

المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي

تيسمسيلت

# المعيار

في الحقوق والعلوم السياسية  
والاقتصادية

مجلة دورية محكمة

إصدارات المركز الجامعي تيسمسيلت

المجلد التاسع العدد 04 ديسمبر 2018

ISSN 2170-0931

EISSN 2602-6376

## شارك في هذا العدد

- د. خالد روشو. أ. غانس محمد. د. شامي يسين. حادي إبراهيم.  
أ. دهقاني أيوب. أ. هوارى قادة. أ. إلياس ميسوم. د. رصاع موسى.  
الباحثة. أسماء حداد. د. مبطوش الحاج / أ. شاكر سليمان. د. باية عبد القادر.  
د. بن عيسى الأمين. د. شعشوع قويدر. د. أحمد بشارة موسى. د. ساعد محمد.  
د. كروش نور الدين / د. أولاد ابراهيم ليلي / د. قجاتي عبد الحميد.  
أ. د. دربوش محمد الطاهر / أ. زرقان سهام / د. يزيد تفرات. أ. غولام جمال الدين.  
د. فيصل دلال. د. رابحي بو عبد الله. (ط. د) نبيل كنوش / د / مصطفى طويطي.  
د. عماري علي / أ. خذري توفيق. أ. جميلة صادق / أ. د عبد القادر دربال

# المعيار

المعيار في الآداب والعلوم الإنسانية والاجتماعية  
مجلة فصلية أكاديمية دولية محكمة مفهسة



---

المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي قيسميلة - الجزائر -

---

## شروط النشر وضوابطه

- المعيار مجلة علمية محكمة تنشر البحوث الأكاديمية والدراسات الفكرية والعلمية والأدبية التي لم يسبق نشرها من قبل.
- دورية تصدر مرتين في السنة عن المركز الجامعي بتيسمسيلت. الجزائر.
- تُقبل البحوث باللغات العربية والفرنسية والانجليزية.
- ضرورة وجود مختصر أو تمهيد للمقال سواء باللغة العربية أو الأجنبية.
- تخضع البحوث والدراسات المقدمة للمجلة للشروط الأكاديمية المتعارف عليها.
- تخضع البحوث للتحكيم من طرف اللجنة العلمية للمجلة.
- تُقدم البحوث والدراسات مكتوبة في ورقة على مقاس (21/29.7) بهامش 3 سنتيم عن يمين الصفحة و1.5 عن يسارها وهامش 2 سنتيم عن أعلى الصفحة وأسفلها.
- تتم الكتابة بخط (Traditional Arabic) حجم (16)، وفي الهامش بالخط نفسه حجم (14).
- تتم كتابة البحوث كاملة أو الفقرات والمصطلحات والكلمات باللغة الأجنبية داخل البحوث المكتوبة باللغة الفرنسية بخط (Times new roman) حجم (12)، وفي الهامش بالخط نفسه حجم (10).
- تكون الهوامش والإحالات في آخر الدراسة ولا يستعمل فيها التهميش الأوتوماتيكي.
- يُقدم البحث في قرص مضغوط ونسخة ورقية مطبوعة.
- لا يقل حجم البحث عن 10 صفحات ولا تتجاوز 15 صفحة.
- الأعمال المقدمة لا تُردّ إلى أصحابها سواء نشرت أم لم تنشر.
- المواد المنشورة تعبر عن آراء أصحابها، والمجلة غير مسؤولة عن آراء وأحكام الكتاب. كما أن ترتيب البحوث يخضع لاعتبارات تقنية وفنية.

المدير المسئول عن النشر

أ. د. عيساني امحمد.

# المعيار

المجلد التاسع العدد 04 ديسمبر 2018

مجلة علمية محكمة تصدر عن المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي

تيسمسيلت - الجزائر

توجه جميع المراسلات باسم رئيس التحرير

عن طريق البوابة الإلكترونية [www.asjp.cerist.dz](http://www.asjp.cerist.dz)

المركز الجامعي : أحمد بن يحيى الونشريسي تيسمسيلت . الجزائر.

الهاتف/الفاكس : 046573188

[www.cuniv.tissemsilt.dz](http://www.cuniv.tissemsilt.dz)

البريد الإلكتروني:

EISSN 2602-6376

ISSN 2170-0931

رئيس المجلة: أ. د. دحدوح عبد القادر مدير المركز الجامعي تيسمسيلت

المدير المسئول عن النشر: أ. د. عيساني امحمد.

رئيس الهيئة: د. دردار بشير.

رئيس التحرير: د. مرسي رشيد.

نائبا رئيس التحرير:

د. علاق عبد القادر، د. دراجي عيسى

هيئة التحرير:

أ. د. غربي محمد، د. بوراس محمد، أ. د. شريط عابد، د. محي الدين محمود عمر، د. روشو خالد، د. مرسي

مشري، د. العيداني إلياس

الهيئة العلمية:

من المركز الجامعي تيسمسيلت: أ. د. غربي محمد، د. بوراس محمد، د. علاق عبد القادر، د. روشو خالد،

د. لعروسي أحمد، د. مرسي مشري، د. قززان مصطفى، د. شعشوع قويدر، د. زرقين عبد القادر، د. محمودي قادة،

د. دراجي عيسى، د. محي الدين محمود عمر، د. العيداني إلياس، د. عيسى سماعيل، د. بوزكري الجيلالي،

د. ضويقي حمزة، د. كروش نور الدين، د. بوكريدي عبد القادر، د. عادل رضوان. من جامعة ابن خلدون تيارت:

أ. د. عليان بوزيان، أ. د. فتاك علي، أ. د. بو سماحة الشيخ، أ. د. بن داود إبراهيم، أ. د. شريط عابد

## كلمة العدد

تواصل المجلة في هذا العدد السير في خطها الذي رسمته منذ بداية انطلاقها، رامية إلى تجميع البحوث والجهود العلمية الجادة والرصينة، وأن تكون منبراً لإبرازها والرقى بها. وفي هذه الكلمة نشير إلى عدد من المواضيع التي تم اعتمادها في هذا العدد والتي تمس بالواقع والراهن المعيش، نذكر منها موضوعاً عن الإدمان البيئي والتنمية المستدامة، وكذا موضوع الدولة الفاشلة في ليبيا والتهديدات الأمنية على الأمن الوطني الجزائري، وموضوع تغيرات درجات التنقيط الائتماني في ظل الأزمات النفطية، وهي عينة ذكرناها على سبيل التمثيل فقط في معرض إشارتنا إلى اهتمام المجلة بالبحوث التي تتناول القضايا الآتية في مختلف المجالات، وهي محاولة لمسايرة الواقع الراهن. هذا ويخطط القائمون على المجلة مستقبلاً من أجل أن تتخذ بعض أعدادها خطأً افتتاحياً موحداً يعتمد على إدراج ملفات بعينها، لها ثقلها وحتميتها في الطرح وما يتماشى مع الآنية والراهنية ومسايرة التحولات، وهذا سعياً منهم لتحقيق هدف موضوعي يتسم بالوحدة والقصد في الرؤية والأهداف.

