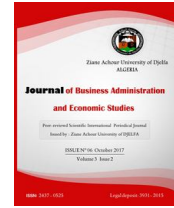




مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/

موقع المجلة:

وكالات الجدارة الائتمانية بين:

التقييمات الاقتصادية والهيمنة الأمريكية وردود الفعل الدولية

Credit rating agencies between:

economic assessments, American hegemony and international reactions

رفيق شرياق، Rafik Cheriak^{1*}، cheriak.rafik@univ-guelma.dz

¹ أستاذ محاضر (أ)، مخبر تنويع ورقمنة الاقتصاد الجزائري، جامعة 8 ماي 1945 قالمة (الجزائر)

تاريخ النشر: 2022/11/16

تاريخ القبول: 2022/11/15

تاريخ الإرسال: 2022/08/29

الكلمات المفتاحية	ملخص
جدارة ائتمانية، وكالات الجدارة الائتمانية، إستقلالية، مصادقية، أزمات مالية	تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مختلف الجوانب الجوهرية لفكرة الجدارة الائتمانية (التصنيف الائتماني)، سواء ماهيتها، وكالاتها، درجاتها وأهميتها بالنسبة لمختلف الأطراف ذات العلاقة (مصدري الأوراق المالية، مستثمرين، أسواق مالية...)، والتطرق لأشهر وكالات الجدارة الائتمانية على المستوى العالمي متمثلة في وكالة ستاندر أند بورز، موديز وفيتش، والوقوف على حقيقة الهيمنة الأمريكية على هذه الوكالات الثلاث وتوجيهها لخدمة مصالحها وتطويع من يخالفها، كما تهدف الدراسة أيضا إلى استعراض جوانب القصور التي تعترى نشاط وكالات الجدارة الائتمانية والتي عرضتها لكثير من الانتقادات على المستوى الدولي. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج مفادها أن الجدارة الائتمانية لها أهمية كبرى في الأسواق المالية المعاصرة ولمختلف المتعاملين فيها، غير أن بعض التصنيفات والتقارير التي تعدها وكالات الجدارة الائتمانية - وبخاصة الثلاث وكالات الأمريكية- تفتقر في أحيان كثيرة للمصادقية والموضوعية، مما أضعف الثقة بهذه الوكالات، وجعل الكثير من رجال السياسة والمختصين ينتقدونها وبشدة، ويدعون لإصلاحها.

تصنيف JEL: G01 ; G24

Abstract

This study aims to identify the various essential aspects of the idea of credit rating, whether its nature, agencies, degrees and importance for the various related parties (securities issuers, investors, financial markets...), and to address the most famous credit rating agencies at the global level represented in the agency Standard & Poor's, Moody's and Fitch, and standing on the reality of the American dominance of these three agencies and directing them to serve their interests and subjugate those who disagree with them.

The study reached a set of results that credit rating is of great importance in contemporary financial markets and for the various dealers in them. However, some ratings and reports prepared by credit rating agencies - especially the three American agencies - often lack credibility and objectivity, which weakens confidence in these agencies. It made many politicians and specialists criticize it severely, and call for its reform.

Keywords

Credit rating,
credit rating
agencies,
independence,
credibility,
financial
crises.

JEL Classification Codes : G01 ; G24

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل: cheriak.rafik@univ-guelma.dz

1. مقدمة:

في ظل عالم تحكمه قواعد الاقتصاد الرأسمالي، نجد أن الديون كآلية، لها أهمية كبرى، فهي التي تمول مشروعات الشركات والدول، وعليها تبنى الكثير من القرارات والاستراتيجيات الاقتصادية، ومن هنا وجدت الحاجة لتنظيم عالم الديون، ومن بين مقتضيات هذا العالم، الوقوف على إمكانيات المدين، وقدرته على السداد المنتظم، الذي لا يترك سوق الدين، ويضمن حقوق الدائنين.

فقد أدت حاجة المستثمرين والمقترضين لسد فجوة المعلومات الموجودة بينهم، والرغبة في توفير معلومات موجزة وموثوقة وسهلة الفهم عن مستوى المخاطر إلى إنشاء كيانات جديدة متخصصة في هذا المجال عرفت بوكالات الجدارة الائتمانية، حيث ظهرت هذه الوكالات لأول مرة في شكلها القديم للعمل على توفير البيانات للمتعاملين في الأسواق المالية ومن ثم مساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بشكل صحيح، فكان الأساس الذي قامت عليه هذه الوكالات هو إصدار تقارير تقييمية تعبر عن وجهة نظرها بحيادية عن الملاءة المالية (la Solvabilité) للجهات المعنية ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، من خلال تقدير مستويات المخاطر واحتمالات تعرضها لمخاطر الائتمان.

غير أن وكالات الجدارة الائتمانية هذه تعرضت لجملة من الانتقادات بعد الأزمة المالية العالمية التي عصفت بسوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2007، والتي تحولت إلى أزمة مالية عالمية سنة 2008، ودار الحديث عن دورها في هذه الأزمة بسبب تضليلها للمستثمرين بشأن الجودة الحقيقية للديون التي قامت بتصنيفها، في حين تساءل البعض عن مدى استقلاليتها عن المؤسسات التي تلجأ إلى خدماتها، ومن ثم عن موضوعية التصنيفات الصادرة عنها، كما وجهت أصابع الإتهام للولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها مهيمنة على هذه الوكالات وتستخدمها كأداة لتطويق من تشاء من منافسيها، وتوجهها بما يخدم مصالحها.

1- إشكالية الدراسة:

إنطلاقاً مما سبق، يمكن طرح التساؤلات الآتية: ماذا يعني تقييم الجدارة الائتمانية وما أهميته؟ إلى أي مدى تتدخل أمريكا في عمل وكالات الجدارة الائتمانية؟ وما هي الشكوك والانتقادات وردود الفعل الدولية التي تثار ضد وكالات الجدارة الائتمانية العالمية؟

2- فرضيات الدراسة:

- الفرضية الأولى: لوظيفة التصنيف الائتماني أهمية كبيرة في الأسواق المالية العالمية؛
- الفرضية الثانية: تمارس الو.م.أ نفوذها وسيطرتها على وكالات الجدارة الائتمانية؛
- الفرضية الثالثة: يعترى نشاط وكالات الجدارة الائتمانية كثير من القصور مما يعرضها لاتهامات عديدة.

3- أهداف الدراسة:

- تسعى الدراسة لتحقيق عدة أهداف هي:
- التعرف على جوهر فكرة التصنيف الائتماني، ومن ثم وكالات الجدارة الائتمانية؛
- الوقوف على مدى استقلالية وكالات الجدارة الائتمانية العالمية، وبالتالي مصداقية التقييمات والتقارير التي تعدها؛

- استعراض بعض الاتهامات وردود الفعل الدولية تجاه وكالات الجدارة الائتمانية العالمية.

