

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد بوضياف - المسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
تخصص: اقتصاد دولي



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم: العلوم الاقتصادية  
رقم:

## تقرير تربص لنيل شهادة الليسانس

تحت عنوان:

# التصنيف الائتماني السيادي -حالة الجزائر-

إشراف الأستاذ(ة):

- نور الهدى لعميد

من إعداد الطلبة:

- لخضر بن عبد الرزاق

- رابح شعبي

- علاء الدين قسمية

السنة الجامعية: 2022-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
مَجْمَعُ

۱۴۳۸



# الإهداء

احمد الله عز وجل على منه وعونه لإتمام هذا البحث الى الذي وهبني كل ما يملك حتى احقق له اماله الى من كان يدفعني قدما نحو الأمام لنيل المبتغى، الى الانسان الذي امتلك الإنسانية بكل قوة، الى الذي سهر على تعليمي بتضحيات جسام مترجمة في تقديسه للعلم، إلى مدرستي الأولى.

ابي الغالي على قلبي اطال الله في عمره. الى التي وهبت فيها كل العطاء والحنان، إلى التي صبرت على كل شيء، التي رعتني حق الرعاية وكانت سندي في الشدائد، وكانت دعواها لي بالتوفيق، تتبغني خطوة خطوة في عملي الى ما ارتحت كلما تذكرت ابتسامتها في وجهي نبع الحنان امي اعز ملاك العين جزاها الله عين خير الجزاء في دارين.

إليهما اهدي هذا العمل المتواضع بها لكي ادخل على قلبهما شيئاً من السعادة إلى اخوتي الى رفاق دربي وأحلى الأصدقاء.

كما اهدي ثمرة جهدي للدكتور .....الذي كلما تظلمت الطريق أمامي لجأت اليه فأنارها لي وكلما دب الياس في نفسي زرع فيها الامل كما لا ننسى ان اشكر كل الأساتذة الكرام والزملاء الذين رافقوني طيلة المشوار الدراسي. والى كل من يؤمن بان بذور نجاح التغيير في ذواتنا وفي أنفسنا قبل أن تكون في أشياء أخرى.....

# شكر وعرفان

أشكر الله عز وجل و نحمده الذي بنعمته تتم الصالحات .

على ما من به علي من التمام و الكمال بعد التيسير و التوفيق لنجاح هذا العمل و استنادا لقوله عليه الصلاة و

السلام

" لا يشكر الله من لا يشكر الناس "

أتقدم بالشكر الجزيل إلى أوليائي الكرام .

كما لا أنسى أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدني في انجاز هذا العمل وأخص بالذكر إلى جميع خريجي دفعة

2023

**المخلص:**

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أساسيات التصنيف الائتماني و كلاتها التصنيف الائتماني كما نتعرف على العوامل المحددة للتصنيف الائتماني للدول العربية ، ومن أجل ذلك تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ، مع استخدام أداة الملاحظة هي أداة لجمع البيانات إما منظمة أو غير منظمة . وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها نلاحظ غياب وكالة تصنيف ائتماني محلية او إقليمية عربية و العوامل المحددة للتصنيف الائتماني للدول العربية و هو الإصلاح المالي للكويت و ارتفاع الاحتياطات للسعودية. الكلمات المفتاحية: التصنيف الائتماني، الدراسة، العوامل المحددة، الدول العربية.

**Abstract:**

This study aims to understand the fundamentals of credit rating and its relevance to Arab countries. Additionally, it explores the specific factors that determine the credit rating of Arab countries. The study adopts an analytical descriptive approach, utilizing the observation tool as a means of collecting data, whether organized or unstructured. The study has reached several conclusions, including the observation of the absence of a local or regional Arab credit rating agency. Furthermore, it identified the key determinants of credit ratings for Arab countries, such as financial reforms in Kuwait and increased reserves in Saudi Arabia.

**Keywords: Credit rating, study, determining factors, Arab countries.**

## قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر و عرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
رقم روماني	قائمة الجداول
رقم روماني	قائمة الأشكال
رقم روماني	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
04	الفصل الأول: الإطار النظري للتصنيف الائتماني و وكالاته
04	المبحث الأول: اساسيات التصنيف الائتماني
14	المبحث الثاني: وكالات التصنيف الائتماني
21	الفصل الثاني: دراسة تحليلية للتصنيف الائتماني للجزائر وبعض الدول
19	المبحث الأول: وكالات التصنيف الائتماني المحلي والإقليمي وواقعها في الدول العربية
22	المبحث الثاني: جانب التطبيقي
27	الخاتمة
30	قائمة المراجع

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
21-20	وكالات التصنيف المحلية و الإقليمية	01
21	التصنيف الائتماني لبعض الدول العربية لسنة 2017 حسب وكالة موديز	02
22	التصنيف الائتماني السيادي للجزائر ( 2017 - 2012 )	03

# مقدمة

دور وكالات التصنيف الائتماني في أسواق رؤوس الأموال، سواء على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي، يعتبر بارزاً. فهذه الوكالات تسهم في توفير المعلومات اللازمة عن الوضعية المالية والاقتصادية للمتعاملين المختلفين. يتمثل نشاطها الأساسي في تقديم النصح والإرشاد، وتقدير مستويات المخاطر المحتملة باستخدام استراتيجيات وآليات تصنيف ائتماني خاصة. تقوم هذه الوكالات بجمع البيانات والمعلومات، ومن ثم دراستها وتحليلها لتقديم تقييم دقيق للمخاطر الاستثمارية، ويتم التعبير عن ذلك في شكل تصنيفات مختلفة ضمن سلم تنقيط ائتماني خاص.

لذلك، فإن عملية التصنيف الائتماني تكتسب أهمية بالغة في اتخاذ القرارات الاستثمارية المستقبلية للمتعاملين الاقتصاديين، حيث توفر لهم صورة أكثر وضوحاً وموضوعية عن الإيرادات والخسائر المحتملة لمشاريعهم الاستثمارية. بالإضافة إلى ذلك، يساهم نشاط التصنيف الائتماني في تسهيل عملية جذب وجمع رؤوس أموال جديدة للمؤسسات والحكومات التي تصدر أوراقاً مالية في الأسواق.

ومن نفس السياق، فإن الاعتماد الواسع على خدمات صناعة التصنيف الائتماني يجعل كل من المتعاملين والأسواق يعتمدان تباعية دائمة ويتقن تماماً في التصنيفات الائتمانية التي تصدرها تلك الوكالات. وتلك الوكالات، وخاصة الكبرى والمعروفة دولياً مث

ل وكالات S&P و Moody's و Fitch، حازت على اعتراف من مختلف السلطات والهيئات الرقابية العالمية، مما جعلها خارجة عن نطاق الرقابة والضبط، وحققت أرباحاً وحصصاً كبيرة في أسواق التصنيف الائتماني. ومع ذلك، كشف تطور الأوضاع المالية والاقتصادية عن الجانب الآخر لهذه الوكالات، حيث تعرضت لانتقادات بسبب فشلها وإخفاقها المتكرر في التعامل مع الأزمات والاضطرابات المالية التي أثرت على العديد من المؤسسات والبنوك والحكومات والمنتجات المالية. وهذا زاد من شكوك حول استقلالية ومصداقية التصنيفات الائتمانية الممنوحة، والتي يتم تخفيضها فجأة بمجرد ظهور علامات التأزم في الأسواق والاقتصاديات، مما يزيد من حدة الاضطراب وتوسع الأزمات المالية.

وبناءً على ما تم ذكره، فإن هذه الوكالات أصبحت تشكل تهديداً مباشراً لاستقرار الاقتصاديات، مما دفع المجتمع الدولي إلى إعادة التفكير في طريقة عمل هذه الصناعة واتخاذ إجراءات عاجلة لإصلاح وتحسين أداء عملية التصنيف الائتماني وتجنب تكرار الأزمات. ولدراسة وتحليل ذلك قمنا بصياغة الاشكالية التالية:

ما هو دور وكالات التصنيف الائتماني في أسواق رؤوس الأموال على المستوى المحلي والإقليمي والدولي، وكيف يؤثر نشاطها في اتخاذ القرارات الاستثمارية واستقرار الاقتصاديات؟ وما هي التحديات التي تواجهها هذه الوكالات والإجراءات التي يمكن اتخاذها لتحسين أدائها؟

أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة الوصول إلى ما يلي:

- إبراز مفهوم و أساسيات التصنيف الائتماني .
- رفع الغموض الذي يكتنف النشاط الذي تقوم به وكالات التصنيف الائتماني .
- و معرفة العوامل المحددة للتصنيف الائتماني للدول العربية.

الفصل الأول:

الاطار النظري للتصنيف

الائتماني و وكالاته

## تمهيد :

تلبية احتياجات المستثمرين والمقترضين في معالجة نقص المعلومات والرغبة في الحصول على معلومات موجزة وموثوقة وسهلة الفهم حول مستوى المخاطر المترتبة على إقراض الحكومات والمؤسسات والشركات والأفراد، أدت إلى تأسيس وكالات التصنيف الائتماني.

بالتالي، يمكن القول أن الهدف الرئيسي لوكالات التصنيف الائتماني هو إصدار تقارير تقييمية تعكس وجهة نظرها بحيادية تجاه القدرة المالية للجهات المعنية وقدرتها على الاقتراض. وتعد القدرة المالية، بكل تنوعها وتعقيداتها، من أكبر التحديات التي تواجه وكالات التصنيف الائتماني في تقييم الدول والمؤسسات. ولذلك، وضعت هذه الوكالات عدة أساليب وطرق لتصنيف هذه الجهات ومن أجل تعميق وتحليل موضوع وكالات التصنيف الائتماني، سنتناول في هذا الفصل الى مبحثين :

**المبحث الأول :** أساسيات التصنيف الائتماني

**المبحث الثاني :** وكالات التصنيف الائتماني

## المبحث الأول: عموميات حول التصنيف الائتماني.

وكالات التصنيف الائتماني تحتل مكانة هامة في النشاط الاقتصادي العالمي، إذ تأسست أساسًا للحد من المخاطر المالية والأزمات المالية الحادة التي قد تنشأ. تعمل هذه الوكالات على مساعدة المشاركين في الأسواق المالية على اتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية مناسبة. يهدف هذا البحث إلى توضيح دور وكالات التصنيف الائتماني وأهميتها، وتبسيط الضوء على المسائل الفقهية المتعلقة بها.

