

متطلبات تحسين أداء نشاط التنقيط بوكالات التصنيف الائتماني الدولية

Requirements to enhance the performance of the rating activity
within the international credit rating agenciesرايح أمين المانسيب¹، أنيس هزلة²¹ جامعة الجزائر3 (الجزائر)، almansba.rabehamine@univ-alger3.dz² جامعة الوادي(الجزائر)، Hezla-anis@univ-eloued.dz

تاريخ النشر: 2022/06/30

تاريخ القبول: 2022/04/23

تاريخ الاستلام: 2022/04/02

Abstract:

Despite the qualities of the credit rating activity, the trust put on the three biggest rating agencies in the world that were known for their expertise and accuracy to analyse and assess risks for Institutions, governments and financial products, their operations generated a widespread of doubts and criticisms due to the lack of credibility and objectivity, and it's contribution to generate crises and financial disorder at both micro and macro levels. The pursuit of their own interest adding to the out of context activities led to a failure in completing their mission and a decrease of their performance, which affected negatively the market's stability. Here emerges the need to find practical and scientific solutions that help fixing the glitch suffered by the credit rating industry.

Keywords: credit rating industry; international credit rating agencies; financial crises; enhance the performance of the rating process.

JEL Classification : G24 ; C36.

مستخلص:

بالرغم من ايجابيات نشاط التصنيف الائتماني والثقة الكبيرة في أكبر ثلاثة وكالات تصنيف ائتماني في العالم، والتي كان يعول عليها كثيرًا لخبرتها ودقة تحليلها وتقييمها لمخاطر المؤسسات والحكومات والمنتجات المالية في تسهيل اتخاذ القرارات الاستثمارية، إلا أن عملياتها لم تخلو من المشاكل التي اثارت شكوكًا وانتقادات واسعة حول مدى مصداقيتها وموضوعيتها، وذلك بالنظر الى حجم مساهمتها في صناعة الازمات والاضطرابات المالية على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي. فخرج انشطة التصنيف الائتماني عن اطارها وسعي وكالات التصنيف الائتماني نحو تحقيق مصلحتها الخاصة ادى الى فشلها وإخفاقها في مهمتها وتراجع أدائها، مما اثر سلبيًا على استقرار الأسواق. وهنا تبرز ضرورة ايجاد حلول عملية وعلمية تساعد على تغطية القصور وإصلاح الخلل الذي تعاني منه صناعة التصنيف الائتماني.

الكلمات المفتاحية: صناعة التصنيف الائتماني؛ وكالات التصنيف الائتماني الدولية؛ الازمات المالية؛ تحسين أداء عملية التنقيط.

تصنيفات JEL: G24؛ C36.

مقدمة

تلعب وكالات التصنيف الائتماني دوراً بارزاً في اسواق رؤوس الاموال على المستوى المحلي والإقليمي والدولي بحيث تساهم في توفير المعلومات اللازمة عن الوضعية المالية والاقتصادية لمختلف المتعاملين. وينحصر نشاطها أساساً في النصح والإرشاد وإعطاء تقدير لمستويات المخاطر المحتملة، وذلك من خلال الاعتماد على استراتيجيات وآليات تصنيف ائتماني خاصة تساعد على جمع البيانات والمعلومات ثم دراستها وتحليلها، للتوصل الى اعطاء تقييم دقيق لحجم المخاطر الاستثمارية والتي يعبر عنها في شكل درجات تصنيف مختلفة ضمن سلم تنقيط ائتماني خاص. وعليه، فان لعملية التصنيف الائتماني اهمية بالغة في اتخاذ القرارات الاستثمارية المستقبلية للمتعاملين الاقتصاديين، بحيث تعطيهم صورة أكثر وضوحاً وموضوعية عن الإيرادات والخسائر المحتملة لمشاريعهم الاستثمارية من جهة، كما يساهم نشاط التصنيف الائتماني في تسهيل مهمة ايجاد وتعبئة رؤوس أموال جديدة للمؤسسات والحكومات المصدرة لأوراقها المالية في الاسواق من جهة اخرى.

وفي نفس السياق، فان الاعتماد الواسع على خدمات صناعة التصنيف الائتماني جعل كل من المتعاملين والأسواق في تباعية دائمة وثقة كاملة للتصنيفات الائتمانية التي تنشرها وكالات التصنيف الائتماني، وبخاصة كبرى وكالات التصنيف الائتماني الدولية (S&P, Moody's, Fitch) التي حظيت باعتراف مختلف السلطات والهيئات الرقابية العالمية فجعلها خارج دائرة الضبط والرقابة، مما حقق لها ارباحاً وحصصاً كبيرة في اسواق التصنيف الائتماني. إلا أن تطور الأوضاع المالية والاقتصادية كشف عن الجانب الاخر لهذه الوكالات بحيث انتقدت لفشلها وإخفاقها المتكرر في ظل الازمات والاضطرابات المالية التي مست العديد من المؤسسات والبنوك والحكومات والمنتجات المالية. مما ادى الى زيادة الشكوك حول استقلالية ومصداقية التصنيفات الائتمانية الممنوحة والتي سرعان ما يتم تخفيضها فجأة بمجرد ظهور بوادر التأزم في الاسواق والاقتصاديات مما يزيد من تأجج الاضطراب وتوسع الازمات المالية. وعلى ضوء ما سبق، فان هذه الوكالات قد اضحت تشكل تهديداً مباشراً لاستقرار الاقتصاديات مما أجبر الساحة الدولية على إعادة التفكير في طريقة عمل هذه الصناعة واتخاذ اجراءات عاجلة لإصلاح وتحسين أداء نشاط التنقيط الائتماني وتفادي تكرار الأزمات. ولدراسة وتحليل ذلك قمنا بصياغة الاشكالية التالية:

ما مدى مسؤولية وكالات التصنيف الائتماني الدولية في إحداث الأزمات؟ وفيما تتمثل الآليات

الكفيلة بإصلاح وتحسين أداء نشاط التنقيط؟

أهمية البحث

تتبع أهمية هذا البحث من الدور الفعال الذي تلعبه صناعة التصنيف الائتماني في تحليل وتقييم مخاطر الاستثمارات من جهة، وإلى الأهمية البالغة لإعادة بعث مثل هذه الصناعة لضمان استقرار الاستثمارات في الأسواق والاقتصاديات المحلية والدولية من جهة أخرى. وذلك بعد انحراف وفشل أكبر ثلاثة وكالات تصنيف ائتماني دولية في تأدية دورها، مما سبب أزمات مالية كانت أزمة قروض الرهن العقاري لسنة 2008 وأزمة الديون السيادية الأوروبية أهمها.