## المدير المسئول عن النشر

أ. د. عيساني محمد

## فهرس المجلة

ص. ج	كلمة العدد .....
ص 01	- الإدماج البيئي و التنمية المستدامة في ظل قانون 110/03. د. خالد روشو .....
ص 12	- الإصلاحات السياسية والدستورية في الجزائر وأثرها على أداء الحركة الجموعية - دراسة نقدية تحليلية على ضوء المرجعيات الدستورية والقانونية- أ. غانس محمد .....
ص 30	الإطار القانوني لفكرة التبليغ الرسمي. د. شامي يسين .....
ص 52	- الدولة الفاشلة في ليبيا والتهديدات الأمنية على الأمن الوطني الجزائري. حادي إبراهيم .....
ص 64	- السياسة الفرانكوفونية للاحتلال الفرنسي في الجزائر وتأثيرها على اللغة والهوية الوطنية: دراسة رسيو- تاريخية. أ. دهقاني أيوب .....
ص 86	- العدالة الانتقالية... الوجه الآخر للعدالة. أ. هواري قادة .....
ص 100	- العسكر والسلطة السياسية في إيران. أ. إلياس ميسوم .....
ص 119	- تفعيل المقاصد الشرعية في ترسيخ المرجعية الفقهية. د. رصاع موسى .....
ص 130	- روسيا و التداعيات الجيوسياسية لأزمة القرم في ظل التنافس الدولي على أوراسيا. الباحثة. أسماء حداد .....
ص 141	- شهادة الزور جريمة ضد العدالة دراسة مقارنة في القانون المصري والجزائري. د. مبطوش الحاج / أ. شاكور سليمان .....
ص 157	- ضمانات مبدأ السيادة الوطنية في إطار المعاهدات الدولية لحقوق الإنسان. د. باية عبد القادر .....
ص 174	- معوقات المحكمة الجنائية الدولية لمتابعة منتهكي قواعد القانون الدولي الإنساني. د. بن عيسى الأمين .....

ص 188	- مكانة الحق في البيئة ضمن حقوق الإنسان. د. شعشوع قويدر .....
ص 210	- نماذج من مقاصد الوقف العلمي في الشريعة الإسلامية د. أحمد بشارة موسى .....
ص 227	- القطاع الفلاحي كآلية للتنمية المحلية بالجزائر - ولاية تيارت نموذجا - د. ساعد محمد .....
ص 244	- آليات تمويل التنمية الاقتصادية وفق ميكانزمات صيغ تمويل إسلامي - الصكوك الإسلامية نموذجا- د. كروش نور الدين/ د. أولاد ابراهيم ليلي/ د. فجاتي عبد الحميد .....
ص 264	- تغيرات درجات التنقيط الائتماني في ظل الأزمات النفطية - دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي- أ. د. دربوش محمد الطاهر/ أ. زرقان سهام/ د. يزيد تفرات .....
ص 279	- دور التخطيط الاستراتيجي في تفعيل تنافسية المؤسسة الخدمائية. شركة اتصالات الجزائر- موبيليس نموذجا- أ. غولام جمال الدين .....
ص 294	- دور التسويق بالعلاقات في تطوير الميزة التنافسية - دراسة حالة فندق صبري بعنابة- د. فيصل دلال .....
ص 306	- موضوع الورقة البحثية: دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية (التجربة الجزائرية في بداية الألفية الثالثة أنموذجا). د. رابحي بو عبد الله .....
ص 327	- دور اليقظة الإستراتيجية في تحقيق وتعزيز الميزة التنافسية - دراسة ميدانية لعينة من موظفي الإدارة العليا والوسطى لمؤسسة كوندور <b>condor</b> . (ط. د) نبيل كنوش/ د/ مصطفى طويطي .....
ص 350	- مساهمة التدريب الإلكتروني في تنمية الكفاءات. د. عماري علي/ أ. خذري توفيق .....
ص 360	- واقع حركية الاستثمارات الأجنبية المباشرة العمودية في ظل حدة المنافسة العالمية. أ. جميلة صادق/ أ.د عبد القادر دربال .....

تغيرات درجات التنقيط الائتماني في ظل الأزمات النفطية  
- دراسة حالة دول مجلس التعاون الخليجي -

- أ. د. دربوش محمد الطاهر.  
أستاذ التعليم العالي وعميد كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.  
جامعة عباس لغرور خنشلة.  
أ. زرقان سهام، طالبة دكتورا تخصص مالية وتسيير مؤسسة.  
جامعة عباس لغرور خنشلة.  
د. يزيد تفرات، أستاذ محاضر "أ"  
بجامعة أم البواقي.

### الملخص:

يعتبر النفط من أهم الموارد التي تعتمد عليها الدول في تمويل نفقاتها وخاصة منها الدول الغنية به، ولكن خضوع أسعار النفط لتقلبات يجعله مورد غير ثابت، ويكون التأثير سلبيا بشكل كبير عند انخفاضه، وفي حال استمرار هبوط النفط يشهد التنقيط الائتماني المزيد من الانخفاض ما ينعكس سلباً على تكلفة الاقتراض سواء من الأسواق الداخلية أو الخارجية.

**الكلمات المفتاحية:** الأزمة النفطية، التنقيط الائتماني، دول مجلس التعاون الخليجي

### Summary :

Oil is one of the most important resources you rely on the States to finance their expenditures and particularly rich, but subject to fluctuations in oil prices makes it non-fixed resource, and have a negative impact when falling, and if oil continues to decline testifying ratings further decline reflected negatively The cost of borrowing from either internal or external markets.

**Keywords:** oil crisis, credit rating, GCC

### مقدمة

تتميز أسعار النفط بالتقلب وعدم الاستقرار، فهي ترتفع تارة وتنخفض تارة أخرى، ولأسعار النفط تأثير كبير على الاقتصاد العالمي، فحسب تقرير أحد الشركات النفطية: "لا تخطيط ولا توقعات من دون فهم مسارات قطاع الطاقة الحالية منها والمستقبلية"، وبالتالي فإن حركة أسعاره تشكل تأثير كبير على مختلف اقتصاديات الدول

سواء المنتجة للنفط فهي تعتبره مورد مهم لتغطية نفقاتها، أو الدول المستهلكة له فهو يمثل مادة أولية لمختلف الصناعات، وهذا ما يؤدي بكل الفاعلين الاقتصاديين على المستوى الدولي إلى العيش في حالة قلق دائم ومستمر، ومن بين الفاعلين الذين يرصدون تقلبات أسعار النفط وكالات التنقيط الائتماني حيث أن أي تغير في سعر النفط يؤثر في درجات التنقيط الائتماني الممنوحة للدول المعنية وبالتالي يؤثر في وضعيتها الائتمانية وأحقيتها في الحصول على التمويل الخارجي ومكانتها الاقتصادية ككل، فارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى تحسن الجدارة الائتمانية للدولة المعنية، وانخفاض أسعار النفط يؤدي إلى تدهور درجة التصنيف الائتماني، وهو ما يوضح العلاقة الكبيرة بين درجات التنقيط الائتماني وتغيرات أسعار النفط.