4- أهمية الدراسة:

نظرا لأهمية الدور الريادي الذي يفترض أن تلعبه وكالات الجدارة الائتمانية في الاقتصادات والأسواق المالية العالمية، ونظرا للجدل الذي يثار حول وقوع تلك الوكالات في مشكل تعارض المصالح من جهة، وخضوعها للهيمنة الأمريكية من جهة، وبالتالي مدى مصداقية تصنيفاتها، كل ذلك وغيره يجعل من الأهمية بمكان دراسة مثل هذه الموضوعات.

5- منهجية الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، بغية التعرض لجوهر فكرة التصنيف الائتماني ومختلف الجوانب المتعلقة بها، وكذا الوقوف على مدى حقيقة الاتهامات الموجهة لواشنطن بممارستها هيمنة كبيرة على وكالات الجدارة الائتمانية العالمية (موديز، ستاندر آند بورز وفيتش)، وتناول بعض الاتهامات والانتقادات الصادرة من جهات دولية مختلفة في حق تلك الوكالات.

II. ماهية التصنيف الائتماني (الجدارة الائتمانية):

1. مفهوم التصنيف الائتماني (Credit rating):

تأسيسا على مفهوم "الجدارة الائتمانية Creditworthiness" والتي تعني مدى قدرة الجهات الراغبة في الاقتراض على الوفاء بالتزاماتها وسداد ديونها لمستحقيها في الآجال المحددة، فإن التصنيف الائتماني يعني تلك العملية التي تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءة الجهة المصدرة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق المالية، هذا ولا يعتبر التصنيف الائتماني ضمانا بقدرة الجهة محل التصنيف على الوفاء بالتزاماتها (أحمد، 2013، ص54) ؛ حيث تعتبر وكالات الجدارة الائتمانية التصنيفات التي تقوم بها ما هي إلا مجرد آراء تعبر عنها، وأنها لا تضمن أي شيء بالنسبة للمستثمرين.

2. وكالات الجدارة الائتمانية (credit rating agencies)

تلعب وكالات الجدارة الائتمانية دورا رئيسيا في الأسواق المالية من خلال المساعدة على الحد من مشكلة تماثل المعلومات بين المقرضين والمستثمرين من جهة، والمصدرين من جهة ثانية، بشأن الجدارة الائتمانية للشركات (مخاطر الشركات) أو الدول (المخاطر السيادية)، وقد توسع دور تلك الوكالات مع العولمة المالية، وكذا اتفاقية بازل2 التي تدمج تصنيفات تلك الوكالات ضمن قواعد تحديد أوزان مخاطر الائتمان (Elkhoury, 2008, p16)

بلغ عدد وكالات الجدارة الائتمانية عبر العالم حوالي 150 وكالة، منها ثلاث وكالات كبرى (عملاقة) أمريكية المنشأ تهيمن على ما بين 90 - 95% من سوق إصدار الديون في العالم، وهي "موديز لخدمة المستثمرين Moody's Investors Service" و"ستاندار آند بورز للخدمات المالية Standard & Poor's Financial Services" و"فيتش للتصنيف الائتماني Fitch Ratings".

فوكالات الجدارة الائتمانية هي شركات خاصة تصدر تقييمات لما يسمى الجدارة الائتمانية لدولة أو مؤسسة ما، وينعكس التصنيف الذي تصدره إيجاباً أو سلباً على ثقة المستثمرين في هذه الدولة أو المؤسسة وعلى كلفة استدانها من الأسواق المالية (3 وكالات كبرى ومستويات متعددة، كل ما تريد معرفته عن التصنيف الائتماني، 2022).

3. أنواع التصنيف الائتماني:

يمكن تقسيم التصنيفات الائتمانية تبعاً لعدة اعتبارات إلى:

- أ. حسب الفترة الزمنية: نجد التصنيف لفترة طويلة، ويعبر عن المخاطر ذات فترة الاستحقاق لسنة أو أكثر، أما التصنيف لفترة قصيرة فيعبر عن احتمالات عدم سداد الالتزامات المالية التي لا تتجاوز فترة استحقاقها السنة.
- ب. حسب الطلب: فقد يكون التصنيف الائتماني مطلوباً من الجهة المصدرة، أو قد يكون غير مطلوب، أين تقوم وكالات الجدارة الائتمانية بالتصنيف دون أي طلب من جهة ما؛
- ت. حسب الجهة (الأداة) المصدرة: فهناك التصنيف السيادي، تصنيف البنوك، تصنيف الشركات، ويعبر على التوالي عن مدى قدرة ورغبة الدول/ البنوك/ الشركات في الوفاء بالتزاماتها المالية في الآجال المحددة.

4. المعايير الواجب توفرها في وكالات الجدارة الائتمانية لاعتماد تصنيفاتها:

- تتمثل الشروط والمعايير في التي يجب توفرها في وكالات الجدارة الائتمانية الخارجية لكي تعتبر وكالات معترف بها وطنياً في (أبو كمال، 2007، ص100. نجاه شاكراً محمود، 2014، ص ص279، 280):
- الموضوعية (Objectivity): حيث يجب أن تكون الطريقة التي تتعهد بها مهام تصنيفات الائتمان شديدة الدقة ومنظمة وتخضع لبعض أشكال الموافقة على صلاحيتها بناءً على الخبرة السابقة، وفضلاً عن هذا فإن التصنيفات يجب أن تخضع للمراجعة المستمرة وأن تستجيب للتغيرات في المركز المالي.
 - الاستقلالية (Independence): يجب أن لا تخضع وكالات الجدارة الائتمانية لأي ضغوط سياسية أو اقتصادية قد تؤثر على تصنيفاتها، وينبغي أن تكون عملية التصنيف متحررة من كل القيود التي قد تنشأ من مجلس الإدارة؛
 - الشفافية (Transparency): يجب أن تتاح تصنيفات هذه الوكالات لكل المؤسسات المحلية والأجنبية، وأن يكون الأسلوب العام المستخدم من قبل وكالات الجدارة الائتمانية منشوراً علناً للجمهور؛
 - الإفصاح (Disclosure): فينبغي على وكالة الجدارة الائتمانية أن تفصح عن المعلومات المتعلقة بأساليبها في التقدير، والنسب الفعلية للخسارة التي تحققت لكل شريحة تقدير والتعديلات في التصنيف؛
 - مصادر المعلومات/ الموارد (Resources): يجب أن يتوفر لدى وكالات الجدارة الائتمانية مصادر كافية تمكنها من القيام بالتصنيف بجودة عالية، وينبغي أن تسمح تلك المصادر بإجراء اتصالات مستمرة هامة مع مختلف مستويات الإدارة العليا؛
 - المصداقية (Credibility): وتستمد من المعايير السابقة، إضافة إلى أن اعتماد الأطراف المستقلة مثل المستثمرين والمصدرين والشركاء الاجتماعيين على التصنيفات التي توصلت إليها وكالات الجدارة الائتمانية من قبل هو دليل على

مصادقية تقديراتها، كما أن مصادقية هذه الوكالات تعتمد على وجود إجراءات داخلية تمنع إساءة استخدام المعلومات السرية.