تقسيمات البحث

- جوهر صناعة التصنيف الائتماني.
- تقييم أداء وكالات التصنيف الائتماني.
- إعادة النظر في نشاط التنقيط الائتماني والآليات الممكنة لإصلاح وتحسين أدائه.

1- جوهر صناعة التصنيف الائتماني

1-1 ماهية التصنيف الائتماني

1-1-1 نشأة وتطور التصنيف الائتماني

أدى نقص المعلومات بين المستثمرين والمقترضين والحاجة إلى تحصيلها بسهولة وإيجاز وموثوقية إلى ظهور في منتصف القرن التاسع عشر مؤسسات مختصة في تقديم خدمات المعلومات الائتمانية حول مستويات المخاطر عند اقراض المؤسسات والحكومات. وفي بداية القرن العشرين تم إنشاء وكالات تصنيف ائتماني استعانته بهذه المعلومات مما ساعد صناعة التصنيف الائتماني على التطور والتوسع. (النجار اخلاص باقر، 2016، صفحة 56)

جاءت أول إشارة لانطلاق عملية التصنيف الائتماني عند قيام "John Moody" سنة 1909 بتصنيف سندات شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة الأمريكية، لتنتشر بعدها العملية وتدخل مجال التصنيف الائتماني شركات أخرى قامت بتنقيط الحكومات والمؤسسات والسندات، مثل شركة «Standard & Poor's» سنة 1916 وشركة «Fitch Ratings» سنة 1922 لتظهر عدة شركات بعدها. (زرقان سهام- دربوش محمد الطاهر، 2017، صفحة 90)

1-1-2 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 ضماناً بقدرة المؤسسات الوفاء بالتزاماتها. فالشركة أو

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. (مداني أحمد، 2013، صفحة 54)

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

1-1-3 مبادئ وخصائص التصنيف الائتماني: من اهم المبادئ التي تركز عليها عملية التصنيف الائتماني ماييلي: (التوني ناجي، 2005، صفحة 5)

- تأكيد الجانب الكيفي لعناصر التصنيف المستخدم؛
- تجنب الاعتماد المفرط على الجانب الكمي؛
- شمولية التحليل وعدم التحيز وتوخي الدقة؛
- التركيز على الاجل الطويل وليس على التغيرات المؤقتة او الأنبية. اي التركيز على العوامل الجوهرية التي تحدد مقدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته؛
- الحفاظ على درجة عالية من الاستقرار في التصنيف ليعكس النظرة طويلة الأمد؛
- تناسق وتناسب التصنيف الائتماني لتسهيل مقارنة التنقيط دوليًا؛
- التركيز على مقدرة المقترض على توليد تدفقات مالية في المستقبل؛
- التوجه نحو توحيد النظم المحاسبية لتمكين المقارنة بين نتائج التحليل المالي دوليًا؛
- الاهتمام بدراسة الاوضاع الاقتصادية للدولة والمتغيرات المؤثرة مباشرة على الحركية الاقتصادية والمالية محليًا ودوليًا.

أما فيما يخص جملة الخصائص التي تتضمنها عملية التنقيط الائتماني فهي كالتالي: (شاکر محمود نجاة، 2014، صفحة 278)

- تعتبر معيار رئيسي لتقويم الملاءة الائتمانية؛
- هي اداة من ادوات تقويم المخاطر وتتبع المخاطر المصاحبة لها؛
- تساهم عملية التنقيط في تحسين جودة المحفظة الائتمانية؛
- تمثل مفهومًا موحدًا وتطبق على كافة العلاقات الائتمانية مع المصرف.

1-1-4 انواع التصنيف الائتماني

تمنح وكالات التصنيف الائتماني درجات تصنيف مختلفة ومتعددة وذلك للتماشى وتطور الاسواق المالية العملية وتلبية طلبات مختلف الاطراف المعنية لتقويم ملاءة مصدري الاوراق مالية واحتمالات تعثرهم عن السداد وحجم الخسائر الناتجة عنها. ويمكن حصر انواع التصنيفات الائتمانية من خلال تقسيمها الى عدة معايير كالتالي: (النجار اخلاص باقر، 2016، الصفحات 58-59)

1-1-4-1 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.
- التصنيف الائتماني للمدة القصيرة **Short-Term Credit Ratings**: يعكس رأي وكالة التصنيف الائتماني حول المخاطر الائتمانية خلال مدة لا تتجاوز 13 شهراً، مع تحديد احتمال التعثر عن السداد على المدى القصير.

1-1-4-2 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.

1-1-4-3 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 تباشرها 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).

1-1-4-4 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 أو الثلاثة التالية.

1-1-4-5 التصنيف الائتماني وفق معيار الطلب

- **التصنيف الائتماني المطلوب Solicited Rating**: يشمل هذا النوع من التصنيف تلك الجهات أو الشركات الراغبة في الحصول على درجات تصنيف ائتماني لها أو لإصداراتها من الأوراق المالية، بحيث تتكفل وكالة التصنيف بجمع المعلومات اللازمة والتي توفرها لها هذه الشركات لتقويم ملاءتها الائتمانية بما يسمح لهذه الأخيرة تسويق أوراقها المالية وثم تعبئة مصادر التمويل اللازمة وبأقل تكلفة.
- **التصنيف الائتماني غير المطلوب Unsolicited Rating**: على عكس النوع السابق فإن هذا النوع من التصنيف لا يكون بناءً على طلب مسبق أو رغبة الأطراف المعنية، بحيث يحق لوكالات التصنيف الائتماني أن تقوم بعملية تصنيف الحالة الائتمانية للدول والشركات والأوراق المالية دون علم اصحابها لأنها مكفولة بفعل ذلك وفق الدستور الأمريكي وتحت بند "حرية التعبير".

1-1-5 أهمية التصنيف الائتماني

تكمن أهمية التصنيف الائتماني في مدى مساهمة وتأثير عملية التنقيط على كل من الاسواق المالية والمقرضين والمستثمرين على حد سواء، ويبرز ذلك من خلال: (التوني ناجي، 2005، صفحة 4)

- تحفيز النمو في السوق والمساهمة في خلق العمق المالي؛
 - تحفيز الاستقرار وتعزيز الأمان؛
 - زيادة كفاءة الاسواق عن طريق توفير ونقل معلومات صحيحة؛
 - زيادة ترابط الاسواق محليا ودوليا وتعزيز الاندماج في السوق العالمية؛
 - تسهيل الحصول على القروض مع توفير المعلومات عن الفرص الاستثمارية؛
 - امداد المستثمرين بإطار فعال للمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المتاحة؛
- كما انه تجدر الإشارة الى تلك الأطراف المستفيدة أيضاً من عملية التصنيف: كالوسطاء والسامسة مثل المصارف، المؤسسات المالية والاستثمارية، الحكومات والهيئات المنظمة للأسواق المالية، المحللين الماليين، والمنظمات الدولية المعنية بالأسواق المالية والتنمية الاقتصادية.