بناءً على ما سبق يمكن طرح اشكالية البحث الآتية:

إلى أي مدى تظهر درجة التأثير والتأثر للأزمات النفطية على درجات التنقيط الائتماني للدول، وما مدى تأثيرها على دول مجلس التعاون الخليجي؟

وللإجابة على اشكالية الدراسة تم الاعتماد على الخطة الآتية:

I. تقلبات أسعار النفط؛

II. التنقيط الائتماني وحركة درجاته في ظل التغيرات الخارجية؛

III. العلاقة المتبادلة بين درجات التنقيط الائتماني وتقلبات أسعار النفط في دول الخليج العربي.

I. تقلبات أسعار النفط

1- مفهوم خطر سعر النفط

هو الخطر الناجم عن التقلبات السريعة والحادة وغير المتوقعة والتي تحدث في أسعار النفط العالمية وتخلق عدم توازن في السياسات الاقتصادية العامة للدول المتأثرة فيها وقد أدى بروزه في أوائل عقد سبعينيات القرن الماضي إلى بروز أبعاد لم تكن موجودة مسبقاً كتأثيره في الخطط والقرارات السياسية وأصبح واحداً من أبرز الوسائل التي لها علاقة بالأمن القومي والعلاقات الدولية والسياسية والعسكرية والتي تطورت فيما بعد إلى عوامة الطاقة وإلى غزو واحتلال الدول المنتجة للنفط.<sup>1</sup>

2-العوامل المؤثرة في أسعار النفط الخام

يؤثر في تحديد أسعار النفط الخام العديد من العوامل الأمر الذي يشغل الكثير من المختصين والمهتمين الذين يعدون النفط كسلعة لا تخضع فقط لقوانين السوق (قوى العرض والطلب) حيث يزداد الانتاج أحيانا ولكن السعر يبقى ثابتا أو يزداد السعر ويبقى الطلب ثابتا.. وهكذا. إن العوامل المؤثرة في تحديد أسعار النفط هي كالتالي<sup>2</sup>:

- العوامل الاقتصادية
- العوامل الجيوسياسية (الجيوبوليتيكية)
- العوامل المناخية
- العوامل النفسية
- العوامل الفنية
- العوامل النقدية
- عامل الندرة

وجميع هذه العوامل تؤثر في تقلبات ومسارات أسعار النفط وغالبا ما تكون أشد التقلبات هي التقلبات ذات الطابع السياسي والاقتصادي، وربما يكون للعوامل السياسية تأثيرات أكبر من العوامل الأخرى حتى أعتبر النفط وبسبب أهميته الدولية والاستراتيجية (سلعة مسببه) وهذا من شأنه أن يؤثر تأثيرا كبيرا في كافة القرارات السياسية والاقتصادية للدول المصدرة للنفط مثلما يؤثر في قرارات الدول المستوردة للنفط.

### 3- الأزمات الرئيسية التي شهدت خلالها أسواق النفط تراجع حاد في الأسعار

مرت أسواق النفط العالمية خلال العقود الأربعة المنصرمة بخمس أزمات انخفاض حادة في الأسعار (بالإضافة إلى الأزمة المالية الآسيوية)، جاءت أولها -ربما أعمقها تأثيرا في الأسواق- في منتصف فترة الثمانينيات، حيث فقدت الأسعار حوالي 66% من قيمتها خلال ثمانية أشهر (ديسمبر 1985-جويلية 1986)، جاءت الأزمة الثانية في مطلع التسعينيات عندما فقدت الأسعار حوالي نصف قيمتها الاسمية خلال خمسة أشهر (نوفمبر 1990-مارس 1991)، والثالثة الأزمة المالية الآسيوية خلال الفترة (نوفمبر 1997-فيفري 1999) عندما انخفضت الأسعار بنسبة 48% و كانت الأزمة الرابعة في أواخر العقد السابق عندما تجاوزت الأسعار بنسبة 68% خلال سبعة أشهر (أوت 2008-فيفري 2009)، بدأت الأزمة الخامسة بعد منتصف عام 2014 واستمرت حتى مطلع العام 2015، حيث فقدت الأسعار أكثر من 57% من قيمتها الاسمية خلال سبعة أشهر (جويلية 2014-جانفي 2015)<sup>3</sup>، كما يوضح الجدول التالي:

جدول رقم (01): الأزمات الرئيسية التي شهدت خلالها أسعار النفط تراجع حادة

الفترة	1986-1985	1991-1990	1999-1997	2009-2008	2015-2014
	ديسمبر 1985- جويلية 1986	نوفمبر 1990- مارس 1991	نوفمبر 1997- فيفري 1999	أوت 2008- فيفري 2009	جويلية 2014- جانفي 2015

المدة (شهر)	8 أشهر	4 أشهر	14 شهرا	7 أشهر	7 أشهر
انخفاض الأسعار %	66%	48%	48%	68%	57%
درجة التقلبات %	4.70%	7.20%	5.1%	9.40%	4.40%
الأسباب الأساسية	تراجع في طلب الدول الصناعية و زيادة في الإمدادات من خارج أوبك (الاسكا و المكسيك و بحر الشمال)	أحداث منطقة الخليج و سحب من مخزونات الدول الصناعية	الأزمة المالية الأسبوية	الأزمة المالية العالمية	زيادة في إمدادات خارج أوبك (أهمها من النفط الصخري من الولايات المتحدة) وتباطؤ في نمو الطلب العالمي على النفط
أولويات سياسة أوبك	الحفاظ على توازن السوق	توفير الإمدادات اللازمة للأسواق	استهداف النطاق السعري	استهداف النطاق السعري	الحفاظ على حصة السوق
ردة فعل الأوبك	خفض الإمدادات	زيادة الإمدادات	خفض الإمدادات	خفض الإمدادات	الحفاظ على مستوى الإمدادات
الأسعار قبل الأزمة	تراجع في الأسعار	ارتفاع مطرد للأسعار	استقرار الأسعار	صعود قوي للأسعار	استقرار حول مستوى 100 دولار للبرميل
الأسعار بعد الأزمة	استمرت منخفضة لحوالي عقدين	رجعت لمستوياتها ما قبل الأزمة	رجعت لمستوياتها ما قبل الأزمة	رجعت لمستوياتها قبل الأزمة خلال سنتين	من المتوقع ان تبقى منخفضة

المصدر: مماش كمال وعياشي فاطمة الزهراء، انهيار أسعار النفط (الواقع والآفاق والانعكاسات على الاقتصاديات العالمية)، الملتقى الدولي حول: أزمة النفط: سياسات الإصلاح والتنوع الاقتصادي، 15/14 أكتوبر 2017، جامعة باجي مختار عنابة، ص: 4.