5. مستويات التصنيف الائتماني:

تختلف مستويات التصنيف ومعاييرها من وكالة إلى أخرى، لكن عموماً يوجد أربع مستويات تصنيف رئيسية هي A, B, C, D، وكل مستوى يتضمن مستويات (درجات) فرعية وسيطة، فالتصنيفات تتراوح ما بين تصنيف (AAA) "درجة أمان عالية"، وهو أعلى تصنيف للجدارة الائتمانية، ويتضمن درجات تابعة مثل (AA) و (A)، ثم تصنيف (BBB) "جدارة ائتمانية متوسطة" ودرجاته المختلفة، كما هو في التصنيف السابق، ثم التصنيف (CCC) "جدارة ائتمانية عالية المخاطر"، ثم التصنيف الأدنى والأخير (DDD) "جدارة ائتمانية متعثرة" ودرجاتهما المختلفة كما في التصنيفين الأول والثاني (Ashok Vir, Bhatia, 2002, p8).

وتستخدم وكالة موديز رموزاً في شكل حروف أبجدية باللغة الإنجليزية كبيرة وصغيرة (Majuscule et Minuscule)، بينما تستخدم وكالتا ستاندر آند بورز وفيتش حروفاً كبيرة (Majuscule)، للتعبير عن مستوى المخاطر الائتمانية، والتي تندرج ضمن نوعين من مستوى المخاطر الائتمانية (مجدي، 2021، ص ص 141، 142):

أ. **درجة الاستثمار (Investment grade):** وهي مؤشر لانخفاض مستوى المخاطر الائتمانية، وتعتبر عنها وكالة موديز بالرموز: Baa, A, Aa, Aaa، أما وكالتا ستاندر آند بورز وفيتش فتعتبر عنها بالرموز: BBB, A, AA, AAA؛
 ب. **درجة المضاربة (Speculative grade):** وهي مؤشر لارتفاع مستوى المخاطر الائتمانية، حيث تعتبر عنها وكالة موديز بالرموز: C, Ca, Caa, B, Ba، بينما تستخدم وكالتا ستاندر آند بورز و فيتش الرموز: D, DD, DDD, CCC, B, BB

كما تصنيف وكالات الجدارة الائتمانية أرقاماً أو إشارات على يمين التصنيف للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية ضمن كل درجة تصنيف، فوكالة موديز تصنيف أرقاماً (1 أو 2 أو 3) لدرجات التصنيف من Aa إلى Caa، ويشير الرقم 1 إلى الدرجة العليا ضمن درجة التصنيف، والرقم 2 إلى منتصف درجة التصنيف، والرقم 3 إلى الدرجة الدنيا ضمن درجة التصنيف، أما وكالتي فيتش وستاندر آند بورز فتصنيف إشارات موجب (+)، أو سالب (-) إلى درجات التصنيف من AA إلى B للتعبير عن مستوى الجودة الائتمانية ضمن كل درجة تصنيف (Ashok Vir Bhatia, 2002, p8).

والجدول رقم (01) الموالي يوضح مختلف درجات التصنيف للمدى الطويل، والرموز المستخدمة لدى الوكالات العالمية الثلاثة:

جدول رقم (01): درجات التصنيف الائتماني للمدى الطويل حسب الوكالات العالمية الثلاث

(موديز، فيتش، وستاندر آند بورز)

معدلات الخسارة عند كل درجة	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	الوصف	مستوى المخاطر الائتمانية
0.0016%	AAA	AAA	Aaa	الأكثر أماناً	درجة الاستثمار
0.0171%	AA+	AA+	Aa1	جدارة	

رفيق شرياق / وكالات الجدارة الائتمانية بين: التقييمات الاقتصادية والهيمنة الأمريكية وردود
الفعل الدولية

ص: 333 - 346

%0.0374	AA	AA	Aa2	ائتمانية عالية	درجة المضاربة
%0.0781	AA-	AA-	Aa3		
%0.1436	A+	A+	A1	جدارة ائتمانية	
%0.2569	A	A	A2	متوسطة إلى	
%0.4015	A-	A-	A3	عالية	
%0.6050	BBB+	BBB+	Baa1	جدارة ائتمانية	
%0.8690	BBB	BBB	Baa2	متوسطة إلى أقل	
%1.6775	BBB-	BBB-	Baa3	من متوسطة	
%2.9040	BB+	BB+	Ba1	غير استثمارية	
%4.6265	BB	BB	Ba2		
%6.5230	BB-	BB-	Ba3		
%8.8660	B+	B+	B1	مخاطرة	
%11.3905	B	B	B2		
%14.8775	B-	B-	B3		
%19.9726	CCC	CCC+	Caa1	مخاطرة عالية	
%26.8125		CCC	Caa2		
%38.4017		CCC-	Caa3		
%55.0000			CA	متعثرة	
%100.0000			C		
	DDD				
	DD				
	D	D			

المصدر: (أحمد، 2013، ص 55)

III. وكالات الجدارة الائتمانية العالمية والهيمنة الأمريكية:

1. أهم وكالات الجدارة الائتمانية (العمالقة الثلاث):

توجد العديد من وكالات الجدارة الائتمانية حول العالم والتي تنشط سواء على المستوى الدولي أو الإقليمي أو المحلي (حوالي 150 وكالة)، غير أن أسماء لبعض تلك الوكالات باتت تلقي الرعب في قلوب رجال المال والأعمال والمؤسسات المالية والشركات بل وحتى الحكومات، حيث أن تصنيفا سيئا من إحدى هذه الوكالات قد يعني أزمة خانقة في هذا البلد أو ذلك، أو انخفاضا حرا لأسعار أسهم مؤسسة أو بنك ما في سوق الأوراق المالية.

