نکول" تمایز قائل می‌شوند؟

همانطور که در بالا اشاره شد و براساس مفاهیم متفاوتی که می‌توان از

واژه "نکول" برداشت کرد، معانی "رتبه بندی‌ها" ممکن است بسته به

نوع ابزار مالی رتبه بندی شده، متفاوت باشد. به عنوان مثال، گمان

می‌رود که نکول یک سپرده قرض الحسنه در ناتوانی بازپرداخت ۱۰۰٪ اصل پول باشد، در حالیکه در یک حساب سرمایه‌گذاری مشارکت در سود بدون وجود محدودیت<sup>۱</sup>، نکول می‌تواند ناتوانی در بازپرداخت ارزش دارایی خالص در موعد بازپرداخت باشد. حال چطور یک موسسه رتبه‌بندی در مورد سپرده قرض الحسنه عمل کند، بستگی به رتبه‌بندی‌های ناشی از احتمال دریافت ۱۰۰٪ سپرده توسط سپرده‌گذاران دارد، در حالیکه در مورد حساب سرمایه‌گذاری با مشارکت در سود بدون وجود محدودیت، رتبه‌بندی‌ها باید براساس احتمال اینکه سرمایه‌گذار ارزش دارایی خالص را در موعد مقرر دریافت کند، صورت پذیرد. دیدگاه دیگری که می‌توان بدان اشاره کرد این است که موسسات رتبه‌بندی، رتبه‌بندی‌هایی را براساس پیش‌بینی نکول سخت و ضعیف منتشر سازند، به‌طوریکه سرمایه‌گذاران بتوانند هر کدام را از دیگری متمایز کنند.

۲-۴- تا چه اندازه موسسات رتبه‌بندی فکر می‌کنند که اولویت مطالبات ممکن است متفاوت باشد به خصوص هنگامی که سپرده‌گذار یا اعتبار دهنده یک دارایی منطبق با شریعت را نگهداری می‌کند که با دارایی مرسوم و متداول فرق دارد؟

در تامین مالی متداول، اولویت مطالبات به شکل اسناد وام دهی و براساس مقررات تعیین می‌شود اما در تامین مالی منطبق با شریعت، عوامل دیگری همچون دیدگاه‌های مذهبی در خصوص فعالیت‌های سپرده‌گذاران و اعتباردهندگان ممکن است بکار گرفته شود. این عوامل ممکن است بر زیان ناشی از نکول اثرگذار باشد و احتمالاً بر مفهوم "رتبه‌بندی‌ها" تأثیر بگذارد.

---

۱- Unrestricted Profit Sharing investment account

۳-۴- آیا موسسات رتبه بندی معتقد هستند که تعهدات مالی براساس مطابقت فعالیت‌ها با شریعت ممکن است بر حاکمیت موسسات مالی و انتشار دهندگان ابزارهای مالی اثرگذار باشد، با این نتیجه که اینگونه موسسات و ابزارها می‌توانند تفاوت ویژگی‌های اعتباری را با ابزارهای مشابه متداول نشان دهند؟

استانداردهای حاکمیتی قابل اجرا برای موسسات مالی اسلامی در اصول راهنمای حاکمیت شرکتی برای این موسسات تعیین شده‌اند. این اصول شامل تمام مواردی است که برای بانک‌های متداول و مرسول و اصول و مقررات شریعت اسلامی قابل اجرا هستند. این اصول همچنین اشاراتی به ویژگی‌های اعتباری به خصوص مباحث ریسک احتیاطی که اهمیت بیشتری را برای انتشاردهندگان ابزارهای مالی منطبق با شریعت تا انتشاردهندگان مرسوم فرض می‌کند، دارد.

۴۱- موسسات رتبه بندی جهت شناسایی ویژگی‌های دارایی‌های مالی خاص باید بتواند به سؤالات مطرح شده ذیل، که درخصوص روش شناسی رتبه بندی است، پاسخگو باشد.