#### 4- تقلبات أسعار النفط والإصلاحات المؤجلة

ضمن محاولة الاستفادة من التجارب الماضية لرسم طريق المستقبل لا يمكن إغفال ما حل بالاقتصاديات العربية مؤخراً نتيجة للانخفاض الحاد في أسعار النفط. إن تدهور أسعار النفط خلال الفترة الماضية قد أدخل كثيراً بالتوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاديات العربية المعنية ممثلة على وجه الخصوص في ارتفاع عجوزات ميزانية

الحكومات وموازن المدفوعات. وبالرغم من تكرار مثل هذه الصدمات التي عانت منها كثيرٌ من الاقتصاديات العربية إلا أننا لا زلنا نعتبر مثل الحالات مجرد صعوبات مؤقتة ذات طبيعة تدفقات نقدية أكثر منها مشاكل جذرية. وفي الواقع أن الأزمة الأخيرة لانخفاض أسعار النفط كانت لها انعكاسات خطيرة تستدعي مراجعة السياسات الحالية وعدم الاستكانة والاسترخاء حتى ولو عاودت أسعار النفط التحسن الذي قد لا يكون مضموناً أو مستديماً. وبدلاً من أن تكون تلك الظروف فرصة لمراجعة حقيقية للسياسات الاقتصادية المتبعة، لم تختلف المعالجات هذه المرة عن سابقتها حيث تم التعامل مع الأزمة الأخيرة للنفط على أساس مشكلة تدفقات نقدية واتبعت في معالجتها نفس الأساليب التقليدية المتمثلة في إما تأجيل أو إلغاء بعض الاستثمارات الرأسمالية أو اللجوء إلى الاقتراض المحلي والخارجي لسد العجزات التي اعتبرت أنها مؤقتة.<sup>4</sup>

في الواقع أن قلة المرونة في هيكل الموازنة الحكومية لغالبية الدول النفطية يجعل هامش التصرف والحركة من خلال الموازنة محدوداً للغاية. فنظراً لكون الجزء الغالب من موازنات هذه الدول يمثل نفقات جارية من رواتب وغيرها والذي يمثل حوالي 38% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالنفقات الرأسمالية والتي لا تزيد في المتوسط عن 7% من الناتج المحلي الإجمالي فإن مثل هذا الوضع لا يفسح سوى مجالاً محدوداً لمعالجة عجز الموازنة بصورة فعالة. وبالتالي فإن تخفيض الانفاق الرأسمالي في مثل هذه الظروف قد يؤدي إلى نتائج عكسية نظراً للحاجة الماسة في مثل هذه الأوضاع إلى المزيد من الاستثمارات المطلوبة لتحريك النشاط الاقتصادي المتأثر أصلاً من تقليص الإنفاق العام. أما بالنسبة للوسائل الأخرى لعلاج عجز الموازنة فإن الاقتراض قد يبدو الأسهل والأكثر إغراءً نظراً لتصنيف الائتماني الجيد نسبياً للدول النفطية وبقاء مديونية الكثير منها ضمن مستويات لا زالت مقبولة بالإضافة إلى توفر السيولة المحلية لدى بعضها بشكل مرتفع. هذا كما أنه بالرغم من حساسية موضوع الاقتراض من الخارج إلا أنه نتيجة لارتفاع حجم العجزات فإن بعض هذه الدول قد تلجأ مضطرة إلى هذا الخيار أيضاً.<sup>5</sup>

## II. التنقيط الائتماني وحركة درجاته في ظل التغيرات الخارجية

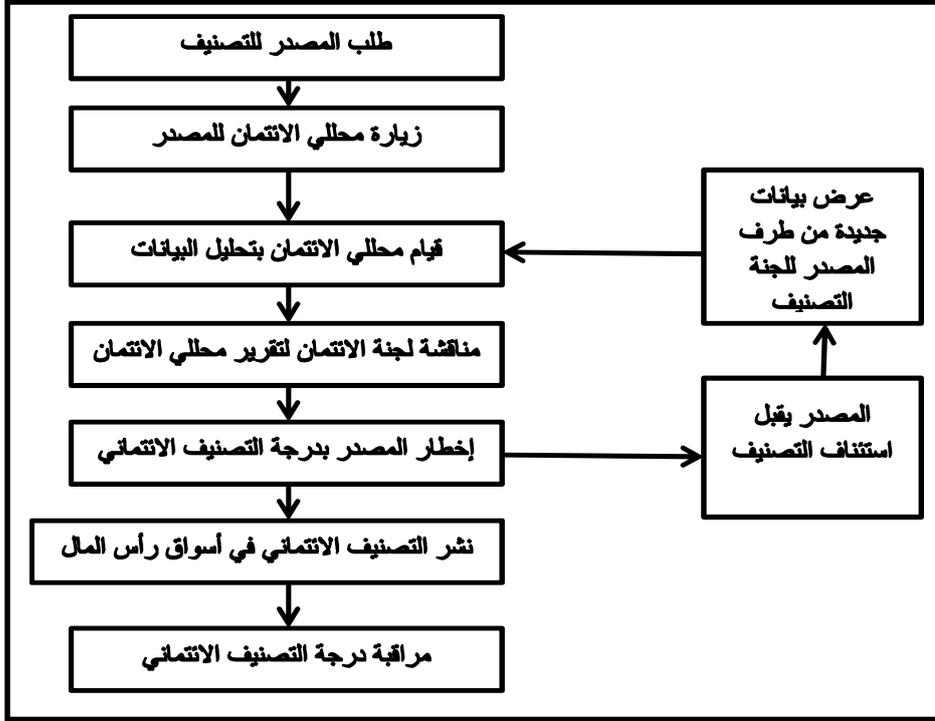
### 1- مفهوم التنقيط الائتماني

يعرف التنقيط الائتماني بأنه المراقبة المستمرة لمخاطر نقص السيولة للإصدارات، إذ ينتج عنه تنقيط أدوات الدين أو الإمضاءات، مما يسمح بتحديد مخاطر القروض أو مخاطر العميل المتعلقة بتلك الأدوات أو تلك الإمضاءات.<sup>6</sup> ويعبر التنقيط الائتماني عن رأي محلل متخصص حول الجدارة الائتمانية للديون أو الإصدارات المالية، وذلك اعتماداً على المخاطر ذات العلاقة.<sup>7</sup>

### 2- مراحل عملية التنقيط الائتماني

ويمكن توضيح مراحل عملية التنقيط الائتماني من خلال الشكل الآتي:

## الشكل رقم (01): مراحل عملية التنقيط الائتماني



Source : Barry M Jackson, **Obtaining a municipal credit rating**, UK Limited, London, 2006, p :19.