إن أشهر وأكبر تلك الوكالات على المستوى العالمي هي الثلاث وكالات الأمريكية المنشأ المتمثلة في "موديز لخدمة المستثمر ين" والتي تأسست عام 1909م وقامت بالتصنيف السيادي لـ 113 دولة فضلا عن 12000 تصنيف للشركات و

25000 تصنيف لسندات المالية العامة، و"ستاندارد ويورز للخدمات المالية" ويعود تاريخ إنشائها إلى أكثر من 150 سنة ومقرها الولايات المتحدة الأمريكية، إحتكرت هذه الوكالة التصنيف الائتماني السيادي لأكثر من 27 دولة، إضافة إلى "فيتش للتصنيف الائتماني"، والتي تأسست عام 1913، ومقرها باريس، وتعتبر رائدة في تقديم حلول لإدارة المخاطرة للشركات كما قامت بالتصنيف السيادي لـ 105 دولة (المرشدي، 2017، ص49).

وبناء على حجم الحصة السوقية لهذه الوكالات الثلاثة، يمكن القول أن سوق التصنيف الائتماني هي سوق احتكار القلة (Oligopol)، وتتمثل الأسباب الرئيسية لهيمنة الثلاثة الكبار على سوق التصنيف في أن هذه الوكالات قد استحوذت -مع مرور الزمن- على الوكالات الصغيرة المنافسة لها، وأن الوكالات التي ترغب في الدخول إلى هذه الأسواق تواجهها عوائق كبيرة؛ من جانب آخر كان للتدخل الحكومي دور كبير في تعزيز هيمنة الثلاثة الكبار على سوق التصنيف العالمي، ففي الو.م.أ لا يسمح بإصدار وتداول سندات الدين في الأسواق المالية إلا إذا تم تصنيفها من قبل وكالتين على الأقل من الوكالات التي تعترف بها لجنة الأوراق المالية الأمريكية (SEC)، وهذا ما يحد كثيرا من المنافسة ويعزز سيطرة احتكار القلة على سوق التصنيف الائتماني، وبهذا الشرط تكون البيروقراطية الحكومية قد أسبغت هذه الصفة على الثلاثة الكبار بشكل تعسفي (علي، 2013).

إضافة إلى ذلك فإن لجنة الأوراق المالية الأمريكية (SEC) أصدرت سنة 1975 قانونا ينظم إنشاء وكالات الجدارة الائتمانية ويضبط عملها، حيث يعتبر هذا القانون من أهم الأسباب التي تحد من عمليات إنشاء وكالات تصنيف جديدة؛ كما يمكن تفسير احتكار هذه الوكالات الثلاث لسوق التصنيف العالمي بقدرتها على استقطاب مزيد من المستثمرين نحوها، وذلك بسبب الخبرة والسمعة اللتين اكتسبتهما عبر مشاورها الطويل في مجال التصنيف، وعليه فإن أي ترخيص أو اعتراف قانوني تحصل عليه أية وكالة تصنيف جديدة يبقى غير كاف ما لم تتمتع تلك الوكالة بثقة المصدرين (مغاري، 2013، ص ص37، 38).

على صعيد آخر، ساهم كل من المصرف المركزي الأوروبي واتفاقية بازل 2 من نفوذ وهيمنة هؤلاء الثلاثة الكبار، فالمصرف المركزي الأوروبي لا يقبل الأوراق المالية التي تقدمها المصارف التجارية كضمانات للقروض التي تحصل عليها منه ما لم تحصل هذه الأوراق على تصنيف جيد من وكالتين من الوكالات الثلاثة؛ ومن جانبها، اتفاقية بازل 2 وبالرغم من أنها أعطت الحرية للمصارف في اختيار أسلوب التصنيف الداخلي لتصنيف الأصول المرجحة بحسب درجة المخاطر، إلا أنها سمحت للمصارف باستخدام الأسلوب النمطي (المعياري) أيضاً، أي أعطتها حق الرجوع إلى الثلاثة الكبار لتصنيف ما لديها من أصول، ونظرا لكون مختلف الأطراف ذات العلاقة بالمصارف لم يكونوا واثقين من سلامة أسلوب التصنيف الداخلي، لذا يمكن القول إن اتفاقية بازل 2 قد دفعت المصارف إلى تأكيد مصداقيتها من خلال الاستعانة بخدمات وكالات التصنيف الثلاثة الكبيرة، وساهمت من غير قصد في تعزيز سلطانها (علي، 2013).

2. الهيمنة الأمريكية على وكالات الجدارة الائتمانية الثلاث:

الأصل أن وكالات الجدارة الائتمانية هي مؤسسات فنية محايدة، لكن الواقع العملي أثبت أن بعض التقارير التي تعدها هذه الوكالات كانت فيها نوع من المحاباة والتبعية لبعض الشركات والمؤسسات المالية المصنفة، ومسيسة وفق إرادة القوى الكبرى وعلى رأسها الو.م.أ، ففي عام 2010 مثلا -وفي عهد الرئيس الأميركي باراك أوباما- قامت وكالة ستاندر

أند بورز بتخفيض التصنيف الائتماني للو.م.أ وهو ما لم يُرض أمريكا، فطالبت الوكالة بسحب تقريرها خلال 24 ساعة، وهو ما تم بالفعل، وتم إعادة تصنيف الوضع الائتماني لأمريكا عند أعلى درجاته كما كانت (AAA)، وما قامت به تلك الوكالات الثلاث من تخفيضات كبيرة لتصنيف عدة دول أوروبية عقب تفاقم أزمة الديون السيادية في أوروبا بعد عام 2010، يدعم هذا الادعاء، الأمر نفسه تكرر في عام 2018 مع تركيا، حيث تم تخفيض تصنيفها الائتماني رغم أدائها الاقتصادي الجيد، بسبب خلافها السياسي مع إدارة الرئيس الأميركي دونالد ترامب (الصاوي، 2022).

إن احتمال لعب هذه الوكالات دوراً سياسياً أمر غير مستبعد تماماً، فليس من قبيل الصدفة أن يكون مقر وكالات التصنيف العالمية الثلاث في الولايات المتحدة الأمريكية، كما أنه وعلى الرغم من التراجعات المتتالية في مؤشرات الاقتصاد الأمريكي منذ بداية الألفية الثالثة، إلا أن التصنيف الائتماني الصادر عن هذه الوكالات للاقتصاد الأمريكي لا يقل بحال من الأحوال عن AAA+، وهو ما يجعلها محل شك، بل إن الأمر يتجاوز ذلك، إذ يتهم البعض تلك الوكالات بأنها تعمل على عرقلة منافسي الو.م.أ من خلال خفض درجات تصنيفهم الائتماني (محسن، 2017).