۱-۴۱- چگونه تحلیل‌های موسسات رتبه بندی با موضوع ریسک تجاری جا به جا شده (DCR) ترکیب و ادغام می‌شود؟

یک موسسه مالی اسلامی ممکن است جهت پرداخت نرخ سود به سپرده‌گذاران (تحت عقد مضاربه) از سوی بازار تحت فشار باشد. این در حالی است که نرخ سود ممکن است از نرخ بازدهی حاصله از دارایی‌های تامین مالی شده تحت عقد مضاربه فراتر رود. به عبارت دیگر، موسسه مالی اسلامی ممکن است از حقوق خود (طبق عقد مضاربه) در پرداخت سود واقعی به سپرده‌گذاران چشم‌پوشی کند تا بتواند آنها را راضی نگه دارد، حتی اگر به لحاظ قراردادی نیز ملزم به

انجام آن نباشد. ریسک تجاری جا به جا شده از فشارهای رقابتی موسسات مالی اسلامی جهت جذب و حفظ سرمایه گذاران حاصل می شود.

سودآوری های یک موسسه مالی اسلامی (نقطه قوت مالی آنها) ممکن است بر حسب نیاز و چشم پوشی از سهم عقد مضاربه کاهش یابد. اینگونه موسسات می توانند با ایجاد دو نوع حساب ذخیره در برابر این فشارها مقابله کنند. ۱- ایجاد یک حساب ذخیره تعدیل سود (PER)<sup>۱</sup> که ذخیره سودی است که از درآمد ناخالص و قبل از محاسبه سهم مضاربه اندوخته می شود ۲- ایجاد یک حساب ذخیره ریسک سرمایه گذاری<sup>۲</sup> که شامل مبالغ اندوخته حاصل از درآمد دارندگان سپرده سرمایه گذاری (IAH)<sup>۳</sup> پس از کاهش سهم سود مضاربه است. وجود یا عدم وجود اینگونه ذخایر ممکن است اثر قابل ملاحظه ای بر وضعیت اعتباری موسسه مالی اسلامی داشته باشد و موسسات رتبه بندی باید در روش رتبه بندی، چگونگی اعمال آنها را تشریح کند.

۲-۴۱- موسسات رتبه بندی در هنگام رتبه بندی موسسه مالی اسلامی، چه

تعریفی از واژه «سرمایه» ارائه می کنند؟

سرمایه موسسات مالی اسلامی جهت حفاظت از منافع سپرده گذاران و جلوگیری از ضرر و زیان گروه هایی از سرمایه گذاران بکار گرفته می شود. موسسات رتبه بندی باید اجزای تشکیل دهنده سرمایه موسسه مالی اسلامی را مشخص سازند و حدودی را که سپرده گذاران و گروه های خاصی از سرمایه گذاران در مقابل زیان حفاظت می شوند را

---

۱- Profit Equalization Reserve (PER)

۲- Investment Risk Reserve

۳- Investment Account Holders (IAH)

تعیین کنند. برای مثال، سرمایه تحت اختیار موسسه مالی اسلامی ممکن است تنها در برابر یک بخش از دارایی های قابل تخصیص به دارندگان سپرده سرمایه گذاری فاقد قید و شرط تعیین شده حفظ شود، زیرا ریسک های اعتباری و بازار ناشی از این گونه دارایی ها ممکن است به طور کامل یا جزئی از حساب های سپرده سرمایه گذاری بدون قید و شرط حاصل شود، در حالی که عملکرد ضعیف این گونه حساب های سپرده سرمایه گذاری ممکن است با کسب وجوه حاصل از بخش حساب ذخیره تعدیل شود، که به دارندگان سپرده سرمایه گذاری تخصیص می یابد، بهبود یابد. بخش دیگر حساب ذخیره تعدیل سود که به سهامداران تعلق می گیرد در بخش سرمایه وارد می شود. یک استنباط دیگر از تعریف سرمایه عبارت است از در نظر گرفتن انواع زیان هایی که سرمایه یک موسسه مالی اسلامی ممکن است در پی داشته باشد.