## المطلب الأول: مفهوم وأنواع التصنيف الائتماني

تصنيف الائتمان هو أداة مهمة تستخدم في عالم الأعمال والمالية لتقييم قدرة الأفراد والشركات على سداد الديون والالتزامات المالية. يعتمد التصنيف الائتماني على تحليل شامل للمعلومات المالية والائتمانية المتاحة حول الشركة أو الفرد، ويساعد المستثمرين والمؤسسات المالية على اتخاذ قرارات استثمارية صحيحة وتقييم المخاطر المرتبطة بالمنح الائتمانية.

### الفرع أولاً: مفهوم التصنيف الائتماني

يعرف التصنيف الائتماني على أنه عملية توفير المعلومات وتقييم كل من ملاءة وقدرة المؤسسة المالية على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية وكذا جودة الأوراق والمنتجات المالية بكل استقلالية. إلا أن هذه العملية لا تعتبر ضمانًا بقدرة المؤسسات الوفاء بالتزاماتها. فالشركة أو المحلل المتخصص في مجال التصنيف الائتماني لا يعطي سوى رأيه حول الملاءة العامة للطرف محل التقييم ورغبته في الوفاء بالتزاماته أو الملاءة الائتمانية للسندات المصدرة أو أي التزامات أخرى. (مداني أحمد، 2013، صفحة 54)

فالتقييم المالي النوعي والكمي للمعلومات حول المدين المحتمل يعتبر تصنيفًا ائتمانيًا، إضافة إلى المعلومات العامة والخاصة عن هذا المدين والتي يحصلها خبراء وكالة التصنيف الائتماني. (بوحفص رواني، 2017، صفحة 182)

### الفرع الثاني : أنواع التصنيف الائتماني

وكالات التصنيف الائتماني تقدم تصنيفات متعددة ومتنوعة تتناسب مع تطور الأسواق المالية العالمية وتلبية احتياجات مختلف الأطراف المعنية في تقييم ملاءة مصدري الأوراق المالية واحتمالات تعثرهم عن السداد وحجم الخسائر المحتملة، يمكن تصنيف أنواع التصنيفات الائتمانية وفقًا لعدة معايير التالية : (النجار اخلاص باقر ، 2016، الصفحات 58-59).

### 1. التصنيف الائتماني وفق معيار المدة الزمنية

التصنيف الائتماني للمدة الطويلة **Long-Term Credit Ratings**: يعطي رأي وكالة التصنيف الائتماني حول المخاطر الائتمانية طويلة الاجل مع تحديد احتمال التعثر عن سداد الالتزامات المالية على المدى الطويل.

## الفصل الأول: .....الاطار النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

التصنيف الائتماني للمدة القصيرة **Short-Term Credit Ratings**: يعكس رأي وكالة التصنيف الائتماني حول المخاطر الائتمانية خلال مدة لا تتجاوز 13 شهر، مع تحديد احتمال التعثر عن السداد على المدى القصير.

### 2. التصنيف الائتماني وفق معيار الاداة المصنفة :

وفق هذا المعيار نجد تصنيفات ائتمانية من النوع التالي: التصنيف الائتماني السيادي، والتصنيف الائتماني للمصارف، وتصنيف القوة المالية لشركات التأمين، ودرجات التصنيف الائتماني الوطنية وتصنيفات الاسترداد، وتصنيف السندات، وتصنيف الدعم للمصارف وتصنيف الادوات المالية المركبة، وتصنيف القوة المالية لشركات التأمين الوطنية.

### 3. التصنيف الائتماني وفق معيار الجهة المصنفة

التصنيف الائتماني الداخلي **Internal Credit Ratings** : بحكم امتلاك المؤسسات المالية والمصرفية لمعلومات داخلية وخاصة عن عملائها لا يمكن لوكالات التصنيف الائتماني تحصيلها، فهي قادرة على القيام بتصنيف داخلي لتقويم مخاطر عملائها وهذا ما شجعت عليه لجنة بازل لإشراف المصرفي.

التصنيف الائتماني الخارجي **External Credit Ratings** : ويشمل عمليات التصنيف التي تبشرها وكالات التصنيف الائتماني لتعبر عن رأيها حول الملاءة المالية الحالية والمستقبلية والقدرة على السداد في الأجل إلا ان نقص المعلومات الداخلية والسرية عن الشركة يجعل درجات هذا التصنيف اقل دقة من درجات التصنيف الداخلي.

### 4. تصنيف الهيئات الرسمية:

مثل مصرف فرنسا الذي ينشر منذ 1995 مؤشر التعثر **BDFI score** لـ 9000 شركة صناعية فرنسية. فهذا المصرف يعتبر هيئة رسمية تنشر تنبؤاتها حول احتمال عجز الشركات داخل البلد عن السداد خلال السنتين او الثلاثة التالية.

### 5. التصنيف الائتماني وفق معيار الطلب :

التصنيف الائتماني المطلوب **Solicited Rating**: وكالات التصنيف الائتماني تلتزم بتقديم درجات التصنيف الائتماني للجهات أو الشركات التي ترغب في الحصول على تصنيف ائتماني لها أو لإصداراتها من الأوراق المالية. تقوم الوكالة بجمع المعلومات اللازمة من هذه الشركات لتقييم ملاءتها الائتمانية، مما يسمح للشركات بتسويق أوراقها المالية وجذب التمويل بأقل تكلفة. يتيح التصنيف الائتماني للشركات الوصول إلى مصادر التمويل المطلوبة وتحقيق أهدافها التجارية بطريقة أكثر فعالية.

## الفصل الأول: .....الاطار النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

التصنيف الائتماني غير المطلوب Unsolicited Rating : على عكس النوع السابق فان هذا النوع من التصنيف لا يكون بناءً على طلب مسبق او رغبة الاطراف المعنية، بحيث يحق لوكالات التصنيف الائتماني ان تقوم بعملية تصنيف الحالة الائتمانية للدول والشركات والأوراق المالية دون علم اصحابها لأنها مكفولة بفعل ذلك وفق الدستور الامريكي وتحت بند "حرية التعبير".

المحلل المتخصص في مجال التصنيف الائتماني لا يعطي سوى رأيه حول الملاءة العامة للطرف محل التنقيط ورغبته في الوفاء بالتزاماته او الملاءة الائتمانية للسندات المصدرة أو أي إلتزامات أخرى<sup>1</sup>.

فالتقييم المالي النوعي والكمي للمعلومات حول المدين المحتمل يعتبر تصنيفا ائتمانيا، اضافة الى المعلومات العامة والخاصة عن هذا المدين والتي يحصلها خبراء وكالة التصنيف الائتماني.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: شروط وإجراءات التصنيف الائتماني.

عملية التصنيف الائتماني تستند إلى مجموعة من الشروط والإجراءات التي يأخذها في الاعتبار وكالات التصنيف الائتماني عند منحها درجات التصنيف، تتضمن هذه الشروط والإجراءات عدة عناصر مهمة.

### الفرع الأول : شروط التصنيف الائتماني.

تستوجب أي عملية تصنيف ائتماني توفر الشروط التالية :<sup>3</sup>

✓ اليقين (الوضوح والشفافية)؛

✓ المصداقية؛

✓ الدقة خصوصا عند تقييم المخاطر؛

✓ الاستقلالية؛

✓ الموضوعية؛

بالإضافة إلى الشروط السابقة توجد شروط أخرى نذكر منها :

- مدى واسع للمخاطر المأخوذة في الحساب .

- تغطية كبيرة للأسواق المالية و الأدوات المالية .

<sup>1</sup> مداني أحمد، (2013). دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الازمات في الاسواق المالية ومتطلبات اصلاحها . مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية 61-3(10)، ص 182.

<sup>2</sup> بوحفص رواني (2017) التصنيف الائتماني الاسلامي كالية لضمان تمويل المشروعات الصغيرة مجلة اضافات اقتصادية 200-11، ص 182.

<sup>3</sup> نشرة توعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد الرابع، نوفمبر 2010، ص 2.

- الدقة خصوصا عند تقييم المخاطر.

إمداد متخذي القرارات بإطار فعال لأدوات التحليل المالي لتقييم الربحية الموجودة، رأس المال.....الخ.

### الفرع الثاني: إجراءات التصنيف الائتماني

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بعدة إجراءات فيما يتعلق بإصدار درجات التصنيف الائتماني وهي:<sup>4</sup>

1- تثبيت التصنيف : و المقصود به هو أن درجة التصنيف الائتماني لن يتم إجراء أي تغيير لها وقد تم إخراجها من لائحة مشاهدة التصنيف بعد أن تمت مراجعته .

2- تأكيد التصنيف : و المقصود به هو بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالها و يتم اللجوء إليها بعد :

- مراجعة رسمية لدرجة التصنيف الائتماني ؛

- الحصول على المعلومات الجديدة التي تخص الورقة المالية ؛

- تغييرات هامة حصلت في السوق مثل التغيرات في البيئة القانونية ، أو حدوث اضطرابات في السوق؛

- حدوث تغييرات في اتجاه التصنيف ، و تشير حالة اتجاه التصنيف إلى احتمال قيام الوكالة بتغيير درجة التصنيف الائتماني خلال الفترة الطويلة ؛

- خفض درجة التصنيف الائتماني من طرف وكالة التصنيف الائتماني

- انتهاء عملية الدفع: لا تعد قيمة الورقة المالية مصنفة من قبل وكالة التصنيف الائتماني، إذا سددت قيمتها سواء وصلت تاريخ استحقاق التسديد أولا.

- تفعيل مشاهدة التصنيف: أي وضع الإصدار في حالة مشاهدة.

- تحديث حالة اتجاه التصنيف: وهذا يعني تغيير اتجاه التصنيف.

- رفع درجة التصنيف: و يكون من طرف وكالة التصنيف الائتماني.

- التوقع على التصنيف: بمعنى أن الإصدار لم يعد مصنفا من قبل وكالة التصنيف.

- نشر التصنيف على الموقع الالكتروني لوكالة التصنيف.

- لا يوجد تصنيف: بمعنى أن وكالة التصنيف الائتماني لم تقم بتصنيف الإصدار.

<sup>4</sup> Fitch ratings, " definitions of ratings and other scales", Fitch rating, new York, USA, p 44.