1-2 وكالات التصنيف الائتماني وطبيعة نشاطها

1-2-1 مفهوم وكالات التصنيف الائتماني

تعتبر وكالات التصنيف الائتماني مصدرا مهما للمعلومة والتي بدورها تشكل ركيزة اساسية لاتخاذ القرارات الاستثمارية. وعليه فقد ساهمت هذه الوكالات ومؤسسات اخرى في توفير المعلومات المالية عن القدرة ورغبة سداد التزامات الجهات المصدرة . (طلبة أميرة، 2019، صفحة 226). فبعد اول تصنيف ائتماني والذي قام به جون مودي "John Moody" سنة 1909 بإصداره لمؤشرات الجدارة الائتمانية لتصنيف سندات شركة السكك الحديدية الامريكية انتشرت عمليات التصنيف الائتماني على نطاق واسع لتشمل تصنيف الحكومات والمؤسسات والسندات وحتى الافراد بداية من خمسينيات القرن الماضي. ومع زيادة الحاجة لعمليات التصنيف الائتماني تم انشاء العديد من وكالات التصنيف الائتماني محليا اقليميا ودوليا اذ بلغ عددها سنة 1999 قرابة 150 وكالة تصنيف حول العالم بحيث تشير التوقعات الى زيادة عددها في المستقبل القريب وبخاصة في اسواق الدول النامية. (النجار اخلاص باقر، 2016، صفحة 56).

أما فيما يخص مفهوم وكالات التصنيف الائتماني فيمكن تعريفها على أنها: "مؤسسات مالية تتولى تقييم وتنقيط خطر مؤسسة ما، قصد اعلام المؤسسة المعنية الخاضعة للتنقيط وكذا مختلف المتعاملين والمستثمرين الراغبين في شراء او تملك الاوراق المالية التي تطرحها المؤسسة المعنية بمدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية في الاجال المحددة". (بوخشيمة مريم، زغبيد نسيم لطفي، 2015، صفحة 400)

وعمومًا فوكالات التصنيف الائتماني هي تلك الهيئة المختصة في التصنيف الائتماني تركز على قياس مدى قدرة الحكومات والشركات على الوفاء بالتزاماتها المالية لدى دائئها، علما ان درجة التصنيف الائتماني الممنوحة تعتبر مؤشراً فقط ولا تشكل ضماناً بقدرة وفاء المدين بديونه والتزاماته. (طراد خوجة هشام، سوام صلاح الدين، 2021، صفحة 886)

1-2-2 معايير وشروط اعتماد وكالات التصنيف الائتماني

حددت اتفاقية بازل 2 مجموعة من المعايير والشروط التي يجب ان تتوفر في وكالات التصنيف الائتماني حتى يمكن اعتمادها لقبول تصنيفاتها الائتمانية، وتمثل هذه المعايير فيما يلي: (زرقان سهام- دربوش محمد الطاهر، 2017، الصفحات 6-7)

1-2-2-1 الموضوعية: يجب ان يكون الاسلوب المعتمد في التصنيف الائتماني بالغ الدقة ومنتظم ومتفق على صحته استنادا للخبرة، فضلاً عن امكانية المراجعة المستمرة للتصنيفات وفقا للتغيرات في الاوضاع المالية.

1-2-2-2 الاستقلالية: يجب ان تكون وكالة التصنيف الائتماني مستقلة ولا تخضع لاي شكل من اشكال الضغوطات والقيود سواء سياسية او اقتصادية او حتى من طرف الزبون او من مجلس الادارة قد تؤثر على درجة التصنيف الممنوحة.

1-2-2-3 الشفافية (الدخول الدولي): ينبغي على التصنيفات ان تكون متاحة لكل من المؤسسات المحلية والاجنبية، فضلا عن نشر الاسلوب المعتمد في التنقيط الائتماني لعامة الجمهور.

1-2-2-4 الافصاح: يجب على وكالة التصنيف الافصاح عن معلومات دقيقة مثل: اسلوبها في التنقيط، النسب الفعلية للتعثر عن الدفع في كل شرائح التنقيط، والتغيرات في التنقيط عبر الزمن.

1-2-2-5 الموارد (مصادر المعلومات): يجب ان تتوافر وكالة التصنيف الائتماني على المصادر والموارد المعلوماتية والبيانات الكافية التي تمكنها من اجراء عملية التصنيف بجودة عالية.

1-2-2-6 المصدقية: ويقاس هذا المعيار استنادا لمدى التزام الوكالة بالمعايير الخمسة السابقة، اضافة الى مدى اعتماد تصنيفات الوكالة لدى المستثمرين والشركاء التجاريين كدليل على مصداقية تقديراتها.

1-2-3 مهام وكالات التصنيف الائتماني وإيراداتها

بحكم عدم قدرة المستثمرين في الاسواق المالية على الوصول الى الكم الهائل من معلومات السوق، فضلا عن صعوبة تحليل المعلومات والتكاليف الناتجة عنها، فقد تنازلوا عن هذه المهمة لطرف اخر متخصص يعرف بوكالات التصنيف الائتماني والتي تتولى تقييم اصول او ديون زبائنها من مؤسسات وحكومات وتقدير مستويات مخاطرها، من خلال تحليل وضعها المالي وبيئة عملها بكل موضوعية. وعليه فان المعلومات البسيطة والملمخة والسهلة القراءة تساعد كثيرا على اتخاذ القارات الاستثمارية، كما ان عملية تنقيط القيم المالية والديون لا تعتر توصيات ولا حتى ضمانات، بل هي مجرد آراء تحتمل الصحة والخطأ، فلا ينجر عنها اي تبعات ضد وكالة التصنيف في حالة انخفاض القيم السوقية وتكبد المؤسسة المصدرة بخسائر.