۳-۴۱- هنگام رتبه بندی صکوک، موسسه رتبه بندی در چه شرایطی رتبه بندی

به کار می گیرد که بالاتر از رتبه بندی های صورت گرفته در خصوص دارایی های تحت انتشار صکوک قرار داشته باشد؟

صکوک یا نشان دهنده حقوق جزئی مالکیت بر بخشی از دارایی ها و یا مجموعه ای از دارایی ها (صکوک بر مبنای دارایی)<sup>۱</sup> می باشد، یا حقوق جزئی مالکیت بر بخشی از جریان درآمدی (صکوک بر پایه بازده دارایی)<sup>۲</sup> است. در مورد صکوک بر مبنای دارایی، مواقعی که دارایی ها در ایجاد جریان نقدی کافی جهت پرداخت وجوه به سرمایه گذاران ناتوان است، سرمایه گذاران مطالبه مستقیمی در مورد دارایی ها دارند. اگر دارایی ها به گونه ای باشد که از کیفیت اعتباری بالاتری نسبت به منابع ایجاد کننده

---

۱ - Asset - backed Sukuk.

۲ - Asset - based Sukuk.

صکوک برخوردار باشند، آنگاه رتبه‌بندی صکوک ممکن است بالاتر قرار بگیرد (مشابه انتشار "اوراق قرض با وثیقه" مرسوم و متداول). به صورت مشابه، اگر دارایی‌ها به گونه‌ای باشد که از کیفیت اعتباری پایین‌تر نسبت به منابع صکوک برخوردار باشد، آنگاه رتبه‌بندی صکوک (در نبود منابع تامین‌کننده مناسب) ممکن است پایین‌تر قرار بگیرد. هر دو مثال فرض می‌کند که جایگزینی اعتباری، همانند بهبود وضعیت اعتباری منطبق بر شریعت از سوی انتشار دهنده وجود ندارد.

۴-۴۱- چطور موسسات رتبه‌بندی ریسک بازار، ریسک عملیاتی و حدود خطر ریسک اعتباری را همراه با ابزارهای تعیین‌کننده حدود خطر وضعیت اعتباری و ابزارهای تامین مالی بر پایه اجاره بکار می‌گیرند و چطور ریسک اعتباری ابزارهای تامین مالی، که در سود و زیان سهمیم بوده یا سهمیم نمی‌باشد، را اندازه‌گیری می‌کند؟

قراردادهای تامین مالی منطبق بر شریعت، همچون مضاربه، موسسه مالی اسلامی را ملزم می‌سازد که مالکیت دارایی‌ها (موجودی‌ها) را در ترازنامه و برای یک دوره کوتاه مدت به عنوان بخشی از فعالیت‌های مالی بر پایه دارایی در اختیار بگیرد، مشروط بر این که بر روی آنها فروش مجددی صورت پذیرد. اگر قرارداد به لحاظ ماهیت بدون قید و شرط باشد، این‌گونه دارایی‌ها ممکن است در ارتباط با ریسک‌های بازار باشد. در نتیجه، ریسک‌های مربوط به این‌گونه دارایی‌ها محدود به ریسک اعتباری نیست.

ملاحظات مشابه‌ای در خصوص دارایی‌های اجاره‌ای (لیزینگ) به کار گرفته می‌شود که ممکن است برای موسسه مالی اسلامی اولویتی در خصوص انتقال دارایی‌ها به فعالیت‌های اجاره‌ای ایجاد کند. در خصوص عقد اجاره، در حالی که ریسک اعتباری، با توجه به حق اجاره دهنده در

کسب مالکیت دارایی‌ها در صورت نکول توسط اجاره‌گیرنده، کاهش می‌یابد، لکن موجر در معرض ریسک ناشی از تعهداتی قرار می‌گیرد که اطمینان ایجاد می‌کند که حقوق مستاجر بر دارایی از بین نمی‌رود و در صورت لزوم و مطابق با شرایط قرارداد باید به دنبال تامین دارایی جانشین باشد. سایر ابزارهای مورد استفاده موسسه مالی اسلامی هم چون سلام<sup>۱</sup> و استثنا<sup>۲</sup> که در جهت تامین سرمایه در گردش یا تامین مالی پروژه‌ها به کار گرفته می‌شود، از ویژگی‌های ریسکی خاصی برخوردارند که لازم است مورد شناسایی قرار گیرد.