## المطلب الثالث: درجات وآليات ومعايير التصنيف الائتماني

وكالات التصنيف الائتماني تستخدم درجات التصنيف الائتماني للتعبير عن آرائها حول الملاءة المالية للمؤسسات، وقدرتها على الوفاء بالديون وتلبية التزاماتها المالية الحالية والمستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد. تعتمد هذه الوكالات على عدة آليات في عملية التصنيف، وذلك استناداً إلى معايير اقتصادية وسياسية. نتطرق في هذا المبحث إلى درجات التصنيف الائتماني، وآليات التصنيف وكذلك معاييرها.

### الفرع الأول: درجات التصنيف الائتماني.

وكالات التصنيف الائتماني تصدر درجات التصنيف الائتماني التي تعكس رأي وكالة التصنيف بقدرة المصدر ورغبته في الوفاء بالتزاماته المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد، مثل سداد الفوائد، ورأس المال المستدام، ومبلغ التأمين، وغيرها من العوامل ذات الصلة. يعتمد المستثمرون على درجات التصنيف الائتماني كمؤشر لقدرتهم على استرداد الأموال التي استثمروها.

حيث أن وكالات التصنيف الائتماني تغطي جزءاً كبيراً من الحكومات والشركات والمصارف، وشركات التأمين والأوراق المالية، من خلال إعطائها درجات التصنيف الائتماني وكالات التصنيف الائتماني العالمية تستخدم حروف أبجدية للدلالة على جودة الائتمان، و التي تتدرج ضمن نوعين من مستوى المخاطر الائتمانية، و هي:<sup>5</sup>

- درجة الاستثمار : وهو مؤشر لانخفاض درجة المخاطر الائتمانية؛ و تأخذ الرموز (Aaa) ، (Baa . A) ، وذلك بالنسبة لوكالة موديز و الرموز (AA AAA،BB A) بالنسبة لوكالتي ستاندر أند بورز و فيتش للتصنيف.

- درجة المضاربة: وهي مؤشر لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية، و تأخذ الرموز (C. Ca. Caa. Ba) بالنسبة لوكالة موديز ، و الرموز (C. CC.B .B .) لوكالتي ستاندر أند بورز و فيتش ، حيث أن معظم وكالات التصنيف تستخدم نفس رموز وكالتي ستاندر اندر بورز و فيتش للتصنيف .

كما أن وكالات التصنيف الائتماني تضيف أرقاماً أو إشارات على يمين درجة التصنيف للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية ضمن كل درجة تصنيف ، حيث تضيف وكالة موديز أرقاماً لدرجات التصنيف الائتماني من Aa إلى Caa هي 1 أو 2 أو 3 ، و يشير الرقم 1 إلى النهاية العليا ضمن درجة التصنيف و الرقم 2 على منتصف درجة التصنيف ، و الرقم 3 إلى النهاية الدنيا ضمن درجة التصنيف . في حيف تضيف وكالتي ستاندر أند بورز وفيتش للتصنيف الائتماني + أو - إلى درجات التصنيف الائتماني من AA إلى B للتعبير عن مستوى الجودة الائتمانية ضمنها.

ويمكن التمييز بين نوعين رئيسيين من درجات التصنيف الائتماني وهما درجات التصنيف الائتماني العامة والتي تستخدم المقياس العالمي للتصنيف، ودرجات التصنيف الائتماني الخاصة مثل درجات التصنيف الائتماني للمصارف، وشركات التأمين. ودرجات التصنيفات الائتمانية بتعيين حالة مشاهدة التصنيف و اتجاه التصنيف .

<sup>5</sup> Joyce Michel mounayar, " credit risk: the major determinations of credit risk ratings ",American University of Beirut, Libanoa, 2006 ,P17 .

### أولاً: درجات التصنيف الائتمانية العامة

يتم تطبيق هذه التصنيفات على المطلوبات المالية بالعملة المحلية. العملات الأجنبية هذا لتقييم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية باستخدام تصنيف عالمي قابل للمقارنة عالمياً ، نجد أن تصنيف العملة المحلية يقيس القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية بالعملة المحلية حيث يوجد المصدر محلياً. في نفس البلد ، وبالتالي عدم الأخذ في الاعتبار مخاطر تحويل العملة المحلية إلى العملات الأجنبية وخطر تحويل الأموال خارج البلاد التي يعتبرها تصنيف العملات الأجنبية.<sup>6</sup>

يتم تقسيم درجات التصنيف الائتماني العامة إلى درجات للفترة الطويلة وأخرى للفترة القصيرة، وهناك علاقة وثيقة بينهما. بالإضافة إلى ذلك، تُعين تصنيفات الاسترداد التي تربط بين الالتزامات المالية والموارد المتاحة لتلبية هذه الالتزامات.<sup>7</sup>

#### 1- درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة :

هذا التصنيف يعكس رأي وكالة التصنيف بمخاطر الائتمان ذات فترة الاستحقاق سنة أو أكثر وتحدد احتمال عدم الوفاء بالالتزامات المالية طويلة المدى.

أما الرموز المستخدمة من قبل وكالات التصنيف الائتماني للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية في الفترة الطويلة .

#### 2- درجات التصنيف الائتماني للفترة القصيرة :

تعتبر درجات التصنيف الائتماني للفترة القصيرة عن رأي وكالة التصنيف بالمقدرة المالية للمصدرين لمقابلة الالتزامات المالية قصيرة الأجل و التي تقل عن 13 شهرا ، و تحدد مخاطر عدم الدفع في تلك الفترة ، و تستخدم وكالات موديز مجموعة من الرموز للدلالة على جودة هذا الائتمان .

#### 3- الارتباط درجات التصنيفات الائتمانية للفترة الطويلة و الفترة القصيرة :

إن وكالات التصنيف الائتماني عادة ما تقوم بإصدار درجات تصنيف ائتمانية للفترة الطويلة و الفترة القصيرة ، كما يمكن أن يطبقها معا على المصدر أو على التزاماته المالية أو على كليهما ، ويوجد أيضا ارتباط وثيق بينهما ، ذلك أن المخاطر المرتفعة لعدم السداد Default بالفترة القصيرة تكون مرتبطة بتقويم السداد مخاطر عدم Default بالفترة الطويلة و أن تتوافق معا . كما يعكس الارتباط بين التصنيف الائتماني للفترة الطويلة و الفترة القصيرة أهمية عنصر السيولة و مخاطر الفترة القصيرة لتقويم الجدارة الائتمانية للفترة الطويلة، و يضمن عدم حدوث التعارض بين درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة و درجات التصنيف للفترة القصيرة للالتزامات المالية.

<sup>6</sup> Fitch rating, «Definitions of ratings and other scales “ , op , cit , p3 .

<sup>7</sup> Hunter Richard and others, " Inside the ratings : what credit ratings Uean " , Fitch Ratings, New York, USA, 2007,p1.

#### 4- تصنيفات الاسترداد:

إن العلاقة بين الالتزامات المالية و الموارد المتاحة لمقابلة هذه الالتزامات تتمثل في تصنيفات الاسترداد ، حيث أن حجم هذه الالتزامات و الموارد هي التي تحدد نسب الاسترداد، و تحسب تصنيفات الاسترداد على المستوى السيادي بالاستناد إلى صافي القيمة الحالية (NPV) و التي تأخذ بعين الاعتبار الدفعات المتبقية التي تمت إعادة جدولتها .

ويتم تعيين تصنيفات الاسترداد لمعظم الالتزامات المالية ذات درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة من B و أقل.

ويرتكز مقياس نسب الاسترداد على توقع استرداد الالتزامات المالية بعد معالجة عدم السداد. حالة كما أن تصنيفات الاسترداد هي مقياس ترتيبى و ليس محاولة لتوقع نسب الاسترداد بدقة.

#### ثانيا: درجات التصنيف الائتماني الخاصة.<sup>8</sup>

درجات التصنيف الائتماني الخاصة بأنواع محددة من التصنيف الائتماني مثل درجات التصنيف الائتماني للمصارف و تصنيف الدعم للمصارف و تصنيف القوة المالية لشركات التأمين، و تصنيف حدة الخسارة للأدوات المالية المركبة، و درجات التصنيف الائتماني الوطنية، و تصنيف القوة المالية لشركات التأمين الوطنية ، و سقف البلد، و غيرها من أنواع درجات التصنيف الائتماني تقوم بإصدارها وكالات التصنيف الائتماني .

#### 1- درجات التصنيف الائتماني للمصارف :

هذا النوع من التصنيف يعبر عن رأي وكالة التصنيف في إمكانية دخول المصرف في صعوبات مالية ، حيث أدى بها إلى تحديد مدى احتياجه للدعم الخارجي و المساعدة المالية في المستقبل ، و تأخذ وكالات التصنيف الائتماني في إصدار درجات التصنيف الائتماني للمصارف المخاطر السيادية التي قد تؤثر على بيئة الأعمال والعمل المصرفي و الاستثمار كما تأخذ المؤشرات المالية للمصارف بعين الاعتبار مثل درجة التنوع ، و كفاية رأس المال ، و جودة الموجودات و الربحية ، بالإضافة إلى جودة الإدارة و نجاحها في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمصرف ، و درجة التنظيم في السوق المالي ، و مدى فعالية القطاع المصرفي و كفاءته.

#### 2- تصنيف القوة المالية لشركات التأمين :

يعكس هذا التصنيف رأي وكالة التصنيف بالمقدرة المالية لشركات التأمين على مقابلة الالتزامات المالية لجملة وثائق التأمين و العقود في المواعيد المحددة ، كما لديها المقدرة على تحديد معدل الاسترداد المتوقعة في حالة توقف شركات التأمين على أداء الدفعات المستحقة نتيجة عجز شركات التأمين .ويعتمد تصنيف القوة المالية لشركات التأمين على المعلومات التي توفرها الشركة المصنفة، أو المعلومات التي تحصل عليها وكالة التصنيف من المصادر الموثوقة الأخرى ، حيث أنه يمكن لدرجة التصنيف الائتماني أن تتغير أو تبقى معلقة أو تخرج عن التصنيف في حال نقص المعلومات المطلوبة. كما أن درجات التصنيف الائتماني لشركات التأمين ليست توصية

<sup>8</sup> Moody's Investors service, " Moody's Rating Symbols of Definition", op, cit, pp 1-3.