أما فيما يخص الإيراد الذي تحققها وكالات التصنيف الائتماني فقد كانت هذه الاخيرة تتقاضى مقابل مهامها هذه بعض المكافآت يدفعها المستثمرون المستفيدون من الدراسات والنقاط حول المؤسسات المراد الاستثمار فيها (نموذج "المستثمر- يدفع"). غير انه عرفت فترة السبعينيات من القرن العشرين توجه المستثمرين اكثر نحو خيار تصوير مستندات التنقيط عوض شرائها من الوكالات، وهذا اثر سلبي على إيرادات هذه الوكالات مما جعلها تطالب الاطراف

الآخري المصدرة للاوراق المالية والراغبة في تصنيفها(نموذج "المصدر- يدفع"). وقد تعزز هذا التوجه اثر تناقص موارد المؤسسات والدول خلال ازمة 1973 ليزداد اقبالها على خدمات وكالات التصنيف الائتماني بحثا عن الممولين، وتصبح بذلك الطرف المسؤول عن دفع مستحقات عملية التصنيف. (مغاري عبد الرحمان، 2013، الصفحات 38-39)

1-2-4 أهم وأشهر وكالات التصنيف الائتماني الدولية

يضم سوق التصنيف الائتماني حوالي 150 وكالة تصنيف ائتماني تنشط في 32 دولة حول العالم، إلا ان نسبة 80٪ من سوق التصنيف الائتماني العالمي تحتكرها كل من وكالة «Moody's» ووكالة «Standard & Poor's»، تليهما وكالة «Fitch» التي تسيطر على 14٪ من سوق التصنيف العالمي والمقدرة بحجم 250 مليار دولار. لتبقى حصة 6٪ من السوق تتنافس عليها باقي الوكالات. (صويلحي نور الدين، العودي عمر، 2020، صفحة 213)

ويمكن التعرف على ما يسمى ب"مثلث التصنيف الشهير" كما يلي:

1-4-2-1 وكالة موديز لخدمة المستثمرين "Moody's Investors Service": قام بتأسيس هذه الوكالة "John Moody" سنة 1909، أدرجت في بورصة نيويورك للأوراق المالية سنة 2000. ولقد نجحت في تصنيف أكثر من 210 الف مؤسسة عبر العالم، فهي بذلك تشكل مكونا أساسيا لأسواق راس المال العالمية بحيث تحدد جودة القروض وتوفر البيانات والأبحاث والأدوات التحليلية التي تساهم في تحقيق الشفافية وتكامل الاسواق المالية. (Zerfa Zahia, 2013, p. 67)

1-4-2-2 وكالة ستاندراند بورز "Standard & Poor's": استحوذ على هذه الوكالة مجمع McGraw-Hill سنة 1966، كما أسست بعد اندماج سنة 1974 بين اكبر متخصصين في المعلومات هما: Standard Statistic و Poor's Publishing. ولها تاريخ يعود الى أكثر من 150 سنة وتنشط الآن عبر مكاتبها في 23 دولة، بحيث توفر للمستثمرين رؤى استثمارية أكثر وضوحًا ضمن الاسواق من خلال كل ما تقترحه من تنقيط للقروض والمؤشرات، وتقييم الاستثمارات والأبحاث والدراسات والمخاطر والحلول. (Zerfa Zahia, 2013, p. 67)

1-4-2-3 وكالة فيتش للتصنيف "Fitch Ratings": تقدم هذه الوكالة خدمات تصنيف ائتماني في معظم الاسواق المالية العالمية، بحيث تغطي أكثر من 150 بلدا. تم انشائها نتيجة اندماج شركتي "Fitch" و "Ibca" سنة 1997، ومن ثم الاندماج مع "Duff & Phelps" و "Thomson Financial Bank Watch" سنة 2000. (مداني أحمد، 2013، صفحة 56)

وعموما يمكن اعطاء بعض الارقام المفتاحية للوكالات الثلاثة الكبرى وفق التالي:

الجدول رقم (01): أهم الارقام حول ثلاثي التصنيف الائتماني الدولي الشهير (2010)

وكالة Fitch Rating	وكالة Moody's	وكالة Standard & Poor's		
609	2.032	1.695	رقم الاعمال (مليون دولار)	
٪21	٪25	٪45	نسبة العائد/رقم الاعمال	
٪37,9	٪53,6	٪70,8	الو.م.أ	التوزيع الجغرافي لرقم الاعمال
٪33,1	٪30,9	٪16,0	اوروبيا	
٪29,0	٪15,5	٪13,2	باقي العالم	
72.311	76.801	52.500	المؤسسات المالية	حجم تغطية مختلف القطاعات
4.599	5.455	8.600	قطاع التأمين	
12.613	31.008	41.400	قطاع الصناعة	
69.515	106.337	124.600	المنتجات المالية المهيكلية	
352.697	862.240	104.500	القطاع العام والسيادي	
2.997	4.500	8.500	عدد الموظفين	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على المراجع التالية:

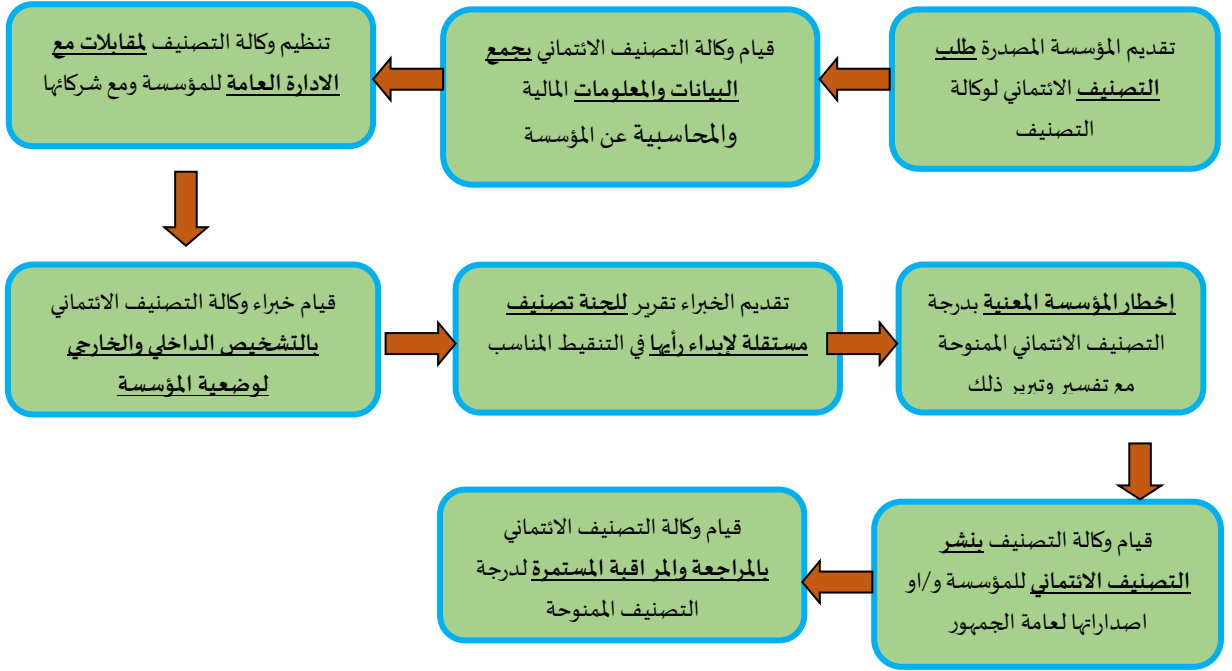
- Jean-Guy Degos, Oussama Ben Hmiden, Jamel E.Henchiri, Les Agences de Notation Financières: naissance et évolution d'un oligopole contreversé, Revue financière de gestion, juin 2012, p51.
- Frédérique Espagnac, Aymeri de Montesquiou, Agences de Notation pour une profession réglementée, Rapport du Sénat Français, n°598, 2012, p-p3-5.