تامین مالی از طریق قراردادهای مضاربه و مشارکت ممکن است نقش اساسی در عوایدی، ریسک‌های بازار، نقدینگی و اعتباری موسسه مالی اسلامی داشته باشد. تامین مالی از این طریق به طور بالقوه موجب نوسان‌پذیری عوایدی این‌گونه موسسات و زیان‌های آنها می‌شود. سرمایه تامین مالی شده ممکن است جهت خرید سهام یک شرکت سهامی عام یا سهامی خاص یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های خاص یا سبد دارایی‌ها و یا مجموعه ابزارهای سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار گیرد. در مورد یک پروژه خاص، موسسه مالی اسلامی ممکن است در مراحل مختلفی تامین مالی انجام دهد.

همانطور که قراردادهای مضاربه و مشارکت بر پایه سهام شدن در سود صورت می‌گیرد، مبالغ سرمایه‌گذاری شده توسط تامین‌کننده وجوه هیچ‌گونه حقی در خصوص پرداخت بازده‌های ثابت یا بازپرداخت مبالغ

---

۱- سلام، نوعی قرارداد خرید است که نوع کالای خاص در اختیار فروشنده نیست ولی مطابق با قرارداد قیمت آن از قبل تعیین شده و میزان و کیفیت کالای مورد نظر در تاریخ مشخصی در آینده تحویل خریدار می‌گردد.

۲- استثنا، نوعی قرارداد فروش کالای خاص به مشتری است که کالا در زمان قرارداد در دسترس نمی‌باشد، لکن مطابق با خواست خریدار تولید و تهیه می‌شود و در تاریخ مشخصی در آینده بر مبنای یک قیمت از قبل تعیین شده برای خریدار ارسال می‌گردد.

اخذ شده توسط گیرنده وجوه به وی ایجاد نمی‌کند و ممکن است زیان‌هایی به همراه داشته باشد (ریسک از دست دادن سرمایه). در این موارد ارزش‌گذاری و حسابداری می‌توانند نقش مهمی در ارزیابی کیفیت یک گزینه سرمایه‌گذاری، به خصوص سهام یک شرکت خصوصی، داشته باشند، زیرا شاخص‌های قیمت مستقل یا در دسترس نمی‌باشد و یا به گونه‌ای نیست که مبنایی از ارزش بازار یا ارزش نقدینگی قابل ملاحظه ارائه کند. یک روش مناسب و مورد توافق جهت تعیین سود می‌تواند، به عنوان درصد خاصی از هر کدام از سود ناخالص یا سود خالص حاصله از فعالیت‌های مضاربه یا مشارکت (یا هر شکل مورد توافق) به کار گرفته شود. در مورد تغییر در سهم‌الشرکه در قرارداد مشارکت (به عنوان مثال تقلیل سهم‌الشرکه)، تغییر سهام می‌تواند براساس ارزش منصفانه یا سایر مبناهای مورد توافق به لحاظ سررسید ارزش‌گذاری شود. عقود مشارکت یا مضاربه ممکن است توسط موسسات مالی اسلامی به منظور سایر برنامه‌های مالی هم‌چون مشارکت در طرح‌های تجاری پرمخاطره، که در این مورد ریسک بازار ممکن است مورد استفاده قرار گیرد، به کار گرفته شود.