## الفصل الأول: .....الاطار النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

لشراء أي ورقة مالية صادرة عنها أو الإبقاء عليها أو بيعها ، فالتصنيف ليس ضمانا للقوة المالية للمصدر يطبق تصنيف القوة المالية لشركات التأمين على شركات التأمين وشركات إعادة التأمين في جميع أنواع التأمين.

### 3- درجات التصنيف الائتماني الوطنية :

حيث أن هذا النوع من التصنيف يعبر عن رأي وكالة التصنيف في الملاءة المالية للمصدرين و الإصدارات في بلد معين على مقابلة الالتزامات المالية في الوقت المحدد ، و ذلك بالمقارنة مع المصدرين و الإصدارات الأخرى في نفس البلد، و يتم ذلك بالمقارنة مع المصدرين و الإصدارات التصنيف الأخرى في نفس البلد . و يتم استخدام درجات التصنيف الائتماني العامة ، و لكن تختلف مدلولاتها لتتلاءم مع المخاطر الوطنية ، حيث تعكس درجات التصنيف الائتماني المرتفعة المخاطر الائتمانية الأقل ، رغم أن وكالات التصنيف الائتماني الوطنية تستخدم مقياس الملاءة المالية للمصدرين في بلد معين ، و لا تعبر عن مستوى المخاطر الائتمانية مقارنة مع البلدان الأخرى.

### ثالثا : مشاهدة التصنيف و اتجاه التصنيف :

تعين حالة مشاهدة و اتجاه التصنيف من طرف وكالات التصنيف الائتماني للقيام بالإصدارات المالية المصنفة:

#### 1 - مشاهدة التصنيف:

تعبر عن رأي وكالة التصنيف بمراقبة درجة التصنيف الائتماني و بالتالي هناك احتمال كبير لتغييرها الفترة القصيرة. و توجد ثلاث اتجاهات لحالة مشاهدة التصنيف و هي:

- ايجابي : يعبر عن احتمال رفع درجة التصنيف الائتماني ؛
- سلبي: يعبر عن احتمال تخفيض درجة التصنيف الائتماني؛
- تطور : يعبر على إمكانية رفع درجة التصنيف الائتماني أو تخفيضها أو تثليثها.

حالة مشاهدة التصنيف تأخذ بشكل عام خلال الفترة القصيرة أي خلال 90 يوما، و تكون إما سابقة للتغيرات المرتبطة بالإصدارات المالية المصنفة أو تتبعها، وهي فترة جمع معلومات إضافية و استخدامها لإجراء تحليل التصنيف الائتماني.

#### 2- اتجاه التصنيف :

تعبر عن احتمال قيام وكالة التصنيف بتغيير درجة التصنيف الائتماني خلال الفترة الطويلة و التي تمتد من سنة إلى سنتين . و توجد أربع حالات لاتجاه التصنيف و المتمثلة في:

- مستقر: يعبر عن احتمال بقاء درجة التصنيف الائتماني على حالة في الفترة الطويلة؛
- ايجابي: يعبر عن احتمال درجة التصنيف الائتماني في الفترة الطويلة ؛
- سلبي: يعبر عن احتمال تخفيض درجة التصنيف الائتماني في الفترة الطويلة؛
- تطور: نادرا ما يأخذ اتجاه التصنيف حالة تطور " ، وهذا يتم إذا كان هناك تردد فيما بين الحالتين إن كان ايجابيا أو سلبي ، أي فيما بين رفع درجة التصنيف الائتماني أو تخفيضها في الفترة الطويلة.

## الفصل الأول: .....الاطار النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

حيث أن الورقة المالية توضح بحالة اتجاه التصنيف إذا كان هناك تغيرات في الظروف المحيطة بها و لكنها غير واضحة بدرجة كبيرة .

### الفرع الثاني: آليات التصنيف الائتماني.

تتم عملية التصنيف الائتماني بناء على طلب المؤسسة الراغبة في الحصول على تصنيف يعكس مدى صلابتها المالية و الائتمانية ، حيث أن هذه العملية تستغرق مدة تتراوح ما بين 08 إلى 12 أسبوعا و تتم على 4 مراحل<sup>9</sup>:

#### 1. المرحلة الأولى : إعداد المستندات و تقديمها لوكالة التصنيف .

بعد قيام المؤسسة الراغبة في الحصول على تصنيف بتقديم طلبها إلى وكالة التصنيف ، فإنها تتبع ذلك بتقديم المستندات التي تطلبها الوكالة و المتعلقة بوضعيتها المالية ، هيكله رأسمالها ، وضعها في السوق، و قدرتها التنافسية ، هيكلها التنظيمي ، و أفاق تطورها المستقبلية ..... الخ ، و زيادة على ذلك فإنه يتواجد على مستوى كل مؤسسة ما يسمى " بمستشار التصنيف ، و المهنة المسندة إليه متمثلة في مرافقة و مساعدة وكالة التصنيف في مهمتها ، و بالأخص توضيح نقاط القوة و الجوانب الايجابية للمؤسسة المعنية في التصنيف ، و كذلك كتبرير و استباق لأية جوانب و نقاط سلبية قد تتوصل إليها الوكالة من خلال دراستها للمستندات.

#### 2. المرحلة الثانية: تحليل وكالة التصنيف للمستندات.

تدوم هذه العملية أسبوعين أو ثلاث أسابيع ، حيث أنه قد تتخللها إمكانية طلب الوكالة لمستندات إضافية من طرف المؤسسة المعنية بالتصنيف ، لمساعدتها في التوصل إلى نتائج دقيقة وواقعية تعبر عن الوضعية المالية للمؤسسة المعنية .

#### 3. المرحلة الثالثة: زيادة ممثلي الوكالة للمؤسسة الخاضعة للتصنيف.

إن المحللون يتولون زيادة المؤسسة الخاضعة للتصنيف ، و ذلك بغرض إجراء مقابلات مع المسؤولين في المؤسسة الخاضعة للتصنيف لمختلف مستوياتهم و مهامهم ، و ذلك ما يدفع في الغالب مسؤولي كل مؤسسة من المؤسسات الخاضعة للتصنيف إلى الاجتماع فيها بينهم قصد تحضير طريقة الرد على أسئلة و استفسارات المحليين .

#### 4. المرحلة الرابعة: تحضير التقرير النهائي و تقديم التصنيف.

يقوم المحللون بإعداد تقاريرهم التي تقدم إلى الهيئة المختصة عند قيامهم بزيادة المؤسسة الخاضعة للتصنيف ، و التي تقوم بناء على ما جاء فيها و على ما جاء في تقارير تحليل المستندات الخاصة بمختلف جوانب نشاط المؤسسة الخاضعة للتصنيف ، بوضع التصنيف النهائي الذي يعكس حقيقة الوضعية المالية للمؤسسة ، و الجدير بالذكر أن وكالات التصنيف في الغالب تخضع للتصنيف المقدم للمؤسسات إلى التعديل في كل مرة ، و ذلك تزامنا مع أية أحداث أو مجريات قد تساهم في التأثير على وضعية المؤسسة .

<sup>9</sup> بوندخ كريم كرياش ، رحمة دور وكالات التنقيط : بين الحد من الأزمات المالية و التسبب فيها ، الملحق الثاني حول : الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال افريقيا ، يومي 2018 جوان 2013 ، جامعة تيسه ، الجزائر ، ص5-6

## الفصل الأول: .....الاطار النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

من مختلف الجوانب سواء بالسلب أو الإيجاب و هو ما يدفع بالضرورة إلى تعديل التصنيف بما يبرزه على أنه يعكس حقيقة الملاءة المالية للمؤسسة المعنية.

### الفرع الثالث: معايير التصنيف الائتماني.

إن عملية تحليل الخطر المالي المرتبطة بالمؤسسة و معرفة مدى قدرتها على سداد مختلف التزاماتها سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل، تقوم على اعتبار عدة عوامل منها الكمية و منها النوعية، حيث أن ترجيح هذه العوامل في عملية التصنيف يختلف من وكالة إلى أخرى تبعا لرؤية كل طرف لأهمية هذا العامل و دلالاته على الوضعية المالية و الائتمانية للمؤسسة الخاضعة للتصنيف، و تتمثل العوامل الكمية في : حجم السيولة ، حجم الربحية ، نسبة ملاءة رأس المال و غيرها، و العوامل النوعية تتمثل في : نوعية الأصول نوعية الخصوم، طبيعة مجلس الإدارة و غيرها ..

### توجد أربع مؤشرات رئيسية لإجراء التصنيف الائتماني:<sup>10</sup>

**1- الربحية و الإيرادات:** تعتبر الأساس في تحليل الجدارة الائتمانية ، فمقدرة المؤسسة المالية على توليد الإيرادات و درجة استدامة هذه المقدرة تعتبر العامل الأول لتحقيق الربحية ، و يجب أن تحقق المؤسسة أرباحا تمكنها من تغطية تكاليف عملياتها و خدمة الديون و احتياطات الدين المعدومة بالإضافة إلى توفير تكوين رأس مالي يمكن المنشأة من النمو و التوسع في المستقبل إن مقدرة المؤسسة على تحقيق المؤسسة على تحقيق الإيرادات بصورة قوية وبشكل يعتمد عليه في التنبؤات المستقبلية هو ما يخلق ثقة المستثمرين في المؤسسة ، ، و يجعل المؤسسة في وضع جيد في السوق المالي يمكنها من الاقتراض بسهولة ، و هذا الأساس في تحليل الجدارة الائتمانية مدى سهولة الحصول على الائتمان إلى الحاجة .

**2- تقييم جودة الأصول ( الموجودات ) :** مؤشر قوي على وضع الأرباح و الخسائر ، كما يعتبر أيضا مؤشرا قويا على مقدرة المنشأة المالية على قبول المخاطر الائتمانية حيث أنها تعكس بصورة مباشرة رأسمال المؤسسة و احتياطها العام ، وهذا المؤشر يؤثر أيضا على درجة ثقة المستثمرين .

**3- تمويل السيولة ( موارد المنشآت المالية ) :** إن درجة حاجة أي مؤسسة مالية إلى التمويل و الحصول على متطلبات من السيولة هو العنصر الحاسم في أدائها لعملياتها ، و بدون هذا الإمداد المستمر من السيولة ، بغض النظر عن رأسمال أو درجة الأمان التي تتمتع بها المؤسسة ، فإنها لا تستطيع الاستمرار في القيام بنشاطها معتمدة على مواردها الذاتية فقط و تعتمد قدرة المؤسسة المالية في الوصول المستمر للتمويل على درجة ثقة السوق و المستثمرين على وجه الخصوص في المؤسسة المالية و أدواتها.