1-3-1 الآليات والمناهج المعتمدة في عملية التصنيف الائتماني

1-3-1-1 اجراءات وخطوات عملية التصنيف الائتماني

من اجل منح درجة تصنيف ائتماني لعملائها تباشر وكالات التصنيف الائتماني اجراءات خاصة بمجرد تأكيد وقبول طلب مؤسسة معينة لتصنيفها و/او تصنيف اصداراتها. وقد تستغرق عملية التصنيف عدة اسابيع او اشهر نظرا لتفرع العملية الى عدة مراحل مترابطة ومتكاملة، ووفقا لدرجة تعقيد الاداة المراد تصنيفها. وعموما يمكن تلخيص اجراءات وخطوات عملية التصنيف الائتماني بوكالات التصنيف الدولية وفق الشكل اسفله:

الشكل رقم (01): خطوات ومراحل عملية التصنيف بوكالات التصنيف الائتماني.



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع التالية:

بن سويس حمزة، دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الازمات المالية وانعكاسات ذلك على الاقتصاد الجزائري، مجلة الحقيقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 38، 2016، ص501.

Zerfa Zahia, la notation des obligations: outil d'evaluation du risque de defaut sur le marche financier, revue d'economie et de statistique appliquée, volume 10, numéro 1, 2013, pp 69-70.

1-3-2 درجات التصنيف الائتماني والرميز المعتمدة من طرف وكالات التصنيف الدولية الثلاثة.

يختلف سلم التنقيط بين وكالات التصنيف الائتماني الثلاثة، بحيث يعكس هذا السلم وفق وجهة نظر وتحليل كل وكالة درجة الملاءة الائتمانية للمؤسسة محل التصنيف حسب فئتين من التصنيف هما: "فئة الاستثمار" عندما تنعدم او تنخفض مخاطرة عدم سداد المؤسسة لديونها، و"فئة المضاربة" عند ظهور مستويات معينة من مخاطر القروض.

كما لجأت هذه الوكالات الى اضافة مجموعة من الرموز (اشارات وأرقام) "+" او "-" او "1" او "2" او "3" لتصنيفاتها الائتمانية بداية من تصنيف "AA" الى غاية تصنيف "CCC"، وذلك

للدلالة والتعبير على موضع ومستوى كل جودة ائتمانية ضمن درجات التصنيف المعتمدة.
(ضيدان طويرش هشام، 2019، صفحة 25)

الجدول رقم (02): سلم التصنيف الائتماني الخاص بالوكالات الدولية الثلاثة

Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	
عدد حالات التعثر- نسبة التعثر			الرموز المعتمدة			جودة التصنيف
فئة "الاستثمار"						
0.51-1	00-0	1.67-2	AAA	Aaa	AAA	ممتازة
00-0	0.49-3	0.91-7	AA+	Aa1	AA+	جيدة
			AA	Aa2	AA	
			AA-	Aa3	AA-	
-17	2.43-30	0.64-12	A+	A1	A+	متوسطة
1.73			A	A2	A	
			A-	A3	A-	
-43	1.57-18	3.07-50	BBB+	Baa1	BBB+	دون المتوسطة
4.36			BBB	Baa2	BBB	
			BBB-	Baa3	BBB-	
فئة "المضاربة"						
-44	9.25-37	10.47-103	BB+	Ba1	BB+	وجود مضاربة
10.65			BB	Ba2	BB	
			BB-	Ba3	BB-	
-46	20.19-87	24.82-269	B+	B1	B+	مضاربة عالية
14.70			B	B2	B	
			B-	B3	B-	
-12	35.17-51	48.04-49	CCC+	Caa1	CCC	عالية المخاطر
46.15			CCC	Caa2	+	
			CCC-	Caa3	CCC	
00-0	28.57-2	100-4	CC	Ca	CC	مضاربة فائقة
00-0	00-0	00-0	C	C	C	تعثر مع احتمال ضعيف للسداد
/	/	/	RD/D	/	SD/D	الافلاس

Sources :

- Fabienne Collard, les agences de notation, revue courrier hebdomadaire du CRISP, n°2156-2157,decembre 2012,p15.
[https://www.cairn.info/revue-courrier-hebdomadaire-du-crisp-2012-31-page-5.htm.\(24/02/2022\).](https://www.cairn.info/revue-courrier-hebdomadaire-du-crisp-2012-31-page-5.htm.(24/02/2022).)

- Charles Bergier, le contrôle des agences de notation financières, these de doctorat, université Cote d'Azur, 2018, p57.

وتجدر الإشارة الى ان هذه التصنيفات تعتبر ضرورية لكل مستثمر مقبل على توظيف امواله لدى مؤسسة او في اصداراتها، كما يؤثر ايضا تنقيط المؤسسة المعنية بالتصنيف من خلال معدلات الفائدة المفروضة عليها من طرف مؤسسات القرض(التنقيط الجيد سيسهل عملية الاقتراض، والعكس صحيح).

2- تقييم أداء وكالات التصنيف الائتماني

1-2 الدور الايجابي لوكالات التصنيف

لقد كان لتطور الاسواق المالية وزيادة تعقيد التعاملات والمنتجات المالية خاصة المشتقات المالية أثر بالغ من حيث تزايد المخاطر المالية مما زاد من اهمية الدور الايجابي الذي تلعبه وكالات التصنيف الائتماني والمتمثل اساسا في: (طراد خوجة هشام، سوائم صلاح الدين، 2021، الصفحات 886-887)

1-1-2 مساعدة المتعاملين على اتخاذ القرارات في السوق المالية: بحيث تساهم في توضيح الرؤية حول الجدارة المالية والائتمانية للمؤسسات المدنية.