۴۱-۵- آیا موسسات رتبه‌بندی اعتقاد دارند که بسیاری از ابزارهای مالی منطبق بر شریعت احتمالاً منجر به نرخ‌های باز یافت اصل سرمایه بالاتری (نکول با احتمال زیان کمتری) نسبت به ابزارهای مالی متداول و مرسوم می‌شوند؟

از آنجایی که بسیاری از ابزارهای مالی منطبق بر شریعت، مطالبه مستقیمی از یک دارایی برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند (لکن، در خصوص مطالبات عمومی یک موسسه که تعهدات متعدد دیگری دارد تعهدی ایجاد نمی‌کند)، این بحث مطرح می‌شود که این‌گونه



سرمایه‌گذاران در وضعیت قوی جهت دریافت دارایی‌ها، در صورت نکول انتشاردهنده قرار خواهند داشت، در حالی که اگر آنها از ابزارهای مالی متداول استفاده کنند این‌گونه نخواهد بود. بنابراین یک موسسه رتبه‌بندی باید دیدگاهش را در خصوص احتمال روند بازیافت اصل سرمایه - در میان یک مجموعه ابزارهای مالی منطبق با شریعت - مشخص سازد و در عین حال رتبه‌بندی‌ها را براساس زیان ناشی از نکول یا ریسک ناشی از نکول اعلام نماید. هیات خدمات مالی اسلامی اطلاعات مربوط به زیان ناشی از نکول ابزارهای مالی منطبق بر شریعت، که در مراحل آغازین جمع‌آوری هستند، را جمع‌آوری کرده است.

### ۳-۳- صحت و دقت رتبه‌بندی‌ها

۴۲- مقامات نظارتی ممکن است از موسسات رتبه‌بندی انتظار داشته باشند که رتبه‌بندی‌های صحیح و دقیقی انجام دهند. بحث رتبه‌بندی صحیح در بخش ۱-۲ مورد اشاره قرار گرفته است.

۴۳- در عین حال که وظیفه اثبات صحت و دقت رتبه‌بندی‌ها ممکن است با وجود فراوانی داده‌های تاریخی نکول‌ها و تغییرات رتبه‌بندی امکان‌پذیر باشد، لکن وظیفه بسیار دشوار و سختی می‌باشد. کمبود داده‌های مربوط به نکول دارایی‌های منطبق بر شریعت همراه با تعداد اندک شرکت‌های رتبه‌بندی، بدین معنا است که هیچ موسسه رتبه‌بندی توانایی اثبات صحت و دقت در صد پیش‌بینی‌های رتبه‌بندی دارایی‌های مالی منطبق بر شریعت را به لحاظ آماری ندارد.

۴۴- موسسه رتبه‌بندی مورد شناسایی باید مفاهیم رتبه‌بندی را، در هر دو بعد احتمال نکول و احتمال تغییر رتبه‌بندی، به صورت شفاف مشخص سازد و نشان دهد که سیستم‌های به کار گرفته شده قادر هستند تا در صورت در اختیار بودن داده‌ها، رتبه‌بندی‌ها را با نتایج نکول واقعی مقایسه نمایند.

۴۵- موسسه رتبه‌بندی مورد شناسایی باید به صورت شفاف تناوب پیش‌بینی نکول دارایی‌های مالی منطبق بر شریعت، هنگامی که رتبه‌بندی آنها در سطح معین هستند و در چرخه‌های حساب اقتصادی و سایر عوامل به کار گرفته می‌شوند، را مشخص سازد. به عنوان مثال، یک موسسه رتبه‌بندی ممکن است اعلام کند که رتبه‌بندی‌های صورت گرفته براساس تناوب نکول بر پایه دستورالعمل کمیته بال ۲ می‌باشد.

۴۶- موسسه رتبه‌بندی باید داده‌های مربوط به روند تغییر رتبه‌بندی‌هایشان را منتشر نمایند. تغییرات رتبه‌بندی از یک سطح به سطح دیگر باید عموماً نشان دهنده سازگاری رویه‌ها و تغییرات ابتکاری باشد.