**4- كفاية رأس المال :** عند ظهور الإفلاس في العديد من المؤسسات المالية يجب التأكد أولا على أن نقص السيولة و ليس عدم الكفاية الرأسمالية هو السبب الرئيسي في الإفلاس . لأن كفاية رأس المال يقيس بالدرجة الأولى درجة الأمان الذي تتبعه المنشأة المالية من ناحية ، و نظرة عملاء السوق لدرجة الحماية التي تتطلبها

<sup>10</sup> بلعزوز بن علي اثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - رسالة دكتوراه علوم اقتصادية جامعة الجزائر، 2004 ، ص 5-6 .

## الفصل الأول: .....الاطر النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

المؤسسة المالية لمواجهة أي أزمة في المستقبل من ناحية أخرى ، فهي تعكس بصورة و بأخرى درجة ثقة المستثمرين في المؤسسة .

بالإضافة إلى المؤشرات السابقة الذكر توجد في عملية التصنيف عموماً أربع معايير و هي: <sup>11</sup>

أ- **خطر الدولة** : يعتبر خطر الدولة من بين أهم العوامل المؤثرة في عملية التصنيف ، لأنه يتعلق باختلالات و التغيرات التي تحدث على مستوى الدولة التي تمارس فيها المنشأة أو أحد فروع نشاطها ، كما أنه يؤثر بصفة مباشرة أو غير مباشرة على المؤسسة ، مما يؤدي بها إلى المقدره في تسديد التزاماتها . ويرتكز دراسة خطر الدولة علي دراسة المحيط الاقتصادي و السياسي و الاجتماعي فيها، حيث أن الاستقرار السياسي يلعب دوراً كبيراً في التأثير على القرارات الاستثمارية و من ثم الأفاق الاقتصادية و هذا ما يؤثر بالضرورة على المؤسسات الناشطة في هذه الدولة .

ب- **وضعية المؤسسة في السوق**: إن وكالة التصنيف الائتماني تهتم بتحليل المحيط الذي تنشط فيه المؤسسة الخاضعة للتصنيف من حيث مكانتها في السوق و قدرتها التنافسية ، كما أنها تهتم بدراسة الوضع القانوني و التشريعي و التنظيمي للسوق وكذلك دراسة مختلف تأثيراته على نشاط المؤسسة حاضراً و مستقبلاً .

ج- **هيكل المؤسسة**: المؤسسة الخاضعة للتصنيف يدخل هيكلها التنظيمي في التأثير على تصنيف المؤسسة حيث أن هناك العديد من المنشآت التي تكون فروعها تابعة لمجمعات، وبالتالي فإن وضعيتها المالية وقدرتها الائتمانية تتأثر بالوضعية المالية للمجمع الأم. حيث أن وكالات التصنيف عليها الاهتمام بالهيكل التنظيمي للمؤسسة الخاضعة للتصنيف وهذا من أجل تجنب أي قصور يؤدي إلى تقديم تصنيف خاطئ.

د - **وضعية الأموال الخاصة**: اهتمام وكالات التصنيف بالأموال الخاصة يعود إلى ارتكازها على تصنيف المؤسسات لأهميتها في إعطاءها القدرة و المكانية في مواجهة أية صدمات أو أزمات مالية، حيث يمكن المؤسسة من تغطية كامل السليبيات الأخرى تقريبا من خلال ارتفاع حجم الأموال الخاصة ، و بالتالي فهي تساعد المؤسسة في تعزيز قدرتها على سداد التزاماتها في تواريخ محددة .

### المبحث الثاني: الدراسات السابقة

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 دول أوروبا الغربية ،أمريكا الشمالية اليابان وكوريا الجنوبية، كان لزاماً على البنوك التجارية والمؤسسات المالية والتي انفتحت بشكل كبير على عمليات التمويل المتنوعة أن تلجأ إلى ما يعرف بوكالات التصنيف الائتماني.

### الفرع الأول: مفهوم وكالات التصنيف الائتماني .

وكالات التصنيف الائتماني؛ وكالات الجدارة الائتمانية؛ وكالات التقطيع العالمية؛ مؤسسات التقييم، تعددت التسميات والمعنى واحد ، يمكن تعريفها كالتالي:

<sup>11</sup> Gérard Gouguechon : **les agences de notation** , 17 Janvier 2012, disponible sur : [http://altenatives-économiques , Fr/blogs/gadrey/files/agences-de-notations 26p.PDF.p8](http://altenatives-économiques.fr/blogs/gadrey/files/agences-de-notations-26p.PDF.p8).

## الفصل الأول: .....الاطار النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

وكالات التصنيف الائتماني عبارة عن مستودع ضخم وكبير للمعلومات في بداية الأمر كانت تقدم خدماتها للمؤسسات مجاناً، إذ كانت تعتمد في مداخلها على الإشهار ولكن سرعان ما تغير الأمر وأصبحت تقدم استشارات مقابل عمولات، وبرزت أهمية هذه الوكالات ابتداء من سنة 1980 تاريخ انطلاق موجة التحرير المالي وظاهرة الوساطة المالية وفي التسعينيات ترسخت أهمية ودور وكالات التصنيف الائتماني مع الانتشار الواسع لتقنيات الهندسة المالية وعلى رأسها تقنية التوريق وكما أصبحت تقدم استشارات حول طريقة هيكل الأوراق المالية المصدرة بتعين مختلف الشرائح التي تتمثل في: الشريحة المضمونة، A، الشريحة المتوسطة الجودة، B، الشريحة الرديئة، شريحة قمة المخاطرة D.

وكالات التصنيف الائتماني هي الجهة المختصة بتقييم السندات أو الأسهم الممتازة وذلك استناداً إلى تقييم المخاطر الائتمانية الخاصة بالمصدر، وتعد التقييمات الصادرة عنها بمثابة دليل معترف به في أسواق الائتمان .

ويمكن تعريف الجدارة الائتمانية كآتي:

يشير اصطلاح "الجدارة الائتمانية" إلى إجمالي حجم القروض الخارجية التي تستطيع الدولة المدينة استيعابها، ويمكنها إعادة سدادها في الوقت المتفق عليه، وذلك من إيراداتها المستقبلية من الصرف الأجنبي. كما يشير مصطلح "الجدارة الائتمانية" إلى مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها وبدون الحاجة إلى طلب إعادة الجدولة أو الفشل في السداد.

### الفرع الثاني: المعايير الواجب توافرها في وكالات التصنيف الائتماني

يجب أن يكون لدى أي وكالة تصنيف معايير مقبولة تؤدي إلى التفرقة بين المخاطر، وأن تكون مفصلة بشكل كاف يسمح للمسؤولين عن تحديد التصنيف أن يقوموا بطريقة متناسقة بتحديد الدرجة نفسها للمقترض أو التسهيلات التي تقرض مخاطر مماثلة، وينبغي أن يوجد هذا التناسق بين الأعمال، الإدارات والمواقع الجغرافية، وفي ما يلي استعراض للمعايير الواجب توافرها في وكالات التصنيف الائتماني وهناك نوعين من المعايير وتتمثل في ما يلي:

### أولاً: المعايير الواجب توافرها في وكالات التصنيف الائتماني لاعتماد تصنيفها:

حدد اتفاق بازل 2 بعض الشروط أو المعايير التي يجب توافرها في مؤسسات التصنيف الائتماني الخارجية External credit assessment institution (ECAI) حتى يمكن اعتمادها لقبول تصنيفاتها الائتمانية، ومن هذه المعايير<sup>12</sup>:

### الموضوعية: (Objectivity)

حيث يجب أن تكون الطريقة التي تتعهد بها مهام تصنيفات الائتمان شديدة الدقة ومنظمة وتخضع لبعض أشكال الموافقة على صلاحيتها بناء على الخبرة السابقة وفضلاً عن هذا فإن التصنيفات يجب أن تخضع للمراجعة

<sup>12</sup> جبار محفوظ، وكالات التصنيف الائتماني، "مجلة المال و الصناعة"، بنك الكويت الصناعي، الكويت، 2004، ص 10 .

## الفصل الأول: .....الاطار النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

المستمرة وأن تستجيب للمتغيرات في الحالة المالية ويجب قبل الحصول على موافقة المراقبين أن يتم وضع طريقة لتصنيف كل قطاع من قطاعات السوق بها ؛

### الاستقلالية (Independence)

من المعايير الواجب توافرها أيضا في وكالات التصنيف الائتماني أن تكون هذه الأخيرة مستقلة ولا ينبغي أن تخضع لأي ضغوط سياسية أو اقتصادية قد تؤثر على التصنيف، وينبغي أن تكون عملية التصنيف متحررة على قدر الإمكان من القيود التي قد تنشأ في المواقف المختلفة مثل تعارض المصالح؛ الشفافية الدخول الدولي (International Acces Transparency) ينبغي على التصنيفات أن تكون منفردة كلا على حدة ومتاحة لكل من المؤسسات المحلية والأجنبية ذات المصالح المشروعة وبشروط متساوية؛

### الإفصاح: (Disclosure)

يجب أن يتم الإفصاح عن الطرق المستخدمة في التصنيف، بما في ذلك تعريف التعثر عن الدفع والفترة الزمنية، ومعنى كل تصنيف، والمعدلات الفعلية للتعثر عن الدفع التي تمت مواجهتها في كل قسم من أقسام التصنيف، والتغيرات في التصنيف؛

### مصادر المعلومات / الموارد (Resource)

يجب أن يتوافر لدى وكالات التصنيف الائتماني مصادر كافية تمكنهم من القيام بعملية التصنيف بجودة مرتفعة، وينبغي أن تسمح تلك المصادر بالاتصالات المستمرة الهامة مع مستويات الإدارة العليا؛

### المصداقية (Credibility)

تشق المصداقية إلى حد ما من المعايير السابقة بالإضافة إلى أن الاعتماد على تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني من جانب أطراف مثل المستثمرين شركات التأمين والشركاء التجاريين، يعتبر دليلا على مصداقية التصنيفات التي تقوم بها وكالات التصنيف، كما أن مصداقية هذه الوكالات تعتمد على وجود إجراءات داخلية تمنع إساءة استخدام المعلومات السرية.