2-1-2 المساهمة في زيادة المنافسة بين المؤسسات للحصول على تنقيط جيد: اي تسابق المؤسسات الى تحسين أدائها ونتائجها لتفادي الحصول على تنقيط ائتماني سيئ من جهة، ولضمان نشر تنقيط جيد سيحسن صورتها الائتمانية امام المستثمرين ويضعها في مركز مريح حيث ستحصل مصادر تمويل جديدة بتكاليف اقل من جهة أخرى.

3-1-2 الحد من الأزمات المالية: فتواجه وكالات التصنيف الائتماني من شأنه ان يبعد الشك واللايقين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية ويوفر المعلومات اللازمة، وذلك لتقليل الوقوع في المخاطر وما قد ينتج عنها من اثار سلبية في ظل عولمة وترابط الأسواق المالية.

4-1-2 تعزيز الشفافية والإفصاح في الأسواق المالية: تعكس درجة التصنيف الائتماني الممنوحة مدى قدرة المدين على الوفاء بديونه، بعد استخدام مناهج تقييم تطبق على جميع المتعاملين مهما كانت صفتهم من اجل ضمان قدر من الشفافية والإفصاح في الاسواق المالية.

5-1-2 تحفيز الاستقرار والأمن الوقائي: ويتحقق ذلك من خلال التركيز على نشر الشفافية حول المراكز المالية الحقيقية للشركات والحكومات لتحقيق الاستقرار والأمن وتفاذي انتشار المخاطر الائتمانية في الاسواق.

2-1-6 تحفيز النمو في السوق (خلق العمق المالي): بمجرد توفر العاملين السابقين (اي الشفافية والاستقرار) في السوق ستدفع الاسواق المالية نحو النمو.

2-2 أداء ومسؤوليات وكالات التصنيف الائتماني في ظل الأزمات والاضطرابات المالية
بالرغم من الأهمية البالغة والمزايا المتعددة لوكالات التصنيف الائتماني، إلا أن أداء ومسؤولية أكبر ثلاث وكالات تصنيف ائتماني في العالم لا يزال محل انتقاد بسبب اخفاقها في التنبؤ ببعض الأزمات وحتى مسؤوليتها في احداث وتفاقم الاضطرابات المالية في الدول الناشئة والمتطورة على حد سواء.

2-2-1 دور وكالات التصنيف الائتماني في أزمات الدول الناشئة: بعد عجز اكبر وكالات التصنيف الائتماني عن التنبؤ بأزمة 1929 فقد اخفقت ايضا في التنبؤ بالكثير من الازمات المالية العالمية الاخرى التي تلتها وبخاصة ازمة دول جنوب شرق اسيا. فعلى غرار العديد من ازمات الدول الناشئة، يعبر تخفيض التصنيف الائتماني الجماعي الذي شمل عدد من اسواق دول جنوب شرق اسيا بين جويلية 1997 ونوفمبر 1998 احد اكبر تخفيض عرفته صناعة التصنيف الائتماني، والذي عرف عند البعض بازمة الفشل في التصنيف الائتماني. فلم يتوقف الامر عند حد فشل الوكالات في تحديد مواطن الضعف في اقتصاديات بلدان المنطقة بل توالت اخطاء هذه الوكالات، حيث سارعت الى تخفيض كبير لدرجات تصنيفها مباشرة بعد ظهور بوادر تأزم هذه البلدان مما زاد من تفاقم الازمة وتقلب حاد في اسعار السوق وعدم استقرارها. (مقدم خالد، 2013، صفحة 131) ووفق الجدول أدناه، وعلى غرار ازمة دول جنوب شرق آسيا، سنجد ان كل من وكالة S&P و Moody's متورطة ايضا في العديد من ازمات الدول الناشئة الاخرى بين الفقرة 1997-2002.

الجدول رقم (03): اخفاق تصنيف وكالتي S&P و Moody's خلال أزمات الدول الناشئة بين

الفترة 1997-2002

وكالة S&P				
السنة	البلد	الاخفاق في التصنيف	التصنيف المعدل	مقدار التعديل
1997	تايلندا	A(3 سبتمبر 1997)	BBB-(8 ديسمبر 1998)	-4
1997	اندونيسيا	BBB(10 اكتوبر 1997)	B-(11 مارس 1998)	-7
1997	كوريا	AA-(24 اكتوبر 1997)	B+(22 ديسمبر 1997)	-10
1997	ماليزيا	A+(23 ديسمبر 1997)	BBB-(15 سبتمبر 1998)	-5
1998	كوريا	B+(18 فيفري 1998)	BBB-(25 جانفي 1999)	+4
1998	رومانيا	BB-(20 ماي 1998)	B-(19 اكتوبر 1998)	-3

3-	B-(13 اوت 1998)	BB-(9 جوان 1998)	روسيا	1998
4-	B-(12 جويلية 2001)	BB(14 نوفمبر 2000)	الارجنتين	2000
5-	B(26 جويلية 2002)	BBB-(14 فيفري 2002)	الاورغواي	2002
وكالة Moody's				
مقدار التعديل	التصنيف المعدل	الاحفاق في التصنيف	البلد	السنة
5-	Ba1(21 ديسمبر 1997)	A2(8 افريل 1997)	تايلندا	1997
6-	Ba1(21 ديسمبر 1997)	A1(27 نوفمبر 1997)	كوريا	1997
6-	B3(20 مارس 1998)	Baa3(21 ديسمبر 1997)	اندونيسيا	1997
4-	Baa2(14 سبتمبر 1998)	A1(21 ديسمبر 1997)	ماليزيا	1997
4-	B3(21 اوت 1998)	Ba2(11 مارس 1998)	روسيا	1998
3-	B2(14 جويلية 1998)	Ba2(14 جويلية 1998)	مولدوفيا	1998
3-	B3(6 نوفمبر 1998)	Ba3(14 سبتمبر 1998)	رومانيا	1998
6-	B3(31 جويلية 2002)	Baa3(3 ماي 2002)	اورغواي	2002

المصدر: مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الازمات في الاسواق المالية ومتطلبات اصلاحها، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد10، جوان 2013، ص58.

2-2-2 دور وكالات التصنيف الائتماني في أزمات الدول المتقدمة: مباشرة بعد ازمة دول جنوب شرق اسيا وما كان لوكالات التصنيف الائتماني الدولية من مساهمة فيها، تتالت موجة الاحقاقات والفشل في صناعة التصنيف الائتماني حتى على مستوى كبرى الشركات العالمية والمؤسسات المالية والدول المتقدمة.