تأسيساً على ما سبق فإن أصابع الاتهام توجه دائماً لواشنطن بأنها تتلاعب بتصنيفات الدول لخدمة مصالحها، وأنها توجه هذه الوكالات لتدمير اقتصادات معينة في أوقات معينة، وهذا ما صرحت به كثير من دول منطقة اليورو والصين وتركيا وروسيا ودول أخرى كثيرة، كما سنعرف في القسم الأخير من هذا الدراسة.

IV. فشل وكالات الجدارة الائتمانية وردود الفعل الدولية:

مع بداية الألفية الثالثة بدأت تثار شكوك حول عمل هذه الوكالات، وتعرضت للكثير من الانتقادات بخصوص طبيعة أدائها ومدى حياديتها وشفافيتها ومصداقية ما تمنحه من درجات تصنيف لمختلف الجهات، وتعرزت تلك الشكوك أكثر بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، أين وجهت أصابع الاتهام نحو وكالات التصنيف العالمية الثلاث وتحميلها جزءاً كبيراً من مسؤولية حدوث كثير من الأزمات المالية العالمية، بسبب عجزها عن منح الجهات المصنفة التقييمات الموضوعية التي تستحقها.

1. جوانب انتقاد وكالات الجدارة الائتمانية العالمية:

يعتري نشاط وكالات الجدارة الائتمانية بعض النقائص وتصادفه أوجه من القصور، يمكنها إضعاف جودة ومصداقية تصنيفاتها، وفيما يلي أهم جوانب ذلك القصور:

أ. انتقاد مدى استقلاليتها (تعارض المصالح Conflict of Interest):

تعرضت وكالات الجدارة الائتمانية العالمية إلى جملة من الانتقادات فيما يتعلق باستقلاليتها وحياديتها، ومن ثمة موضوعية ومصداقية التصنيفات التي تقدمها، وشغلت هذه القضية حيزاً بارزاً ضمن اهتمامات المحللين ورجال السياسة، حيث يرى الكثير منهم أن هذه الوكالات لا تتمتع بكامل الاستقلالية، بسبب وقوعها في مشكل تعارض المصالح، مما أدى إلى عدم حيادها وتراجع مصداقيتها فيما تقدمه من تصنيفات وتقارير.

وتنشأ حالات التعارض في المصالح في مجال التصنيف عن الضغوطات التي يواجهها موظفو وكالات الجدارة الائتمانية، مما قد يؤثر على حكمهم وجودة تقييمهم، وترجع هذه المواقف في مجال التصنيف إلى هيكل الأجور في مؤسسات التصنيف، واستخدام التصنيفات في الأغراض التنظيمية، والعلاقات بين مصدري السندات وفريق العمل الذي يقوم بالتصنيف، والعلاقات بين المراقبين والفريق المختص بالتصنيف (شهاب، 2021، ص171).

دافع آخر يدعو للتشكيك في استقلالية ومصداقية هذه الوكالات يتمثل في الآلية التي تحصل بموجبها على مداخلها نظير قيامها بوظيفتها، ففي البداية كانت هذه الوكالات تحصل على مداخلها من المستثمرين الذين يطلبون خدماتها، لكن وبداية من سبعينيات القرن الماضي وبعد انتشار آلات النسخ اضطرت هذه الوكالات إلى تغيير طريقة ونموذج عملها، حيث أصبحت تحصل على مداخلها من مصدري السندات وليس من المستثمرين، وهو ما يعني تعارض المصالح بين تلك الوكالات والجهات التي ترغب في الحصول على تصنيف لقيمها المالية.

كما أن تعارض المصالح يمكن أن يحصل عندما تقوم وكالات الجدارة الائتمانية بتقديم خدمات استشارية للشركات التي تقوم بتصنيفها (حيث تعمل هذه الوكالات كمستشار خاص لبعض البنوك والشركات الكبرى)، والتي قد تكون مجبرة على دفع قيمة هذه الخدمات مقابل تصنيفها ائتمانيا جيدا، وهذا يؤثر أيضا على حيادية عملية التصنيف وموضوعيتها (زعتري، 2011، ص109).

فوكالات الجدارة الائتمانية هي مطالبة من جهة بتزويد المستثمرين بمعلومات حقيقية وموضوعية حول الديون المصنفة ومدى ملاءة الجهات المصدرة لها، ومن جهة أخرى فإن مصلحتها -المتتمثلة في زيادة حصتها السوقية وبالتالي زيادة مداخلها- تتطلب منح تصنيفات جيدة لديون المقترضين الذين يلجؤون إلى خدماتها ويفضلونها على غيرها من الوكالات الأخرى، هذه المفارقة من شأنها أن تؤدي إلى منافسة غير أخلاقية بين تلك الوكالات (وكالات الجدارة الائتمانية، 2015).

ب. وجود علاقات ومصالح مشتركة بين وكالات التصنيف والشركات محل التصنيف:

من جانب آخر يعزز المشككون في استقلالية ومصداقية وكالات الجدارة الائتمانية وجهة نظرهم بحجة أن هذه الوكالات تربطها علاقات ومصالح مشتركة مع المؤسسات والجهات محل التصنيف، وذلك من خلال المساهمين في رأسمال تلك الوكالات، حيث أن بعض هؤلاء المساهمين يمتلك أيضا أسهما في شركات أخرى خاصة الكبيرة منها، وهذا ما يجعل من تصنيف الوكالات لهذه الشركات محل شك ويعيد عن المصداقية، فلا يمكن تصور قيام وكالة تصنيف بمنح تصنيف سيء لشركة ما تشترك معها من ناحية بعض أعضاء مجلس الإدارة (بودخدخ، كراش، 2013، ص14).

ت. عدم الكشف بشكل مفصل عن آليات التقييم:

مما يعاب على وكالات الجدارة الائتمانية هو عدم كشفها بشكل مفصل عن طرق تقييمها لمختلف المنتجات المالية، فهي تعبر عن رأيها بخصوص هذه القيم والجدارة الائتمانية لمصدرها بواسطة نقاط ورموز تمثل معلومات ملخصة تعبر عن وضع تلك المنتجات المالية وعن المقدرة المالية لمصدرها (مغاري، ص55).