ثانيا: المعايير التي نختار بها تصنيف وكالات التصنيف الائتماني:

لكي نختار تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني يجب الأخذ في الحسبان المعايير التالية:

- درجة الاستخدام الفعلي والعملي للتصنيف في السوق من يوم ليوم؛
  - النجاحات السابقة في تاريخ الوكالة الناشرة؛
  - مصداقية الوكالة الناشرة
  - اتساع نطاق التغطية سواء للأسواق أو المخاطر أو الأدوات؛
  - درجة عمق التحليل ودرجة المهنية التي بها تعرض النتائج؛
  - درجة الاتساق والتناسب في النتائج عبر الدول والمنشآت عبر الزمن.
- مما سبق يمكن استنتاج الشروط التي يجب توافرها في تصنيف التصنيف الائتماني والتي تتمثل في ما يلي:
- اليقين (الوضوح والشفافية والمصداقية؛

- الدقة خصوصا عند تقييم المخاطر؛
  - مدى واسع للمخاطر المأخوذة في الحساب؛
  - تغطية كبيرة للأسواق المالية والأدوات التمويلية؛
- إمداد متخذي القرارات بإطار فعال للمرجعية الاستثمارية(أدوات التحليل المالي).

### الفرع الثالث: عمالة وكالات التصنيف الائتماني

وكالات التصنيف الائتماني هي في الغالب إما مؤسسات خاصة أو عامة، وفي الحال الأخير هي تابعة للبنوك المركزية، وفي العالم اليوم أسماء باتت تلقي الرعب في قلوب كبار رجال الأعمال والمؤسسات المالية الحكومية وغير الحكومية، حيث أن تصنيفا سيئا من وكالة من هذه الوكالات قد يعني أزمة خانقة في هذا البلد أو ذاك، أو سقوطاً مريعاً لأسهم هذه المؤسسة أو البنك في سوق الأوراق المالية، ونستعرض في ما يلي أبرز هذه الوكالات.

### أولاً : وكالة ستاندرد أند بورز (poor's & Standard)

تأسست هذه الشركة بغرض تقديم الخدمات المالية وهي إحدى شركات مكغروهيل المتخصصة في نشر البحوث والتحليلات المالية على الأسهم والسندات ومقرها الولايات المتحدة الأمريكية.

يعود تاريخ إنشاء هذه الشركة الى عام 1860 وذلك مع إصدار هنري فارم بور كتاب عن تاريخ السكك الحديدية والقنوات في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بغرض جمع معلومات كاملة عن الوضع المالي والتشغيلي لشركات السكك الحديدية وبعد ذلك قام هنري مع ابنه وليام بتأسيس شركة H. V and H. poor Co، وفي الاتجاه المقابل قام لوثر لي بليك بتأسيس مكتب الإحصاء القياسي ستاندرد ستاتستيك بهدف توفير المعلومات المالية عن شركات أخرى غير العاملة في قطاع السكك الحديدية، وفي عام 1941 تم الاندماج بين الشركتين بور وستاندرد ستاتستيك ليصبح الاندماج تحت اسم ستاندرد أند بورز وفي عام 1966 قامت مجموعة شركات مكغروهيل بالاستحواذ عليها وهي الآن مدرجة بسوق نيو يورك ويبلغ عدد موظفيها 9000 موظف، فيما بلغ العائد الإجمالي لهذه الوكالة في سنة 2009 ما يقارب 2,61 مليار \$ فيما بلغ صافي الأرباح 500 مليون دولار.

### ثانياً : وكالة موديز (Moody's)

هي شركة قابضة، أسسها جون مودي في عام 1909 وتملك خدمة موديز للمستثمرين والتي تقوم بالأبحاث الاقتصادية والتحليلات المالية وتقييم مؤسسات خاصة وحكومية من حيث القوة المالية والاقتصادية، وهي مدرجة في سوق نيويورك، ويبلغ عدد موظفيها 4000 موظف، فيما بلغ العائد الإجمالي لهذه الوكالة في سنة 2009 ما يقارب 1,797 مليار \$، أما صافي الأرباح فبلغ 407 مليون دولار . هناك عدة معايير ومبادئ تلتزم بها موديز عند إجراء تصنيف الجدارة الائتمانية والتي تتمثل في ما يلي:

### أولاً : المعايير: وتتمثل في ما يلي:

- جودة الإدارة ؛
- الوضع في السوق المالي؛
- درجة التنوع في السوق المالي؛

- درجة المرونة المالية؛
- الاطار التأسيسي والتنظيمي والقانوني؛
- درجة الإفصاح والشفافية؛
- الإطار العام لوكالات التصنيف الائتماني
- الاستقرار السياسي واتجاهات السياسات الاقتصادية وتداعياتها على سعر الصرف؛
- القدرة على سداد الديون والوفاء بالالتزامات؛
- الشركاء التجاريين الرئيسيين؛
- العلاقات الحكومية الخاصة والعلاقات الدولية؛
- **ثانيا : المبادئ:** وتتمثل في ما يلي:
- شمولية التحليل وعدم تحيزه ودقته؛
- التركيز على الأجل الطويل أو البعد الطويل الأمد وليس التغيرات المؤقتة أو الأنية، أي التركيز على العوامل التي تجدد مقدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته؛
- الحفاظ على درجة عالية من الاستقرار في التصنيف ليعكس النظرة طويلة الأمد؛
- الاتساق والتناغم عالميا لتصنيف الجدارة حتى يسهل المقارنة عبر الدول والقارات؛
- التركيز على مقدرة المقترض على توليد تدفقات مالية في المستقبل تمكنه من الوفاء بالتزاماته في المستقبل القريب والبعيد؛
- العمل على استخدام معايير ومبادئ محاسبة واحدة بحيث يمكن مقارنة نتائج التحليل المالي دوليا على الرغم من أن هناك عدد كبيرا من النظم المحاسبية المستخدمة؛
- التركيز على محاولة فهم حقيقة الوضع الاقتصادي في الدولة وما هي المتغيرات الاقتصادية ذات التأثير المباشر على حركة التبادل الاقتصادي والمالي في السوق المحلي وتداعياته على الأسواق المالية؛
- التركيز على قطاع أو قطاعات اقتصادية بحد ذاتها جوهر عمل الاقتصاد و نتائج عملياته.

### ثالثا: وكالة فيتش ابيكا (Fitch IBCA)

وكالة فيتش، انبثقت عن المؤسسة المالية الفرنسية Fimalac، في سنة 1997 اندمجت مع وكالة IBCA البريطانية المتخصصة في تصنيف البنوك ليصبح الاندماج تحت اسم Fitch IBCA وفي سنة 2000 اشترت Fitch IBCA الوكالة الأمريكية helps & Duff وفي نهاية سنة 2000 قامت بشراء وكالة Thomson Bank المتخصصة في تصنيف البنوك، وكالة فيتش تابعة لشركة فيمالاك ويبلغ عدد موظفيها 2500 موظف<sup>13</sup>. تسيطر كل من ستاندرد أند بورز و موديز على تصنيف أكثر من 80% من إصدارات الدين حول العالم سواء للشركات أو الدول، فيما تعد فيتش ابيكا اقل سمعة نسبيا، مقارنة بالوكالتين الأخريين وإجمالا فإن الوكالات الثلاث تسيطر على ما يتراوح بين 90 و95% من سوق إصدارات الأسهم في العالم. وتعود سيطرة هذه الوكالات

<sup>13</sup> francesco de musso, "Les agances de notation et le projet de reform du Ratio Cooke", FACULTE DE DROIT, DESS « Banques et Finances », UNIVERSITE RENE DESCARTES, Paris V, 2001 ,P5.

## الفصل الأول: .....الاطار النظري للتصنيف الائتماني ووكالاته

الثلاث إلى قرار أصدرته هيئة الأوراق المالية الأمريكية في عام 1975، باعتبار هذه الوكالات معتمدة من قبلها، حيث أن كثيرا من المؤسسات المالية وشركات التأمين لا تستثمر إلا في سندات ذات تصنيف عال، فان أسهل طريقة من قبل مصدري السندات لإثبات جدارتهم الائتمانية هو أن يحصلوا على تصنيف ائتماني من قبل وكالة أو اثنتين من هذه الوكالات الثلاث لتصبح هذه الأخيرة أشبه بمؤسسات محتكرة للتصنيفات الائتمانية.

## خلاصة الفصل الأول:

التصنيف الائتماني هو عملية تقييم قدرة المقترضين على سداد الديون والتزاماتهم المالية. تقوم وكالات التصنيف الائتماني بتقييم المخاطر المرتبطة بالشركات والحكومات والأوراق المالية والديون الأخرى وتصنيفها وفقاً لمدى احتمالية سداد الديون.

تعد وكالات التصنيف الائتماني منظمات مستقلة تقوم بتقييم المخاطر المالية وتصنيفها وفقاً لأنظمة تصنيف محددة. وتعتبر ثلاث وكالات تصنيف ائتمانية رئيسية عالمياً هي موديز (Moody's) وستاندرد آند بورز (Standard & Poor's) وفيتش (Fitch Ratings) .

تستخدم هذه الوكالات نهجاً مشابهاً في تصنيف الديون، حيث تقوم بتقييم الشركات والحكومات وتصنيفها وفقاً لتقييماتها للمخاطر المالية المحتملة. وتستند التصنيفات إلى مجموعة من المعايير التي تشمل عوامل مثل القدرة على سداد الديون والتزاماتها المالية، وتوجد أيضاً عوامل أخرى مثل القدرة على تولي الديون الجديدة والاستدانة في المستقبل.

تصنيف الائتمان يتم تعبئته بشكل عادة بحروف أو رموز معينة. على سبيل المثال، يستخدم نظام تصنيف موديز التصنيفات التالية Aaa، Aa1، Aa2، Aa3، A1، A2، A3، Baa1، Baa2، Baa3، وهكذا. وتشير الدرجات العالية إلى أن الشركة أو الحكومة لديها مخاطر منخفضة، بينما الدرجات الأقل تعني وجود مخاطر أعلى.

تصنيف الائتمان يؤثر على قدرة الشركات والحكومات على الحصول على تمويل بسعر فائدة منخفض. والتصنيفات الائتمانية أيضاً توفر معلومات للمستثمرين حول مدى المخاطر المالية المرتبطة بالاستثمارات المحتملة. يجب ملاحظة أن التصنيفات الائتمانية قابلة للتغيير ويتم تحديثها بشكل دوري بناءً على التطورات الاقتصادية والمالية والسياسية.