فالمتتبع للانهييار السريع لكبرى شركات الكهرباء في الولايات المتحدة الامريكية (**Enron**) في ديسمبر 2001 يجد بعض الغموض في اجراءات التصنيف المعتمدة من طرف وكالاتي "S&P" و"Moody's"، واللّتان منحنا درجات تصنيف جيّدة ضمن فئة الاستثمار لسندات واسهم شركة (**Enron**) الى غاية أربعة أيام فقط قبل اعلان افلاس الشركة في 2 ديسمبر 2001. وذلك بالرغم من تردي الوضع المالي والافصاح المسبق للشركة عن خسائرها الكبيرة ولجوءها الى تعديل الارباح لفترة 1997-2000، أين توالى الانهييارات في قيمة اسهمها التي انخفضت من 90 دولار سنة 2000 الى حد 8 دولار في ديسمبر 2001 مباشرة قبل افلاسها.

وقد برّرت وكالات التصنيف الدولية فشلها هذا بلجوء مدرء شركة (**Enron**) الى تقديم معلومات مزوّرة. إلا أن ذلك غير مقنع، كون هذه الوكالات لم تتأكد من صحة البيانات والمعلومات المفصّح عنها. (مغاري عبد الرحمان، 2013، صفحة 56) فالتمحيص والتحليل الدقيق في

المعلومات المحصلة كان ليكشف عن حقيقة الوضعية المالية لشركة (Enron). (مقدم خالد، 2013، صفحة 135)

وعلى صعيد آخر فقد تبع افلاس شركة (Enron) الامريكية أحد أكبر الأزمات المالية في العالم بعد ازمة 1929 وهي ازمة قروض الرهن العقاري الامريكي في سنة 2008. وفقد كشفت هذه الازمة عن التورط الكبير لوكالات التصنيف الائتماني في تشكّل فقاعة مضاربة عقارية، بحيث تساهلت هذه الاخيرة في منح نقطة (AAA) للمنتجات المالية المهيكلّة (CDO) نتاج تقنيات توريق معقدة لقروض رهن عقاري رديئة الجودة (Sub-prime). أما عن تخفيض درجة التنقيط فلم يكن تدريجياً وموافقاً لوضع السوق التي عرفت تزايداً في حالات التعثر الجماعي، وإنما سارعت الوكالات فجأة إلى التخفيض واسع النطاق في تصنيف المنتجات المهيكلّة مما تسبب في تعميق الازمة وانهيار السوق. وهذا دليل على ان حافز تضخيم تصنيف مثل هذه المنتجات في غالب الاحيان هو لضمان جذب مُصدر هذه المنتجات للمستثمرين، بينما تُخفّض درجة التصنيف الائتماني فجأة بمجرد تدهور الاوضاع لتغطية الفشل واطفاء التنقيط و من اجل اثبات مدى استقرار وموثوقية انظم تصنيف هذه الوكالات. (بوخشيمة مريم، زغبيد نسيم لطفي، 2015، صفحة 142)

وعليه فان قيام وكالات التصنيف الائتماني بإخفاء حقيقة جودة القروض يعتبر اخلاقاً بمبدأ الشفافية وتغليطاً للمستثمرين في الاسواق مما يساهم في إحداث تأزم واضطراب وتوسيعه. فلو توفرت الموضوعية والشفافية لدى هذه الوكالات لكان من الممكن السيطرة على مخاطر تلك المنتجات والتقليل من آثار الازمة. (مغاري عبد الرحمان، 2013، صفحة 58) والجدول ادناه يوضح اخفاق الوكالات الدولية الثلاثة في تصنيف كبرى المؤسسات المالية الامريكية خلال أزمة 2008 ودرجات تصنيفها قبل يوم واحد فقط من افلاسها او انقاذها.

الجدول رقم (04): درجات تصنيف الوكالات الثلاثة لبعض كبرى المؤسسات المالية قبل يوم

واحد من افلاسها او انقاذها

المؤسسة	التاريخ	وضعيتهما	تصنيف <i>Moody's</i>	تصنيف S&P	تصنيف Fitch
Lehman Brothers	2008/09/15	اعلان حالة الافلاس	A2	A	A+
A.I.G	2008/09/16	حصلت على قرض ب85 مليار \$ من قبل بنك FED مقابل حصة 79.9%	A2	A-	A
City Group	2008/11/23	حصل على 20 مليار \$ وتلقى ضمانات على 300 مليار \$ من موجوداته من وزارة الخزانة الامريكية	Aa3	AA-	AA-

A+	A	A2	حصل على صفة تملك من قبل Bank of America	2008/09/14	Merrill Lynch
BBB	BBB	Baa1	حصل على صفة شراء من قبل JP Morgan	2008/03/16	Bear Steams

المصدر: مداني أحمد، مرجع سابق، ص58.

وبالموازاة مع هذه الازمة فإن بعض دول الاتحاد الاوروي هي الاخرى لم تسلم من فشل وكالات التصنيف الدولية الثلاثة في تصنيف ديونها السيادية. فبالنسبة لدولة اليونان والتي تحصلت خلال الفترة بين 1996- 2004 على تصنيف سيادي متميز أهلها لدخول اسواق المال الدولية بسهولة نظرا انضمامها الى الاتحاد الاوروي ومنطقة اليورو. إلا أن ذلك لم يدم طويلا، فبعد سنة 2008، ومع تراجع ناتجها المحلي من -3.3٪ سنة 2009 الى -6.9٪ سنة 2011، تحول الامر الى تخفيضات مفاجأة وواسعة النطاق على ديونها السيادية لتنزل كل المؤشرات الى الجانب السلبي. تلتها بعد ذلك اعلان اليونان عدم قدرتها على سداد ديونها. (وراق خالد، بن عبيد فريد، 2021، صفحة 491)

كما لجأت نفس وكالات التصنيف الائتماني الى تخفيض فادح في درجة التصنيف السيادي لدولة اسبانيا ابتداء من شهر ماي 2011، وقد جاء ذلك بعد اقرار هذه الوكالات عن تحقيق الحكومة الاسبانية لخسائر بين 50 و80 مليار اورو في حين لم تعلن بعد حكومة هذا البلد عن خسائرها والتي لم تتجاوز 15 مليار اورو ، لكن الأوان قد فات، فبمجرد نشر درجات تصنيف سيادي متدنية استجابت مباشرة الاسواق المالية ظلماً أنه على الحكومة الاسبانية اعادة تمويل خزيتها بمقدار 80 مليار اورو عوض 15 مليار اورو، مما ادى الى تلاشي الضمانات السيادية وارتفاع جنوني في اسعار الفائدة على سنداتها، كما حدث للسندات الحكومية اليونانية التي ارتفعت فوائدها الى 27٪ على 10 سنوات. فالخطأ في التقدير والتنبؤ يؤجج شرارة التأزم في منطقة الاورو، حيث يجعل من عمليات الحصول على التمويل من الاسواق المالية شبه مستحيل.