ث. ضعف الإمكانيات المادية والبشرية وعدم تحديث النماذج المتبعة في تقدير المخاطر:

انتقدت وكالات الجدارة الائتمانية فيما يتعلق بعدم توفرها على الإمكانيات المادية والبشرية اللازمة والتي تسمح لها بتقدير مخاطر الأوراق المالية المصدرة من طرف الدول والشركات (مغاري، ص56)؛ وعلى صعيد آخر يرى الكثير من الخبراء والمحللين أن الزمن قد تجاوز تلك النماذج والطرق والأساليب الرياضية التي تعتمد عليها وكالات الجدارة الائتمانية في تقييم المخاطر المتعلقة بسندات الدين، حيث أن الأسواق المالية قد شهدت تطورات كبيرة من ناحية سندات الدين المتداولة (كالتمويل والمشتقات المالية...) وقد تعقدت العلاقات والمبادلات المالية بين مختلف الأطراف والأصول نتيجة لذلك، وهو ما لم تواكبه وكالات التقييم الائتماني من ناحية أساليب ونماذج تقييم المخاطر المرتبطة بهذه الابتكارات، إضافة إلى التحايل الذي تقوم به الشركات طالبة التصنيف وعدم التطابق بين الواقع الحقيقي لأصول الدين، و تركيبتها المشار إليها في المستندات والوثائق التي تقدمها لوكالات التصنيف، كل ذلك أدى إلى سوء تقدير المخاطر الحقيقية وبالتالي تقديم تصنيفات لا تعكس حقيقة الوضعية المالية لبعض أصول الشركات. (بودخدخ، كراش، 2013، ص15).

2. بعض ردود الفعل الدولية تجاه وكالات الجدارة الائتمانية العالمية:

قبل أكثر من عقدين من الزمن هاجم المفكر والخبير الاقتصادي الأمريكي (توماس فريدمان Thomas Friedman) وكالات الجدارة الائتمانية في مقال لافت نشرته صحيفة "نيويورك تايمز" بعنوان (مآسي موديز) حيث انتقد فيه طغيانها واحتكارها بقوله: إن العالم لا يزال ثنائي القطبية، أي به قوتان عظيمتان، الأولى هي ال.م.أ، والأخرى هي وكالة موديز للتصنيف الائتماني، حيث يمكن للولايات المتحدة تدمير دولة بقصفها بالقنابل، في حين تستطيع موديز تدمير أي دولة بتخفيض تصنيفها الائتماني، ويؤكد على رأيه بقوله: صدقوني، بالنسبة لي ليس واضحاً أيهما الأقوى؛ وتتجه أصابع الاتهام بشدة نحو وكالات الجدارة الائتمانية العالمية، حيث أثرت في الفترة ما بعد الأزمة المالية العالمية 2008 العديد من الشكوك والمخاوف بشأن مدى مصداقية وشفافية تلك الوكالات.

أ. انتقادات وردود فعل بعض القادة الأوروبيين:

انتقد بعض السياسيين والمسؤولين الأوروبيين وكالات الجدارة الائتمانية فيما يخص لعبها أدواراً سياسية، متهمين إياها بالتحيز، فقد أثار قرار موديز خفض تصنيف البرتغال إلى درجة B2 غضب مسؤولين من الاتحاد الأوروبي عموماً والبرتغال خصوصاً، كما تم تخفيض تصنيف بعض شركات المرافق العامة والبنية التحتية المملوكة للبرتغال، فحسب رئيس المفوضية الأوروبية خوسيه مانويل باروسو، فإن قرار موديز تخفيض تصنيف البرتغال بمقدار 4 درجات والحفاظ على توقعات سلبية، كانت سبباً في المضاربات والهلع في الأسواق المالية (طلبة، 2019، ص 218).

من جهة أخرى، عندما أعلنت وكالة ستاندر أند بورز يوم 11 نوفمبر 2011 أنها ستقوم بتخفيض تصنيف فرنسا من AAA إلى AA+ وقد قامت بذلك بداية من 13 جانفي 2012، وهي المرة الأولى منذ 1975 التي يتم فيها تخفيض التصنيف الائتماني لفرنسا إلى AA+، وخفضت في نفس اليوم تصنيف ثمانية دول أوروبية أخرى، وقد رد القادة الفرنسيون على هذا الأمر بأنه خطأ غير مبرر، ودعوا إلى التشدد في تنظيم هذه وكالات، حيث أثارت سلسلة التخفيضات التي مست عدة دول من الاتحاد الأوروبي في ظل تفاقم أزمة اليورو والديون السيادية ردة فعل تمثلت في إعلان المفوضية الأوروبية ضرورة إنشاء وكالات تصنيف أوروبية تنافس الوكالات الأمريكية، كما أبدت فرنسا غضبها تجاه تخفيض تصنيفها، وذلك على

لسان رئيس بنكها المركزي كريستيان نوير الذي انتقد قرار ستاندر آند بورز بتخفيض تصنيف فرنسا وليس تصنيف المملكة المتحدة التي لديها عجز وحجم ديون أكبر ومعدل تضخم أعلى ونمو أقل منها - كإشارة منه لعدم حيادية التصنيف وتواطئ وكالات التصنيف - (مقدم، 2013، ص 139).

أما في ألمانيا فقد صرح نائب زعيم الحزب الديمقراطي المسيحي مايكل فوشس بقوله: "يجب على ستاندر آند بورز التوقف عن ممارسة السياسة، فلماذا لا تعدل تصنيفات الو.م.أ المثقلة بالديون"، مضيفاً: "إذا خفضت الوكالة تصنيف فرنسا فعليها تخفيض تصنيف بريطانيا حتى تكون منسقة وحيادية"؛ كما اتهمت وكالات التصنيف هذه أيضاً بممارستها للسياسة من خلال قيامها بتخفيضات منتظمة لدول منطقة اليورو قبل الاجتماعات الهامة للمجلس الأوروبي، كما صرح أحد مصادر الاتحاد الأوروبي بالقول: "من المثير للاهتمام أن ننظر إلى التخفيضات وتوقيتها، ومن الغريب أن لدينا الكثير من التخفيضات خلال أسابيع الاجتماعات" (طلبة، 2019، ص ص 218، 219).

ب. انتقادات وردود فعل صينية:

أدت الأزمة المالية العالمية 2008 إلى ظهور عدة أصوات في الصين منتقدة أداء وكالات الجدارة الائتمانية الأميركية ومتهمة إياها بمسؤوليتها في تفاقم تلك الأزمة، فقد انتقد وان جيانزونغ، رئيس الوكالة الصينية للتصنيف الائتماني "داغونغ" في تصريح لجريدة فايننشال تايمز في 22 جويلية 2010: "إن وكالات التصنيف الأميركية لم تحذر الأسواق بشأن المخاطر بشكل صحيح، ودفعت بذلك المنظومة المالية الأميركية برمتها إلى حافة الانهيار"، بل ذهب وان إلى أبعد من ذلك قائلاً: "إن وكالات التصنيف الغربية مسيئة وواقعة تحت تأثير الإيديولوجيا بشكل كبير، وإنها لا تعتمد معايير موضوعية"، كما شعرت السلطات السياسية في بكين بالامتعاض من هيمنة وكالات التصنيف الغربية على السوق العالمية للتصنيف الائتماني، وتوظيفها لأغراض سياسية بعيدا عن الموضوعية المطلوبة في عملها، فدفعت بالوكالة الصينية "داغونغ" إلى احتلال مكانة هامة في سوق التصنيف، وخصوصاً التصنيف السيادي، ومنافسة مثيلاتها الغربية (3 وكالات كبرى ومستويات متعددة، كل ما تريد معرفته عن التصنيف الائتماني، 2015).