#### ۴-۳- منابع و وضعیت مالی

۴۷- موسسات رتبه‌بندی باید ثابت کنند که منابع کافی جهت انجام تحلیل‌های سطح بالا برای، هر دو مورد رتبه‌بندی‌های تعیین شده برای بار نخست و مراحل بعدی، را دارا هستند. این موسسات باید ثابت کنند که تحلیل‌گران آنها تجربه کافی در بخش‌های مختلف شرکت دارا هستند.

۴۸- موسسات رتبه‌بندی باید ثابت کنند که از سیستم‌های تکنولوژی اطلاعاتی برخوردار هستند که قادر است داده‌های صحیح مربوط به رتبه‌بندی‌ها را جمع‌آوری و آنها را تجزیه و تحلیل کند، این‌گونه داده‌ها احتمالاً شامل نمونه‌ها، آمارهای فراوانی و تغییرات رتبه‌بندی است.

۴۹- موسسات رتبه‌بندی باید ثابت کنند که منابع مالی کافی جهت تداوم فعالیت‌ها در افق‌های مختلف زمانی رتبه‌بندی را دارا هستند.

## تعاریف واژه‌ها

تعاریف واژه‌های ذیل برای راهنمایی خوانندگان جهت آشنایی عمومی درخصوص واژه‌های مورد استفاده در دستورالعمل مورد اشاره آورده شده است.

**اجاره:** قرارداد اجاره اشاره به موافقت نامه صورت گرفته توسط موسسه خدمات مالی اسلامی جهت اجاره یک دارایی از سوی مشتری است که براساس آن اقساط پرداختی و دارایی مورد اجاره، طی دوره مشخص تعیین می‌شود. قرارداد اجاره با ایجاد تعهد مستاجر به اجاره دارایی مورد نظر شروع می‌شود.

**ذخیره ریسک سرمایه‌گذاری:** ذخیره ریسک سرمایه‌گذاری مبلغ تعیین شده توسط موسسه خدمات مالی اسلامی است که غیر از درآمد دارندگان سپرده سرمایه‌گذاری و پس از تخصیص سهم مضاربه است و به منظور اقدامات احتیاطی در مقابل زیان‌های آتی سرمایه‌گذاری به دارندگان حساب سپرده سرمایه‌گذاری تعیین می‌شود.

**استثناء:** نوعی قرارداد فروش کالای خاص به مشتری است که در زمان قرارداد، کالا در دسترس نمی‌باشد، لکن مطابق با خواست خریدار کالا تولید و تهیه می‌شود و در تاریخ مشخصی در آینده بر مبنای یک قیمت از قبل تعیین شده برای خریدار ارسال می‌گردد.

**مضاربه:** نوعی قرارداد بین تامین‌کننده سرمایه و کارآفرین ماهر است، به گونه‌ای که تامین‌کننده سرمایه لازم را و کارآفرین شرایط لازم از جمله تامین نیروی انسانی را جهت انجام فعالیت تجاری مهیا می‌سازند. براساس این قرارداد، سودهای حاصله از انجام فعالیت‌های تجاری برحسب مفاد قرارداد فی‌مابین تقسیم می‌شود، لکن زیان‌های وارده منحصراً بر عهده تامین‌کننده سرمایه است مگر آن که این زیان‌ها حاصل سوء مدیریت، ندانم‌کاری‌ها و نقض مفاد قرارداد از سوی کارآفرین صورت گرفته باشد.

**مراجعه:** قرارداد مراجعه اشاره به قرارداد فروشی دارد که موسسه خدمات مالی اسلامی دارایی خاص را که در حال حاضر در اختیار دارد با یک حاشیه سود توافق شده به علاوه هزینه (قیمت فروش) به یک مشتری به فروش می‌رساند.