## 3- حركة درجات التنقيط الائتماني:

تسبب تغيرات التصنيف الائتماني حركة في الأسواق فتؤثر على قيمة الأصول ومن ثم رأس المال الإلزامي. وتؤثر هذه التغييرات أيضا على إمكانية استخدام هذه الأصول كضمان. وليس هذا الأمر سيئا في حد ذاته (فالهدف من هذه التغييرات بالفعل هو التأثير على تقييمات درجة المخاطر وأسعار الأصول)، ولكن التغيير قد يسبب زعزعة مفاجئة، ويزيد التقلبات دونما داع، و/أو يؤدي إلى المغالاة في تقدير قيمة الأصول، لاسيما في حالة تخفيض التنقيط الائتماني. ومن ثم فإدخال تغييرات على التنقيط الائتماني يمكن أن يسبب أزمات مدفوعة بالتنظيم. علاوة على ذلك تتقلص عمليات العناية الواجبة من جانب المستثمرين الذين يربطون قراراتهم بالتنقيط الائتماني (مثل بعض صناديق معاشات التقاعد) أو تحتفي نتيجة للأهمية الغالبة للتنقيط الائتماني.<sup>8</sup>

كما يؤثر التغيير أو انتظار التنقيط في حالة وضع الدولة المصنفة "تحت الرقابة" Watchlist بنفس الدرجة تقريبا التي يؤثر بها التنقيط نفسه عليها، حيث تصدر وكالات التنقيط الائتماني بالإضافة إلى تنقيط الدول توقعاتها outlook بشأن تلك الدول، الشيء الذي يعني أنها مرشحة لرفع تنقيطها في "السلم الذهبي" إذا كان

التوقع إيجابياً أو مرشحة لتخفيضه إذا كان التوقع سلبياً أو مرشحة للبقاء كما هي إذا كان التوقع مستقرًا. في هذا الصدد أثبتت دراسة أنه بين 1990 أو 2000 تم تعديل 78% من درجات التقييم الأصلية للدول على إثر تغيير التوقعات في وكالة S&P بينما كان ذلك في حدود 69% بالنسبة لوكالة Moody's و 50% بالنسبة لـ Fitch.<sup>9</sup>

الجدول رقم (02): تغييرات التصنيف الائتماني الناتجة عن تغيير التوقعات الصادرة من وكالات التصنيف الائتماني

Fitch		S&P		Moody's		الوكالات
نزولي	صعودي	نزولي	صعودي	نزولي	صعودي	البيان/اتجاه التصنيف
3	5	23	13	16	13	العدد الكلي للتغييرات في التوقع
1	3	15	13	11	9	العدد الكلي للتغييرات في التقييم
1	1	4	1	2	0	وذلك خلال: شهر
0	1	4	0	7	6	شهرين
0	1	4	0	1	1	3 أشهر
0	0	1	1	1	2	4 أشهر
0	0	2	11	0	0	أكثر من 4 أشهر

المصدر: جبار محفوظ، وكالات تصنيف الائتمان: دراسة تحليلية، مجلة المال والصناعة، العدد الثاني والعشرون، بنك الكويت الصناعي، 2004، ص: 68.

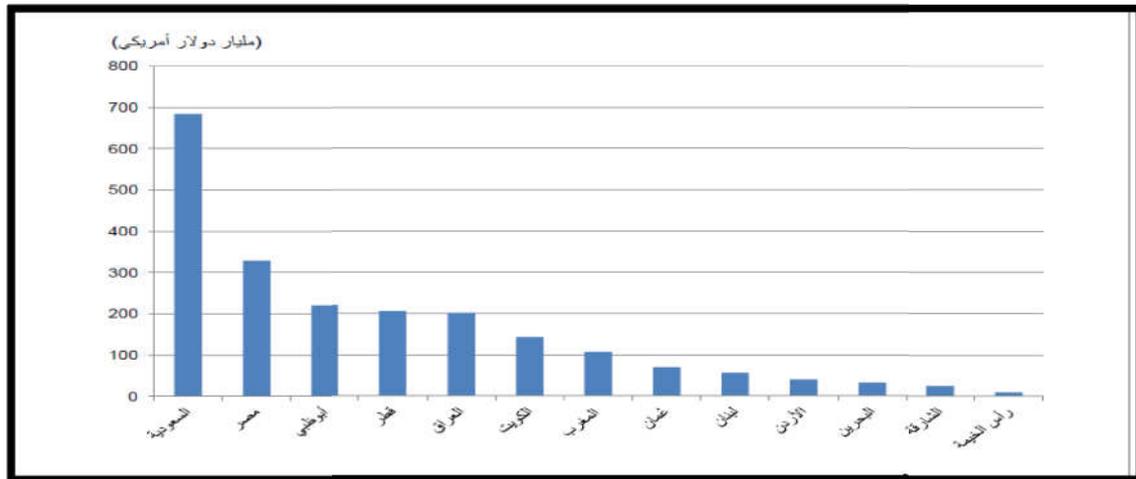
من الجدول السابق يتضح أن معظم التغييرات في التوقع أتت بتعديلات في التقييم وخلال فترات متفاوتة ليس فقط فيما بين الوكالات وإنما داخل الهيكل الزمني لكل وكالة أيضاً إذ تمت تلك التعديلات مثلاً خلال شهر بنسبة 17.30%، شهرين بنسبة 34.61%، 3 أشهر بنسبة 13.46%، 4 أشهر بنسبة 5.61% وأطول من ذلك بنسبة 25% وذلك بالنسبة للوكالات الثلاث واتجاهي التغيير.

بالإضافة إلى ذلك تستجيب أسواق رؤوس الأموال الدولية لتغيير درجات التقييم حيث ترتفع الهوامش على السندات السيادية وتنخفض أسعارها في البورصة نتيجة لذلك، كما يؤثر ذلك التغيير على تقييم بقية أدوات الدين السيادية سلبيًا أو إيجابياً. فإذا ما خفض تقييم الدين السيادي لدولة ما فإن تقييم بقية أدوات الدين المصدرة في أسواق رؤوس الأموال الدولية من قبل تلك الدولة سيخفض تبعاً لذلك، أما بالنسبة للشركات فإن لتخفيض تقييمها أو توقع ذلك خاصة المعرفة المسبقة لاحتمال التعثر آثاراً سلبية جمة.<sup>10</sup>

### III. العلاقة المتبادلة بين درجات التقييم الائتماني وتقلبات أسعار النفط في دول الخليج العربي

تحفي المتوسطات الموضحة في الشكل رقم 02 فرقا واضحا ما بين الحكومات السيادية التي تمتلك ثروة نفطية كبيرة وتلك التي لا تمتلك، متوسط درجة التقييم الائتماني للحكومات السيادية التي تمتلك ثروة نفطية وهي أبوظبي والبحرين والعراق والكويت وعمان وقطر والسعودية قريب من الدرجة A حيث كانت درجة التقييم  $A^+$  قبل خفض التقييم الائتماني للسيادي للسعودية وضم العراق إلى حساب متوسط التصنيف، أما متوسط التصنيف بالنسبة للدول التي تمتلك ثروة نفطية محدودة (مصر، الأردن، لبنان، المغرب، رأس الخيمة، الشارقة) فهو أقرب إلى الدرجة  $BB^+$ .<sup>11</sup> (حسب وكالة ستاندرد آند بورز)

الشكل رقم (02): الناتج المحلي الاجمالي الاسمي المقدر للعام 2016 لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا



المصدر: ترفكليمان ودينيس نلسون، توجهات التصنيفات الائتمانية السيادية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا للعام 2016، ستاندرد آند بورز، 2016، ص: 5.