وفي 24 ماي 2017 خفضت وكالة موديز التصنيف الائتماني للصين للمرة الأولى منذ عام 1989، من الدرجة Aa3 إلى A1، وقد أرجعت الوكالة هذا التخفيض إلى مبررات عديدة، غير أن ذلك لقي استهجاناً صينياً كبيراً، إذ قالت وزارة المالية الصينية أن هذا التخفيض جاء على أساس منهج تصنيف دوري مسابر للاتجاهات، والذي يعد غير مناسب، مضيفة أن موديز تهول من الصعوبات التي يواجهها الاقتصاد الصيني، وتستخف بقدرة الحكومة الصينية على تعميق الإصلاح الهيكلي في جانب العرض وتوسيع الطلب الكلي؛ من جانب آخر وكالة الأنباء الصينية الرسمية "شينخوا" سبق لها أن قالت إن لدى وكالات الجدارة الائتمانية الكبرى معايير تعسفية، ومن المفترض أن تركز قراراتها المتعلقة بالتصنيف الائتماني السيادي على الأسس الاقتصادية الأساسية لا سيما الملاءة المالية والآفاق المستقبلية للاقتصاد، غير أن هذه المعايير - وبحسب الوكالة - تعد في الواقع معايير مشكوكا فيها في أغلب الأحيان (محسن، 2017).

ت. انتقادات وردود فعل تركية وأخرى روسية:

تركيا هي الأخرى خفضت وكالة موديز تصنيفها إلى "عالي المخاطر"، وهنا كان ردّها أكثر حدة، إذ اتهم رئيسها أردوغان وكالة موديز في 29 سبتمبر 2016 أنها تعمل وفق دوافع سياسية، فقد جاء حديث أردوغان في ذات اليوم الذي

خفضت فيه موديز تصنيف تركيا على المدى الطويل من Baa3 إلى Ba1 مع نظرة مستقبلية مستقرة، وبعد ساعات من تخفيض ستاندرد أند بورز التصنيف الائتماني لتركيا من BB + إلى BB مع الحفاظ على توقعات بنظرة سلبية، كما أثارت هذه المعطيات جدلا كبيرا في تركيا بشأن مصداقية أداء هذه الوكالات ومدى تأثيره بعوامل سياسية، إذ قال الخبير الاقتصادي التركي "أردال كاراغول": "إن المشكلة تكمن في أن وكالات الجدارة الائتمانية تعلن نتائج تتعارض مع ما تتوصل إليه في قراءاتها الفعلية"، مستغريا تخفيض التصنيف الائتماني لبلاده التي تستمر في تحقيق نمو اقتصادي سنوي منذ 2009 والتي حققت نمو اقتصاديا يساوي 3.9% منذ بداية السنة (محسن، 2017).

أما بالنسبة لروسيا، ففي الربع الأول من 2015 اتجهت وكالة موديز لتخفيض تصنيف روسيا إلى مستوى "لا يسمح بالاستثمار" وهو ما حصل لأول مرة منذ 10 سنوات، وذلك مع تضرر اقتصاد البلاد بسبب تراجع أسعار النفط، إذ ذكرت موديز أنها خفضت التصنيف الائتماني لروسيا من Baa3 إلى Ba1، مع آفاق سلبية، وجاء ذلك بعد أيام من خفض ستاندرد أند بورز وفيتش تصنيف روسيا الائتماني إلى مستوى "لا يسمح بالاستثمار"، موجة التخفيضات هذه لاقت استهجاناً كبيراً من جانب الحكومة الروسية، إذ وصف وزير المالية -آنذاك- أنطون سيلوانوف قرار موديز بخفض تصنيف روسيا بالنسبة للديون السيادية بأنه: "قرار ليس فقط سلبي بل هو مبني على توقعات متشائمة لا أساس لها ولا تعكس واقع الاقتصاد الروسي"، وأضاف قائلاً: "من الواضح أنه تم تجاهل حالة الاقتصاد الروسي بما في ذلك المعلومات التي تم تقديمها للوكالة حول الميزانية الحكومية والسياسة المالية، مؤكداً أن قرار موديز مبني على عوامل سياسية بحتة"، وتوالت الانتقادات الموجهة لقرار الوكالات الأمريكية واصفة إياه بالمسيب وغير الواضح، حيث اعتبر كل من نائب رئيس اللجنة الاقتصادية لمجلس الاتحاد الروسي "سيرغي شاتيروف"، ووزير المالية السابق "أليكسي كودرين" أن "خفض وكالة موديز تصنيف روسيا هو قرار سياسي غير مبرر" (وكالات RT، 2015. محسن 2017)

V. الخلاصة:

1. النتائج واختبار الفرضيات:

تتولى وكالات الجدارة الائتمانية القيام بتقييم المخاطر الائتمانية للمقترض أو للسندات المصدرة، وانطلاقاً من هذا الدور الهام الذي تقوم به لتوجيه المستثمرين حول مدى جودة الأوراق المالية المصدرة، استمدت مكانتها داخل النظام المالي العالمي، وأصبحت تتمتع بأهمية كبرى، وأصبحت تقاريرها وتصنيفاتها تحظى بتقدير الدول والشركات المصدرة للأوراق المالية، حيث يهتم المستثمرون بدرجات التصنيف التي تقدمها وكالات الجدارة ويعتمدون عليها بصفقتها مؤشراً لمدى قدرتهم على استرجاع أموالهم التي استثمروها، أما مصدر الأوراق المالية فتعتبر تلك التصنيفات مؤشراً لهم على مدى توفر التمويل اللازم ومحدداً رئيسياً لتكلفة التمويل؛ وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

هذا وتمارس الولايات المتحدة الأمريكية سيطرة مطلقة وهيمنة كبيرة على وكالات الجدارة الائتمانية الثلاث الكبرى، باعتبارها وكالات أمريكية المنشأ، إذ كثيراً ما اتهمت واشنطن بأنها تتلاعب بتصنيفات الدول خدمة لمصالحها، وهذا ما

جعل العديد من الدول والمنتبعين والخبراء يشككون في حيادية تلك الوكالات، ومصداقية التصنيفات والتقارير التي تصدرها، مما أدى إلى ظهور بعض المحاولات لإنشاء وكالات تصنيف تنافس الوكالات الأمريكية، وتكسر الهيمنة الأمريكية على سوق التصنيف العالمي، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية.