**مشارکت:** نوعی قرارداد میان موسسه خدمات مالی اسلامی و یک مشتری است که براساس آن موسسه مذکور سرمایه را در اختیار مشتری (کارآفرین) می‌گذارد و یا مالکیت مستغلات یا دارایی قابل انتقال را به صورت موقت یا دائم به وی انتقال دهد. براساس این قرارداد، سودهای حاصله از فعالیت صورت گرفته مطابق با مفاد قرارداد به عمل آمده میان تامین کننده سرمایه (موسسه خدمات مالی اسلامی) و کارآفرین تقسیم شده و در عین حال زیان حاصله برحسب سهم‌الشرکه بین طرفین تقسیم می‌شود.

**مشارکت کاهنده:** قرارداد مشارکت کاهنده نوعی قرارداد مشارکت است که یک شریک متعهد می‌شود سهم دارایی طرف مقابل را به صورت تدریجی خریداری کند تا زمانی که دارایی به طور کامل به طرف خریدار انتقال یابد. در این قرارداد، معامله با تعیین میزان مشارکت آغاز می‌شود و پس از آن از خرید و فروش سهم طرف مقابل برحسب ارزش بازار یا قیمت مورد توافق در زمان عقد قرارداد ادامه می‌یابد. خرید و فروش سهم طرف مقابل بستگی به مفاد قرارداد مشارکت دارد و نایستی در قرارداد مشارکت خرید و فروش سهم طرف مقابل به صورت جزئی قید شود زیرا طرف خریدار متعهد به خرید آن شده است. ضمن این که، در این قرارداد اجازه داده نشده است که یک قرارداد دیگر به عنوان شرطی دیگر جهت انجام فعالیت‌ها میان طرفین منعقد شود.

**ذخیره تعدیل سود:** ذخیره تعدیل سود مبلغ تعیین شده توسط موسسه خدمات مالی اسلامی و غیر از درآمد مضاربه و قبل از تخصیص سهم عامل (کارآفرین) است که به منظور حفظ سطح بازده سرمایه‌گذاری خاصی برای دارندگان سپرده سرمایه‌گذاری و افزایش سهم صاحبان سهام (مالکان) تعیین می‌شود.

**حساب‌های سرمایه‌گذاری محدود شده:** دارندگان حساب سپرده سرمایه‌گذاری به موسسه خدمات مالی اسلامی اجازه می‌دهند که وجوه‌شان را برحسب قراردادهای مضاربه یا نمایندگی (وکالت) و قید محدودیت‌های خاص و تعیین چگونگی و نحوه سرمایه‌گذاری این وجوه سرمایه‌گذاری کنند.

**سلام:** نوعی قرارداد خرید است که نوع کالای خاص در اختیار فروشنده نیست، لکن مطابق با قرارداد، قیمت آن از قبل تعیین شده و حجم و کیفیت کالای مورد نظر در تاریخ مشخص در آینده تحویل خریدار می‌گردد. موسسه خدمات مالی اسلامی، به عنوان خریدار، پرداخت کامل قیمت خرید را بر حسب مفاد قرارداد به فروشنده تقبل می‌کند. کالای مورد نظر نیز ممکن است در یک معامله دیگر به شخص دیگری معامله شود یا نشود.

**صکوک:** صکوک (گواهی) نشان‌دهنده مالکیت نسبی دارنده گواهی بر بخشی از یک دارایی خاص تقسیم نشده است که دارنده گواهی متعهد می‌شود که تمام حقوق و تعهدات ناشی از آن برعهده بگیرد.

**حساب‌های سرمایه‌گذاری نامحدوده:** دارندگان حساب سپرده سرمایه‌گذاری به موسسه خدمات مالی اسلامی اجازه می‌دهند که وجوه‌شان را برحسب قراردادهای مضاربه یا وکالت (نماینده‌گی) بدون تعیین محدودیت‌های خاص سرمایه‌گذاری کنند. موسسه خدمات مالی اسلامی می‌تواند این وجوه را با سایر وجوه در اختیار ادغام کند و آنها را در یک سبد سرمایه‌گذاری نماید.