تباينت توقعات وكالات التقييم الائتماني لاقتصاديات دول الخليج خلال الفترة الماضية، ويرجع ذلك إلى اختلاف تأثير تراجع أسعار النفط على دول الخليج الست، حيث تشكل عائدات النفط لدول مجلس التعاون الخليجي الست 49% من الناتج المحلي الإجمالي لهم، ما يعني أن التراجع في أسعار الخام ألقى بظلاله اقتصاديا عليها برغم ما تحتفظ به من احتياطات مالية ضخمة.<sup>12</sup>

وقد شهدت بلدان مجلس التعاون شأنها شأن البلدان المصدرة للنفط ومنذ الربع الأخير من عام 2014 تطورات غير مشجعة في مجال انخفاض سعر برميل النفط، حيث وصل قاع سعر البرميل إلى حوالي 28 دولار/البرميل، بعد أن وصل خلال عام 2013 إلى سعر جاوز المئة دولار. وبطبيعة الحال انعكست هذه

التطورات في أسعار النفط على الأداء الاقتصادي خاصة الحساب الجاري ومن ثم الموازنة العامة لدول مجلس التعاون والتأثيرات الأخرى على الأداء الاقتصادي، وبقدر تعلق الأمر بتقييم التنقيط الائتماني يوضح الجدول الآتي آخر تقييمات وكالة موديز الأكثر انتشاراً في المنطقة الخاصة بدول مجلس التعاون الست.<sup>13</sup>

الجدول رقم (03): التقييمات الخاصة بالتنقيط الائتماني والتوقعات لدول مجلس التعاون: وكالة موديز

مبررات التنقيط والتوقعات	التقييم		الدولة
	التوقعات	التنقيط الائتماني	
التصنيف: مصدات مالية ضخمة على شكل محافظ استثمارية متنوعة تساعد في التكيف مع انخفاض أسعار النفط ومعدل النمو. التوقعات: قلة وضوح السياسات المستهدفة للتعامل مع العجز.	سليبي Negative	Aa2	دولة الامارات العربية المتحدة
التصنيف: -تدهور في محفظة الائتمان -مصدات مالية خارجية قليلة -مديونية مرتفعة -معدل نمو منخفض التوقعات: خطط مستقبلية طموحة لتنويع مصادر الدخل مستقبلاً.	مستقر stable	تخفيض من A1 إلى Aa3	المملكة العربية السعودية
التصنيف: وضع مالي حكومي قوي التوقعات: زيادة الدين الحكومي.	سليبي (Negative)	Aa2 (بدون تغيير)	دولة قطر
التصنيف: رغم الجهد الحكومي للضبط المالي إلا أن انخفاض أسعار النفط مارس تأثيره السلبي على محفظة الائتمان السيادية العمانية.	مستقر (stable)	تخفيض من Aa إلى Baa1	سلطنة عمان
التصنيف: استمرار الضغوط على المديونية الحكومية وعبء الدين التوقعات: تعكس الجانب السلبي لانخفاض التصنيف	سليبي (Negative)	تخفيض من Ba1 إلى Ba2	مملكة البحرين
التصنيف: لازالت المحفظة الائتمانية تتسم بالاتساق رغم تدهور أسعار النفط. التوقعات: أهمية القدرة على تنفيذ سياسات الإصلاح.	سليبي Negative	Aa2 (بدون تغيير)	دولة الكويت

المصدر: أحمد الكواز، وكالات التصنيف الائتماني: عرض وتقييم، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دراسات تنمية، العدد 51، يوليو 2016، الكويت، ص: 22.

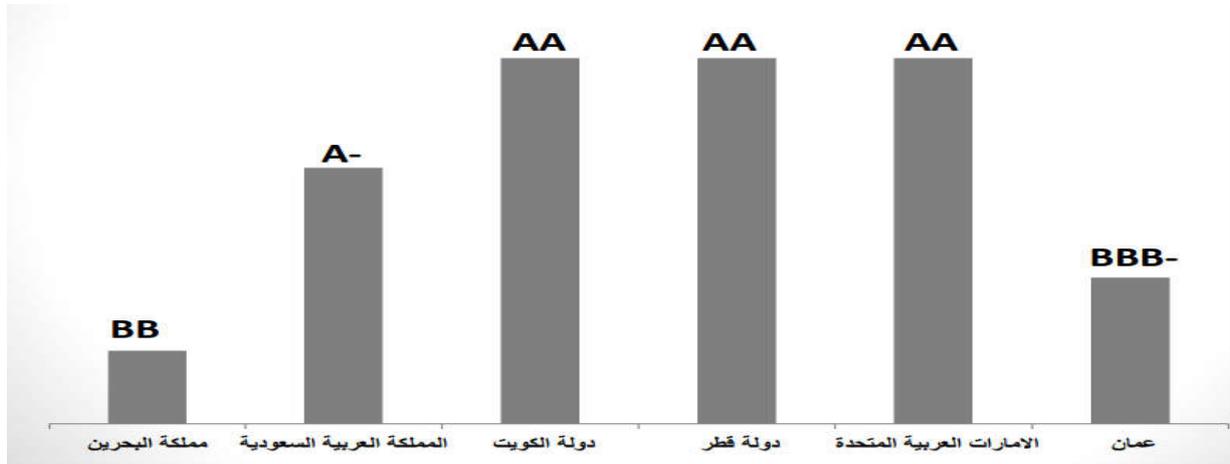
وأوضحت وكالة موديز للتقسيط الائتماني أن دول مجلس التعاون الخليجي تعتمد على النفط مصدراً رئيساً للإيرادات المالية، في حين يحتاج التنويع الاقتصادي الذي بدأت به دول مثل السعودية والإمارات والكويت سنوات لتظهر نتائجه على أرقام الناتج المحلي الإجمالي. وبسبب كثرة المعروض ومحدودية الطلب، تراجعت أسعار النفط الخام بنسبة 61% عن أعلى مستوى لها المسجل منتصف 2014، البالغ حينها 120 دولاراً، إلى 47 دولاراً في الوقت الحالي.

- خفضت الوكالة التقسيط الائتماني لسلطنة عمان من A3 إلى Baa1 وذلك على المدى الطويل، مع نظرة مستقبلية "مستقرة"، كما خفضت تقسيط البحرين من BA1 إلى BA2 على المدى الطويل، مع نظرة مستقبلية "سلبية"، بعد شهرين من وضع تقسيطها BA1 قيد المراجعة من أجل خفض محتمل.
- أما التقسيط الائتماني للسعودية فأنخفض من AA3 إلى A1 على المدى الطويل، مع نظرة مستقبلية مستقرة، عقب وضع التقسيط قيد المراجعة التي أظهرت أن الخطط الحكومية لن تكفي على الأرجح للحفاظ على قوة الاقتصاد والميزانية العمومية.
- وثبتت الوكالة التقسيط الائتماني لإصدارات وصكوك قطر الحكومية المحدد بAa2، مشيرة إلى أنه رغم تأثير تراجع أسعار النفط على الاقتصاد القطري وتواصله لمدة طويلة، فإن المالية العامة والعوامل الخارجية، والوضع الائتماني السيادي العام يبقى متسقاً مع تصنيف درجة Aa2.
- وثبتت تقييمها للتقسيط الائتماني للسيادي للكويت عند AA2 مع نظرة مستقبلية سلبية؛ نتيجة للتحديات التي تواجهها الدولة في تنفيذ برنامج الإصلاح المالي والاقتصادي بشكل فعال.
- كما ثبتت الوكالة تقسيطها لدولة الإمارات العربية المتحدة عند مستوى AA2 على المدى الطويل، مع نظرة مستقبلية سلبية لعدم وضوح سياسات الحكومة لوقف العجز في الموازنة وتدهور الأصول؛ نتيجة انخفاض أسعار النفط الذي سيؤدي إلى تآكل الاحتياطات المالية مع مرور الوقت.<sup>14</sup>
- على اعتبار أن سلطنة عمان يؤمن لها النفط والغاز 90% من عائدات الخزينة. ولا تغطي الأصول المالية للسلطنة سوى نحو ثلاث سنوات من النفقات وفق موديز. فقد أوضحت «موديز» أن مراجعة التصنيف لمزيد من الخفض سيسمح للمؤسسة بتقييم مدى فعالية استجابة سياسة الحكومة لانخفاض أسعار النفط لفترة زمنية تمتد لعدة سنوات. وأشارت «موديز» إلى أنها تعتمزم خلال عملية المراجعة، تقييم أثر تراجع أسعار النفط على اقتصاد السلطنة وقوة ميزان المدفوعات مقارنة بأقرانها.<sup>15</sup>