على صعيد آخر كشفت الأزمة المالية العالمية 2008 عن وجود خلل وقصور في نظام عمل وكالات الجدارة الائتمانية العالمية، مما أفقد هذه الوكالات مصداقيتها ومكانتها المميزة، ويعتبر عامل تعارض المصالح واحدا من أهم العوامل التي أدت إلى فشل تلك الوكالات في وظيفتها، حيث أدى بها ذلك العامل إلى منح تصنيفات جيدة وأحيانا جيدة جدا لأوراق مالية ذات مستوى عال من المخاطر، وهذا في ظل غياب المساءلة واعتبار تلك التصنيفات مجرد رأي فقط، ومنه فالفرضية الثالثة هي الأخرى صحيحة إلى حد كبير.

لكن وبالرغم مما يثار ضد وكالات الجدارة الائتمانية من انتقادات وردود أفعال دولية، فإنها تبقى جزء من السوق المالي العالمي، ساهمت في بنائه، ولها نصيب في أزماته وانهياراته، ومن غير الصواب اتخاذ الأخطاء التي ارتكبتها هذه الوكالات ذريعة للزعم بأن عملها كله غش ونصب وتحيز وتآمر، بل هي كيانات ليست معصومة، تصيب وتخطئ كغيرها من الشركات الأخرى.

2. التوصيات:

- القيام بإصلاحات لوكالات الجدارة الائتمانية لتمكينها من أداء وظيفتها على أكمل وجه، وذلك من خلال تعزيز الأطر التشريعية والتنظيمية والرقابية الخاصة بها لتجنب وقوعها في فخ تعارض المصالح، وضمان الرقابة عليها ومساءلتها، بما يضمن تحقيق الشفافية في أدائها والمصداقية في تقاريرها؛
- توفير بيئة مناسبة وإجراءات ميسرة لإنشاء وكالات تصنيف جديدة لإضفاء جو المنافسة، والتخفيف من حدة الاحتكار في سوق التصنيف، ومحاولة كسر الهيمنة الأمريكية في هذا الخصوص.

VI. الهوامش والإحالات:

1. مراجع باللغة العربية

1. أميرة طلبية، (2018/2019)، "انعكاسات نشاط وكالات الجدارة الائتمانية على استقرار الأسواق المالية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2.
2. بلقيس دنيا زاد عياشي، (2017/2018)، "دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الأزمات المالية - دراسة مقارنة بين السوق المالي الإماراتي والماليزي -"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية بنوك وتأمينات، جامعة فرحات عباس، سطيف 1.
3. حيدر جواد كاظم المرشدي، (2017)، "التصنيف الائتماني لحجم الديون السيادية والعوامل المؤثرة فيها - دراسة تحليلية لدرجة التصنيف الائتماني للعراق حسب معايير وكالة Standard & Poor -"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، المجلد 14، العدد 3.
4. خالد مقدم، (2013)، "وكالات الجدارة الائتمانية والأزمة المالية العالمية - إعادة تنظيم أم تضارب مصالح؟ -"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، العدد 6، المجلد 1.

5. رامي زعتري، (2013)، " التصنيف الائتماني وآفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري -دراسة تطبيقية- " رسالة ماجستير، تخصص: اقتصاد، جامعة حلب، 2011.
6. عبد الرحمان مغاري، "دور وكالات الجدارة الائتمانية في تقييم القيم المالية وأثرها على سير الأسواق المالية الدولية"، مجلة أبعاد اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، العدد 3.
7. كريم بودخدخ، رحمة كرشاش، (19 و 20 جوان 2013)، " دور وكالات التقيط العالمية: بين الحد من الأزمات المالية والتسبب فيها"، الملتقى الدولي الثاني " الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تبسة.
8. مجدي شهاب، (2021)، "مؤشرات التصنيف الائتماني للأوراق المالية وانعكاساتها على الاستثمار"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت، الجزء 2، العدد 9.
9. مداني أحمد، (جوان 2013)، " دور وكالات الجدارة الائتمانية في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها"، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد 10.
10. ميرفت علي أبو كمال، (2007)، " الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقا للمعايير الدولية (بازل2) - دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين"، رسالة ماجستير، تخصص: إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة.
11. نجاة شاكر محمود، (2014)، " العوامل المؤثرة في تطبيق نظام التصنيف الائتماني وفق اتفاقية بازل 2 -دراسة استطلاعية في عينة من المصارف العراقية-"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، بغداد، العدد 38.

2. مراجع باللغة الإنجليزية

1. Ashok Vir Bhatia, (October 2002) Sovereign Credit Rating Methodology: An Evaluation, IMF Working Paper, Treasurer's Department,.
2. Marwan Elkhoury, (January 2008), Credit Rating Agencies, Discussion papers, unctad, United Nations, No186

3. مواقع الأترنيث

1. "3 وكالات كبرى ومستويات متعددة، كل ما تريد معرفته عن التصنيف الائتماني"، (2022)، على الرابط: <https://www.aljazeera.net/encyclopedia/2022/5/30/3> تاريخ الاطلاع: 2022/06/05
2. أحمد محسن، (2017) "وكالات الجدارة الائتمانية.. هكذا تحرك أمريكا الاقتصاد العالمي عبر الثلاث الكبار"، على الرابط: <https://almasdaronline.com/article/91558>، تاريخ الاطلاع: 2022/06/10.
3. عبد الحافظ الصاوي، (2022) " التصنيف الائتماني، ماهيته وأهميته للدول والمؤسسات"، على الرابط: <https://www.aljazeera.net/encyclopedia>، تاريخ الاطلاع: 2022/06/06.
4. عدنان عباس علي، (2013) " وكالات الجدارة الائتمانية، إياكم أن تروا فيها ما لا تدعيه هذه الوكالات لنفسها"، شبكة النبأ المعلوماتية، على الرابط: <https://annabaa.org/nbanews/2013/03/239.htm>، تاريخ الاطلاع: 2022/06/07.
5. محمود عبد الرزاق، (2006/08/27) " وكالات التصنيف العالمية من يصنفها"، جريدة القبس الكويتية، على الرابط: <https://alqabas.com/article/253626>، تاريخ الاطلاع: 2022/06/08.
6. وكالات الجدارة الائتمانية، (2015)، على الرابط: <https://www.aljazeera.net/encyclopedia/encyclopedia-economy>، تاريخ الاطلاع: 2022/06/10.