## الفصل الثاني:

دراسة تحليلية للتصنيف

الائتماني للجزائر وبعض الدول

### تمهيد:

وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية هي المؤسسات المختصة في تقدير وتصنيف جودة الديون والسندات المالية المصدرة من قبل الحكومات والشركات والمؤسسات المالية. تهدف هذه الوكالات إلى تقديم تقييم مستقل وموثوق لقدرة المدين على سداد الديون وتلبية التزاماته المالية.

ومع ذلك، في الدول العربية، يلاحظ وجود غياب وكالات تصنيف ائتماني محلية أو إقليمية عربية. وبالتالي، تعتمد هذه الدول على وكالات التصنيف الائتماني العالمية المعروفة مثل Moody's ، Standard & Poor's و Fitch Ratings. وتكون تصنيفات هذه الوكالات هامة جدًا للدول العربية، حيث يتأثر التصنيف الائتماني بعوامل متعددة مثل القدرة على سداد الديون، النمو الاقتصادي، الاستقرار السياسي، والتطور الاجتماعي والاقتصادي.

بصفة عامة، يعتبر واقع وكالات التصنيف الائتماني في الدول العربية ضعيفًا بالمقارنة مع دول أخرى. ويعزى ذلك جزئيًا إلى عدم توفر بنية تحتية متكاملة لتطوير وتنظيم وكالات التصنيف المحلية والإقليمية في المنطقة. كما أنه يمكن أن يكون هناك قلة في الشفافية والمعلومات المتاحة لتقييم الأداء المالي للشركات والحكومات في بعض الدول العربية، مما يؤثر سلبًا على القدرة على إنشاء وكالات تصنيف ائتماني محلية قوية.

مع ذلك، تشهد بعض الدول العربية تحسنًا في الإصلاح المالي والجهود الرامية إلى تعزيز الشفافية وتحسين بيئة الأعمال المالية. وهذا يمكن أن يشجع على تطوير وكالات تصنيف ائتماني محلية قوية وتعزيز الاستدامة المالية في المنطقة.

## المبحث الأول: وكالات التصنيف الائتماني المحلي والإقليمي وواقعها في الدول العربية

تعود في الدول العربية، هناك عدد من وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية التي تقوم بتقييم القدرة على سداد الديون والمخاطر المالية للشركات والحكومات في تلك الدول. تعمل هذه الوكالات على تقديم تصنيفات وتقارير مستقلة حول القروض والسندات المصدرة من قبل الجهات المالية والحكومات.

من بين الوكالات الائتمانية العالمية الرئيسية التي تعمل في المنطقة العربية، يمكن ذكر وكالتي "ستاندرد آند بورز (Standard & Poor's)" و"موديز (Moody's)". توفر هذه الوكالات تصنيفات وتحليلات مستقلة للديون والأوراق المالية المصدرة في الدول العربية. يتم تقييم العوامل المختلفة التي تؤثر على قدرة المقترض على سداد الديون، مثل التاريخ الائتماني، والقوة المالية، والسياسة الاقتصادية، والمخاطر السيادية، والظروف السياسية والاقتصادية العامة.

بالإضافة إلى الوكالات العالمية، هناك أيضًا بعض وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية في الدول العربية. على سبيل المثال، في الإمارات العربية المتحدة، هناك وكالة "فتش (Fitch)" و"أمان (Aman)" التي تقوم بتقديم تصنيفات الائتمان وتقارير المخاطر.

تُستخدم تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني كأداة مساعدة للمستثمرين والمقترضين لتقييم المخاطر واتخاذ قراراتهم المالية. ومع ذلك، يجب أن يتم النظر في تصنيفات التصنيف الائتماني كجزء من البحث الشامل والتقييم المستقل للمستثمر أو المقترض. قد يكون هناك عوامل أخرى تؤثر على قدرة المقترض على سداد الديون وتستدعي تقييمًا أعمق من مجرد التصنيف الائتماني.

## المطلب الأول: وكالات التصنيف الائتماني المحلية و الإقليمية

يقتصر عمل وكالات التصنيف الائتماني المحلية في نطاق السوق المحلية فقط، مثل وكالة Unternehmens Rtingagentur الألماني التي تعمل بالسوق الألمانية و تقوم بتصنيف الشركات الألمانية فقط. في حين يمتد عمل وكالات التصنيف الائتماني الإقليمية إلى أسواق عدة دول و من أبرزها وكالة Upplysningscentralen AB السويدية التي تمارس نشاطها في السويد و النرويج. الجدول الموالي يوضح أهم وكالات التصنيف الائتماني المحلية و الإقليمية.

الجدول 1 : وكالات التصنيف المحلية و الإقليمية .

وكالة التصنيف	عدد عمالها	تصنيفها	ملكيتها
Bonniers Kreditfakta I NordenAB	20	780000 شركة	Bonnier Group
Canadian Bond Rating Service	35	500 شركة	ملكيتها خاصة
Credit Safe AB	21	690000 شركة بالسويد	NorwegianCompany
Dominion Bond Rating Service	30	500 شركة	ملكيتها خاصة
Dun & Bradstreet	11000	53 مليون شركة	ملكيتها خاصة
Egan-Jones Credit Rating Co		2000 شركة	
Euro Rating AG	7		ملكيتها خاصة
Instantia Creditsystem AB International	5	78000 شركة في السويد	تملكها عائلة كوستر (the koster Family)
Italrating DCR Spa		53 شركة في إيطاليا	يملكها مصرف الاستثمار الإيطالي وشركته Duff Phelps
Japan Credit Rating Agency	74	600 شركة يابانية	تعود ملكيتها لمستثمرين كبار
Japan rating and Investment Information		1100 شركة في اليابان	صحفية Nikkei
Mikuni & Co		1400 إصدار و 1600 شركة	ملكيتها خاصة
R@S rating services AG	8		ملكيتها خاصة
Svea Kredit-Information AB	3	جميع الشركات الموجودة في السويد	ملكيتها خاصة
Svefo Sverige AB	30	جميع الشركات الموجودة في السويد	تملكها شركة AB telia
Unternehmensratingagentur AG	12	الشركة الألمانية	ملكيتها خاصة

الفصل الثاني: ..... دراسة تحليلية للتصنيف الائتماني للجزائر وبعض الدول

يملكها 4 مصارف في السويد تعمل في السويد و النرويج	780000	160	Upplysningscentralen AB(UC AB
ملكيتها خاصة و تعمل إقليميا	400 بنك	11	Capital Intelligence

source: (basel, 2000, pp. 21-22)

**المطلب الثاني: واقع التصنيف الائتماني السيادي للدول العربية**

بدأت شركات التصنيف الائتماني كفيتش وستاندرد أند بورز وموديز تصنيفها للدول العربية في نهاية التسعينات واختلفت درجات التصنيف الائتماني للدول العربية بين درجة المضاربة ودرجة الاستثمار والجدول الموالي يوضح الدول العربية التي تحصلت على تصنيف ائتماني في سنة 2017 من طرف وكالة موديز .

**الجدول 2 : التصنيف الائتماني لبعض الدول العربية لسنة 2017 حسب وكالة موديز .**

آفاق التصنيف	2017	الدولة
سلبي	B1	البحرين
مستقر	Caa1	العراق
مستقر	B1	الأردن
مستقر	B3	لبنان
سلبي	Baa2	عمان
مستقر	Aa2	الكويت
مستقر	A1	السعودية
سلبي	Aa3	قطر
سلبي	B1	تونس
إيجابي	Ba1	المغرب
مستقر	Aa2	الامارات

المصدر: (التصنيف الائتماني، 2018)

**المطلب الثالث: التصنيف الائتماني للجزائر**

تعد الجزائر من بين الدول التي لم تدرج في المجال الرئيسي لنشرات التصنيف الائتماني للوكالات التصنيف الائتماني العالمية كفيتش وستاندرد أند بورز وموديز، ويعود ذلك في الأساس إلى ضعف قواعد الإفصاح المالي والمحاسبي الذي يسمح بالوصول السهل إلى المعلومات والنشاط الكبير للسوق الموازية دون أن ننسى محدودية المتدخلين في

## الفصل الثاني: ..... دراسة تحليلية للتصنيف الائتماني للجزائر وبعض الدول

السوق المالي الجزائري وكان أول تصنيف ائتماني تحصلت عليه الجزائر في سنة 2012 من طرف وكالة Dagong Global Credit Rating Co ( وهي وكالة أنشأت سنة 1994 بدأت نشاطها في السوق المالي الصيني لتوسع نشاطها بعد ذلك ليشمل 30 مقاطعة ومدينة وحوالي 1000 مؤسسة، يبلغ عدد موظفيها 400 موظف منتشرون في 9 مراكز إقليمية و30 فرعا) ،

### الجدول 3 : التصنيف الائتماني السيادي للجزائر ( 2012 - 2017 )

السنة	التصنيف	آفاق التصنيف
2012	BBB-	مستقر
2013	BBB-	مستقر
2014	BBB-	مستقر
2015	BBB-	مستقر
2016	BBB+	مستقر
2017	BBB+	مستقر

source: (The transition rate of dagong sovereign credit rating, 2017)

### المبحث الثاني: جانب التطبيقي .

باستخدام الجانب التطبيقي للمنهج الوصفي، يمكنك الحصول على نتائج محددة وتفصيلية حول الموضوع الذي تدرسه، مما يساهم في فهم أعمق وتحليل أفضل للظواهر أو الأحداث المدروسة.

### المطلب الأول: المنهج المستخدم

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والذي يعد منهاجا حاول الوصول إلى المعرفة الدقيقة والتفصيلية لعناصر المشكلة أو الظاهرة القائمة للوصول إلى فهم أفضل وأدق أو وضع أساسيات والإجراءات المستقبلية الخاصة بها، و لمعرفة تفاصيل أكثر حول الموضوع أو الظاهرة ويهدف هذا المنهج إلى توفير المعلومات والحقائق عن إشكالية موضوع البحث والوقوف على دلالتها . وتبرز أهمية استخدام المنهج الوصفي التحليلي في الجانب الميداني لهذه الدراسة من خلال التطرق إلى الدراسة و الى تحليل الواقعي .