أما وكالة ستاندرد آند بورز للتقسيط الائتماني فقد خفضت تقسيط كل من: السعودية والبحرين وعمان، وهو ثاني خفض جماعي لتصنيفات دول نفطية من قبل الوكالة. وأوضحت الوكالة أن هذا القرار الذي شمل خفض تصنيف السعودية درجتين إلى (A-)، ونزع درجة الاستثمار عن البحرين؛ جاء بسبب الضغوط الناجمة عن هبوط أسعار النفط. وقالت ستاندرد آند بورز في بيان "سيكون لتراجع أسعار النفط أثر ملحوظ ومستدام على المؤشرات المالية والاقتصادية للسعودية، نظرا لاعتمادها الكبير على النفط". كما تم خفض تصنيف البحرين درجتين إلى (BB)، وعمان درجتين أيضا إلى (BBB-)، في حين أكدت الوكالة تصنيفها لقطر عند درجة (AA) مع نظرة مستقبلية مستقرة، إذ تتوقع الوكالة استمرار متانة العوامل الأساسية للاقتصاد الكلي. وكانت الوكالة قد خفضت قبل هذا تصنيف عدد من الدول النفطية أبرزها السعودية، بعد أن تضررت اقتصاداتها من هبوط أسعار الخام العالمية بدءا من منتصف عام 2014.<sup>16</sup>

السعودية وقطر لم ترضيا بالنقاط التي منحتهما إياهما وكالات التقسيط الائتماني الأمريكية، إذ رأتا أن وضعها المالي الجيد يستحق منحهما تنقيطا ممتازا (AAA) خلال سنة 2012. تجدر الإشارة إلى أنه في ذات الوقت قامت كل من موديز، وستاندرد آند بورز، وفيتش بتخفيض التقسيط الائتمانية للعديد من الدول المتقدمة، مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة. لقد بررت وكالات التقسيط الائتماني منحها تصنيفا أقل من الممتاز لكل من السعودية وقطر بكون تنقيطها لا يراعي فقط المركز المالي للدول المنقطة، وإنما يراعي أيضا جوانب أخرى حيث أن ارتباط اقتصاديات دول الخليج بالنفط والغاز تؤدي إلى تخفيض تنقيطها الائتماني، هذا بالإضافة إلى عدم تحكم هذه الدول في سياستها النقدية، وهو ما يظهر في ربط عملاتها بالدولار الأمريكي.<sup>17</sup> والشكل الآتي يوضح التقسيط الائتماني لدول مجلس التعاون الخليجي لسنة 2016.

الشكل رقم (03): التقسيط الائتماني لدول مجلس التعاون لسنة 2016



المصدر: عبد الرحمن علي بوعلي، التصنيف الائتماني (مملكة البحرين)، مجلس النواب، قسم البحوث المالية والاقتصادية، فبراير 2016، ص: 01.

- وفي إطار تعامل بلدان مجلس التعاون مع وكالات التنقيط الائتماني لاسيما موديز الأكثر انتشارا بالمنطقة يمكن حصر أهم الملاحظات فيما يلي:<sup>18</sup>
- لا ينكر أن هناك فوائد متبادلة بين دول المجلس ووكالات التنقيط خاصة في فترات انخفاض أسعار النفط، والحاجة المتزايدة للتعامل مع الاقتراض الخارجي كأحد البدائل لتمويل عجز الموازنة، وبالتالي فإن هناك فائدة من تقييمات الوكالات الايجابية في مجال الحصول على تمويل من أسواق المال العالمية، وذلك لاعتماد هذه الأسواق على تقارير الوكالات كأحد المصادر الرئيسية للجدارة الائتمانية للدول المتقدمة للحصول على قروض، وما يترتب على التصنيف الائتماني الايجابي من خفض في تكلفة الحصول على التمويل وخفض لمخاطر السداد. وعادة ما يتم هدف انخفاض تكلفة التمويل أو الاقتراض من خلال دقة علاوة المخاطر (تنخفض هذه العلاوة مع انخفاض إمكانية تعثر التسديد والعكس صحيح). علما بأن وكالات التصنيف وكجزء من مهامها هي التي تقوم بمهمة تقصي الحقائق اللازمة لتحديد المخاطر وإمكانيات التعثر من عدمها.
  - إن من شأن وجود وكالات للتنقيط الائتماني أن يساعد في استمرار وجود الحافز على أهمية تطبيق مؤشرات حوكمة الشركات وإصدار التشريعات والأنظمة الملزمة التي تساعد في تحسين الملاءة المالية للشركات ولعمل الموازنة والمالية العامة.
  - ومن المهم الإشارة هنا بأنه في ظل توجه دول المجلس نحو القطاع الخاص لقيادة جهود التنمية، التذكر بأن علاقة شركات القطاع الخاص في أغلب إن لم يكن جميع دول المجلس لم تكن علاقة مباشرة وقوية في مجال تصنيف الوضع الائتماني لهذا القطاع، وتعود هذه الحقيقة أساسا للتعامل مع الشركات مع القطاع المصرفي المحلي أساسا كمصدر رئيسي للتمويل وعدم اللجوء للتمويل الخارجي إلا في أضيق الحدود. وارتبطت علاقة القطاع الخاص بوكالات الائتمان فقط، من خلال تصنيف المصارف ومؤسسات التمويل المحلية عند حاجتها للتعامل مع أطراف تمويل دولية إلا أن انخفاض أسعار النفط وما قد يمثله من ضغوط على السيولة المحلية المتوفرة لدى القطاع المصرفي المحلي مستقبلا قد تعزز الحاجة للتعامل مع شركات القطاع الخاص مع وكالات الائتمان في حالة لجوئها للتمويل الدولي.
  - إلا أن هذه الحاجة المستقبلية وربما الحالية لخدمات وكالات التنقيط لا تعفي من أهمية الدعوة لإصلاح آليات عمل هذه الوكالات لاسيما الصفة شبه الاحتكارية التي تعمل في ظلها وبالشكل الذي ترتب على توصيف سوق عملها على أنه احتكار قلة وهنا من المهم أيضا الاستفادة مما ورد في تقييم المفوضية الأوروبية لأعمال هذه الوكالات وذلك سواء من حيث وجود أعضاء مستقلين في مجال إدارات الوكالات