### المطلب الثاني: عينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من المعطيات المتوفرة و المتمثلة في وكالة موديز و وكالات التصنيفية المحلية و الإقليمية و التي افدتنا بكثير من المعلومات القيمة لدراستنا المعمقة .

### المطلب الثالث: التعريف بأداة الدراسة

تم الاعتماد في دراستنا على أداة الملاحظة هي أداة لجمع البيانات إما منظمة أو غير منظمة. في الملاحظة المنظمة، يتم جمع البيانات باستخدام متغيرات محددة ووفقاً لجدول زمني محدد مسبقاً. من ناحية أخرى، يتم إجراء الملاحظة غير المنظمة بطريقة مفتوحة وحررة بمعنى أنه لن يكون هناك متغيرات أو أهداف محددة مسبقاً.

### المطلب الرابع: تحليل معطيات .

**من الجدول رقم 1:** والذي يوضح وكالات التصنيف المحلية والإقليمية نلاحظ غياب وكالة تصنيف ائتماني محلية او إقليمية عربية.

**من الجدول رقم 2:** يمكن تقسيم التصنيفات الائتمانية للدول العربية، تصنيفات ضمن درجة المضاربة (البحرين الأردن العراق لبنان تونس والمغرب) والمقصود بها الإصدارات المصنفة ذات مخاطر ائتمانية عالية وتصنيفات ضمن درجة الاستثمار، عمان الكويت السعودية قطر الإمارات العربية المتحدة) والمقصود بها أن الإصدارات المصنفة ذات مخاطر ائتمانية ومخاطر عدم السداد قليلة. وكان اتجاه التصنيف " Outlook أو آفاق التصنيف هو الذي يعكس اتجاه تغيير درجة التصنيف الائتماني من قبل وكالة التصنيف خلال الفترة المقبلة بين سلبي وإيجابي ومستقر. و قد اعتمدت الوكالة على عدة عوامل لتحديد التصنيف الائتماني للدول العربية يمكن إيجازها في الآتي:

تراجع النمو الاقتصادي للبنان تحصلت لبنان على تصنيف B3 بسبب ارتفاع مخاطر الائتمان والتراجع المستمر في أوضاع المالية العامة نتيجة زيادة عبء الديون بالإضافة إلى تكلفة استضافة اللاجئين السوريين وتدهور البنية التحتية كلها عوامل أثرت على النمو الاقتصادي. أما آفاق التصنيف مستقرة فكانت نتيجة تحسن الأوضاع السياسية للبنان مما أعطى نظرة تفاؤل لتحسن الأوضاع الاقتصادية والسياسية.

### العوامل المحددة للتصنيف الائتماني للدول العربية ذات درجة استثمار:

**إصلاحات في المالية العامة للإمارات العربية المتحدة:** صنفتم الإمارات ب Aa2 أي تصنيف ضمن درجة الاستثمار مع آفاق تصنيف مستقرة، وذلك نتيجة استجابة الحكومة الإماراتية لانخفاض أسعار النفط بوضع إصلاحات هيكلية تضمنت تحرير أسعار الوقود، وزيادة أسعار الكهرباء والمياه، وفرض بعض الضرائب والرسوم لتعزيز الإيرادات، التي تقلصت جراء هبوط أسعار النفط كما سجل العجز الحكومي انخفاضا في 2017 إلى 1.9% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالسنة الماضية كان 3.9% نتيجة لتدابير الإنفاق وبعض الانتعاش في أسعار النفط.

**الإصلاح المالي للكويت :** صنفتم الكويت ب A2 مع نظرة مستقرة وذلك نتيجة تمكن الحكومة على التنفيذ الفعال لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، لمواجهة انخفاض أسعار النفط، حيث اتخذت الحكومة الكويتية خطوات إصلاح إيجابية تمثلت في إنشاء وحدة لإدارة الديون، وترشيد دعم الوقود وإقرار ضريبة السلع الانتقائية وتعرفة المرافق.

**ارتفاع الاحتياطات للسعودية:** تحصلت السعودية على تصنيف A1 ونظرة مستقبلية مستقرة، وذلك لقوة مركزها مالي واحتياطاتها الكبيرة من النفط والغاز بتكلفة إنتاج منخفضة وارتفاع السيولة الخارجية.

**انخفاض نسب الدين العام عمان:** حافظت عمان على درجة تصنيف جيدة راجع بالأساس إلى بقاء نسب الدين العام أقل من 10% مع نظرة مستقبلية سلبية فسلطة عمان لم تتمكن من معالجة مواطن الضعف الهيكلي إثر ضعف أسعار النفط، وذلك يعكس القيود المفروضة على القدرات المؤسسية لمعالجة الاختلالات الكبيرة في المالية العامة.

**الصناديق السيادية لقطر:** الاحتياطات الكبيرة للصناديق السيادية القطرية ما سمح لها بالمحافظة على درجة تصنيف A23 فاحتياطاتها تعتبر من الخيارات العديدة التي تسمح لها بمواجهة التراجع الاقتصادي، أما آفاق التصنيف السلبية فترجع أساسا إلى المخاطر الجيوسياسية والاقتصادية الناجمة عن مقاطعة عدد من الدول العربية لقطر مما يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع المخاطر وحالة عدم الوضوح.

**من الجدول رقم 3 نجد:** تحصلت الجزائر على تصنيف ائتماني BBB من 2012 إلى 2015، أي ضمن درجة الاستثمار والمقصود به أن المخاطر الائتمانية ومخاطر عدم السداد مقبولة، وكان اتجاه تصنيف Outlook مستقر. وساهم في ذلك عدة عوامل أهمها نمو الناتج المحلي وتراجع معدل التضخم وارتفاع احتياطيات الصرف وزيادة الأجور في القطاع العمومي الذي سمح بتعزيز الاستهلاك الخاص، غير أنه ومع بداية 2016 تحصلت الجزائر على تصنيف BB أي تصنيف ذو درجة مضاربة والمخاطر الائتمانية عالية، ويرجع السبب في تخفيض التصنيف الائتماني للجزائر إلى صعوبة ممارسة أنشطة الأعمال في الجزائر، حيث تحصلت الجزائر على المرتبة 166 من بين 190 دولة حسب التقرير السنوي للبنك الدولي حول ممارسة أنشطة الأعمال لسنة ، كما كان لانخفاض أسعار النفط آثار سلبية على الاقتصاد الجزائري فهي من البلدان الأقل تنوعا في صادراتها إذ تمثل المحروقات أكثر من 95% من صادراتها كما تشكل الجباية البترولية أكثر من 60% من إيرادات الميزانية العامة للدولة وهو وضع جعل الاقتصاد الجزائري شديد الحساسية للتغيرات الحاصلة في السوق النفطية، ما أدى إلى تأثيرات غير مرغوب فيها أهمها انخفاض إيرادات تصدير النفط واحتياطيات الصرف وتضاعف عجز الميزانية العامة.

### خلاصة الفصل الثاني:

وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية هي وكالات تصنيف ائتمانية تعمل في الدول العربية. تهدف هذه الوكالات إلى تقديم تقييمات وتصنيفات الائتمان للشركات والحكومات والمؤسسات المالية في تلك الدول.

ومع ذلك، يجب أن نلاحظ أن وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية في الدول العربية ليست بنفس القدر من الشهرة والتأثير مثل الوكالات العالمية مثل مؤسسة موديز وستاندرد آند بورز وفيتش. قد تكون لديها قدرة محدودة على الوصول إلى معلومات وبيانات شاملة ومستقلة للشركات والحكومات، مما يمكن أن يؤثر على دقة تقييماتها.

علاوة على ذلك، قد تكون هناك تحديات أخرى تواجه وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية في الدول العربية. من بين هذه التحديات قد تكون عدم الشفافية وضعف التقارير المالية والاقتصادية، وعدم وجود إطار قانوني ورقابي قوي، وقلة الخبرة والمهارات في مجال التقييم الائتماني.

وبشكل عام، فإن الدول العربية قد تعتمد بشكل رئيسي على وكالات التصنيف الائتماني العالمية لتقييم الائتمان وتقديم القروض والاستثمارات. ومع ذلك، هناك مساعٍ مستمرة لتطوير وتعزيز وكالات التصنيف الائتماني المحلية والإقليمية في الدول العربية لتحسين الشفافية والاعتمادية في عمليات الائتمان والاستثمار وتعزيز القدرة على تقييم الائتمان بشكل أفضل.

الختامة

نتائج الدراسة: من خلال ما تم عرضه في الدراسة من محاولتنا للإجابة على الإشكالية خلصنا إلى النتائج

التالية منها نتائج تختبر صحة فرضياتنا:

نتائج الفصل الأول :

نتائج الفصل الثاني :

آفاق الدراسة: لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص

بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط

بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع

يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:

- حاضنات الأعمال كآلية لدعم الأفكار الجديدة .
- دور حاضنات الأعمال في تطوير الروح المقاولانية للطلبة أصحاب المشاريع .
- الأساليب الحديثة لحاضنات الأعمال في استقطاب أصحاب المشار

## المراجع

1. جب بوحفص رواني (2017) التصنيف الائتماني الاسلامي كالية لضمان تمويل المشروعات الصغيرة مجلة اضافات اقتصادية 200-11(2)
2. ار محفوظ، وكالات التصنيف الائتماني، "مجلة المال و الصناعة «، بنك الكويت الصناعي، الكويت، 2004 .
3. النجار اخلاص باقر (2016) . قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر للمدة . (1970-2015) مجلة العلوم الاقتصادية المجلد ( 11 العدد 74-47)
4. ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الائتمانية جسر التنمية العدد 44 المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005.
5. كريم كرياش، رحمة دور وكالات التنقيط : بين الحد من الأزمات المالية و التسبب فيها ، الملتقي الثاني حول : الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيراتها على اقتصاديات شمال افريقيا ، يومي 2018 جوان 2013 ، جامعة تيسه ، الجزائر .
6. بلعزوز بن علي اثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - رسالة دكتوراه علوم اقتصادية جامعة الجزائر، 2004.
7. محمد السقيلي ، "المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفاعلة الصادرة على لجنة بازل للرقابة المصرفية سنة 1997 ، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية 2005.
8. جبار محفوظ، وكالات التصنيف الائتماني، "مجلة المال و الصناعة «، بنك الكويت الصناعي، الكويت، 2004.