والالتزام بقواعد السلوك الصادرة من مفوضية المنظمات الدولية للأوراق المالية **IOSCO** والتي صدرت بشأن الوكالات بعد فشلها في تقييم أوضاع شركتي إنرون وورلد كوم عام 2004، خاصة فيما يتعلق بضمان عدم وجود ظاهرة تضارب المصالح والتدقيق الداخلي وشفافية النماذج المستخدمة في تقييم الجدارة الائتمانية لمصدري الأوراق المالية وأهمية ادخال قواعد السلوك الخاصة بمفوضية المنظمات الدولية للأوراق المالية المشار إليها أعلاه ضمن قواعد سلوك وكالات التصنيف الائتماني.

#### الخاتمة:

تشهد السوق العربية لإنتاج النفط حالة من عدم الاستقرار ناتجة عن تذبذب في أسعار النفط والذي يغلبه الانخفاض، وخاصة منها السوق الخليجية والتي تعتبر من أهم الأسواق انتاجا للنفط عالميا، وعلى اعتبار أن النفط يمثل مورد مهم لها فإن أي انخفاض في سعره يؤدي إلى اختلال التوازنات الاقتصادية لهذه الدول، وبالتالي تذبذب درجات التنقيط الائتماني الصادرة من وكالات التنقيط الائتماني مما يؤثر سلبا على هذه الدول وعلى قدرتها على الحصول على التمويل والاستدانة، وبناء على ما سبق فقد تم التوصل إلى النتائج الآتية:

- لوكالات التنقيط الائتماني علاقة متبادلة مع تغيرات أسعار النفط لارتباط الدرجات التي تقدمها هذه الوكالات بحركة أسعار النفط وهو ما يؤثر على تكلفة الاقتراض، حيث ترتفع تكلفة الاقتراض مع ارتفاع احتمال تعثر المقرض وتأثر تنقيطه الائتماني سلباً؛
- تقوم وكالات التنقيط الائتماني بمتابعة تغيرات أسعار النفط وتقديم توقعات لحركة أسعار النفط في المستقبل حيث تشير وكالة فيتش للتنقيط الائتماني إلى احتمال ارتفاع أسعار النفط خلال سنة 2018؛
- الصدمة التي حصلت في سوق النفط أدت إلى ضعف ميزانيات دول الخليج واقتصاداتها ووضعها الائتماني ذلك لأن النفط يشكل 84% من صادرات السعودية و40% من إجمالي الناتج الداخلي، وقبل انهيار الأسعار كان النفط يؤمن نحو 90% من العائدات، وبين 2013 و2015 تراجع الدخل بنسبة 23% من إجمالي الناتج المحلي وذلك وفق وكالة موديز للتنقيط الائتماني.
- على اعتبار أن وكالات التنقيط الائتماني توفر معلومات وقيمة مضافة للسوق لذلك وجب على دول مجلس التعاون الخليجي أخذ هذه المعلومات بعين الاعتبار لتكون أحد القواعد المهمة لإعداد السياسات العامة.

## كـ الإحالات والتهميش:

- 1- سهام حسين وسميرة فوزي، مخاطر وإشكاليات انخفاض أسعار النفط في إعداد الموازنة العامة للعراق، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد السادس والثلاثون، بغداد، 2013، ص: 5، 6.
- 2- عماد الدين محمد الزيني، العوامل التي أثرت على تقلبات أسعار النفط العالمية (2000-2010)، مجلة جامعة الأزهر بغزة، سلسلة العلوم الإنسانية، 2013، المجلد 15، العدد 1، ص ص 334-340.
- 3- سماش كمال وعياشي فاطمة الزهراء، انهيار أسعار النفط (الواقع والآفاق والانعكاسات على الاقتصاديات العالمية)، الملتقى الدولي حول: أزمة النفط: سياسات الإصلاح والتنويع الاقتصادي، 15/14 أكتوبر 2017، جامعة باجي مختار عنابة، ص ص: 3، 4.
- 4- جاسم المناعي، الاقتصاديات العربية على أعتاب الألفية الثالثة بين دروس الأزمات المالية وتحديات الإصلاحات القادمة، صندوق النقد العربي، بيروت، 12-14 ماي 2001، ص: 3.
- 5- نفس المرجع السابق، ص: 3.
- 6- حياة بنجار، إدارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل -دراسة واقع البنوك التجارية العمومية الجزائرية-، مذكرة دكتورا علوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2014/2013، ص: 150.
- 7-Jonathan katz& Emanuel Salina &ConstantinosStephanou, **Credit Rating agencies, Crisisresponse**, the world Bank, October 2009, N N°: 08, p: 1.
- 8- بانايوتيسغافراس، لعبة التصنيف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 49، العدد 1، مارس 2012، ص: 35.
- 9- جبار محفوظ، وكالات تصنيف الائتمان: دراسة تحليلية، مجلة المال والصناعة، العدد الثاني والعشرون، بنك الكويت الصناعي، 2004، ص: 68.
- 10- نفس المرجع السابق، ص: 69.
- 11- تفركلينان ودينيس نلسون، توجهات التصنيفات الائتمانية السيادية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا للعام 2016، ستاندرد آند بورز، 2016، ص: 5.
- 12- رانيا محفوظ، تباين تصنيف موديز لاقتصاديات دول الخليج وفقا لتأثيرها بتراجع أسعار النفط، متاح على الموقع: <http://www.alghad.tv> تاريخ الدخول إليه: 2017/09/26.
- 13- أحمد الكواز، وكالات التصنيف الائتماني: عرض وتقييم، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دراسات تنموية، العدد 51، يوليو 2016، الكويت، ص: 22.

- 14-مقال بعنوان: موديز" تخفض التصنيف الائتماني لدول خليجية، متوفر على الموقع الالكتروني:  
<http://alkhaleejonline.net/articles/1463303397404980400> تاريخ الدخول إليه:  
2017/09/27.
- 15- مقال بعنوان: «موديز» تراجع تصنيف 18 بلداً مصدراً للنفط، متاح على الموقع الالكتروني:  
<http://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2016-03-06-1.2588137> تاريخ  
الدخول إليه: 2017/09/26.
- 16- مقال بعنوان: ستاندرد آند بورز تخفض تصنيفات دول نفطية، متاح على الموقع الالكتروني:  
<http://www.aljazeera.net/news/ebusiness/2016/2/18> تاريخ الدخول إليه: 2017/09/27.
- 17- مغاري عبد الرحمان، دور وكالات التصنيف الائتماني في تقييم القيم المالية وأثرها على سير الأسواق المالية الدولية،  
مجلة أبعاد اقتصادية، العدد 3، 2013، ص: 64.
- 18- أحمد الكواز، مرجع سابق، ص ص: 23، 24.