(Ilanah Jospé, Juliette Montefiore, Emiline Trin, 2012, p. 13)

ويمكن القول ان وكالات التصنيف الائتماني الدولية قد اعتمدت على ما يطلق عليه "بالتنبؤات ذاتية التحقق". والجدول التالي يوضح درجات تخفيض التصنيف السيادي لبعض دول الاتحاد الاوروي من طرف الوكالات الدولية الثلاثة في الفترة بين 2009-2012.

الجدول رقم (05): درجات التصنيف السيادي لبعض دول الاتحاد الاوروبي في الفترة بين 1 نوفمبر 2009 و1 ماي 2012

التصنيف السيادي في 1 ماي 2012			التصنيف السيادي في 1 نوفمبر 2009			
وكالة Moody's	وكالة Fitch	وكالة S&P	وكالة Moody's	وكالة Fitch	وكالة S&P	
A3	A	BBB+	Aaa	AAA	AA+	اسبانيا
C	B-	SD	A1	A-	A-	اليونان
Ba1	BBB+	BBB+	Aa1	AA+	AA	ايرلندا
A3	A-	BBB+	Aa2	AA-	A+	ايطاليا
Ba3	BB+	BB	Aa2	AA	A+	البرتغال

Source : Norbert GAILLARD, Remettre la notation financière à sa juste place, Institut MONTAIGNE, étude juillet 2012, p28.

3- إعادة النظر في نشاط التنقيط الائتماني والآليات الممكنة لإصلاح وتحسين أدائه بعد الانتقادات الواسع ومن مختلف الاطراف على المستوى المحلي والاقليمي والدولي والتي شملت كبرى وكالات التصنيف الائتماني الدولية بسبب الأداء المتدني لها، ظهرت الحاجة لدى المتعاملين الاقتصاديين والحكوميين والأسواق المالية الى ضرورة مراجعة نمط التنقيط الائتماني الذي تنتهجه هذه الوكالات من اجل الكشف عن النقائص ومواطن الخلل في عملية التنقيط بصفة عامة ووكالات التصنيف الدولية بصفة خاصة.

3-1 الأسباب وراء فشل وإخفاق عملية التصنيف بوكالات التصنيف الائتماني الدولية كشفت الازمات المالية الاخيرة والمتتالية عن وجود اختلالات وعيوب كثيرة ميزت نشاط التصنيف الائتماني وإجراءاته المتبعة من طرف وكالات التصنيف مما أثر على مصداقيتها وشفافيتها. ويمكن استنتاج جملة من الاسباب وراء ذلك ذات الطابع التقني العملي والطابع المعنوي الاخلاقي.

3-1-1 اسباب تقنية وعملية: من الاسباب ذات الطابع التقني لفشل وكالات التصنيف الائتماني نذكر:

- عدم ملاءمة وعدم حداثة النماذج والأساليب المعتمدة في تقييم المخاطر: وذلك بعد اهمال وكالات التصنيف لخصوصية السندات الناتجة عن قروض الرهن العقاري والتي يفترض ان يكون تقييم مخاطرها منوطاً بالدورات الاقتصادية اي الاقتصاد الكلي، وليس فقط على المستوى الجزئي اي مدى قوة المركز المالي للمصدر كما هو الحال في السندات العادية الاخرى. ضف الى ذلك فان حداثة مثل هذا النوع من السندات، والتي لم تعرف مشاكل سابقة، لا يعتمد تقييم

احتمال تعثرها على معلومات تاريخية وإنما على معلومات حديثة اقل دقة. (بن نعمون حمادو، 2017، صفحة 70)

- مشكل مدى صلاحية وصحة التصنيف: تواجه وكالات التصنيف الائتماني صعوبة للاعلان عن التصنيف او عن تعديله في الوقت المناسب. فالتوقيت الجيد مطلوب خاصة في فترات التازم، بحيث جاءت ردة فعل هذه الوكالات في وقت متأخر خلال الأزمات، ناهيك عن اسراعها لتخفيض درجة التصنيف لتتم بعد ذلك بتأجيل الازمة مما يؤثر على فعالية وصحة تصنيفاتها. (Espace_réservé1 صفحة 58)

- ابدائها لأراء واستشارات استثمارية عوض اعطاء تقييم دقيق لحجم المخاطر: لا يشكل التصنيف المعلن عنه توصية لشراء او بيع الاوراق المالية، بل هو عبارة عن ابداء وكالات التصنيف عن رأيها التقديري حول المخاطر، ولا تنطوي عليها اي عقوبة او مسؤولية عن عواقب القرارات الاستثمارية المتخذة على اساس هذا الرأي. (Faiza Bouguerra, 2013, p. 60)

- اختلاف مناهج التصنيف بين الوكالات: لا تستخدم وكالات التصنيف الائتماني الدولية طرق متطابقة في تقييم مخاطر الائتمان، فيمكن لهذه الاختلافات ان تؤدي الى تصنيفات ائتمانية متباينة. (Troubia Nadir, Larabi Mustapha, 2020, p. 129)

- التبعية والثقة المفرطة للجهات الرقابية والحكومية في التصنيف الائتماني للوكالات: من احدى نقاط الضعف في النظام المحيط بوكالات التصنيف الائتماني، وبصفتها المسؤول الاول عن التصنيف الائتماني في الاسواق منذ اتفاقيات بازل 2، التبعية والارتكاز شبه الحصري لغالبية المنظمين والمراقبين والجهات الفاعلة الحكومية والخاصة على تصنيفات هذه الوكالات لتقييم مخاطر تعثر كل ورقة مالية. (Claudia Maheu, 2013, p. 592)

3-1-2 اسباب معنوية أخلاقية: أما عن الاسباب ذات البعد الاخلاقي والمعنوي فتتمثل أساساً في: - السرية وعدم الافصاح عن اساليب التصنيف المستعملة: في واقع الامر غالباً ما تتفادى هذه الوكالات التبليغ عن اساليبها في التصنيف وعن الحصص المخصصة لكل مؤشرات القياسية، لغرض حماية حصصها السوقية وتجنب استنساخ اجراءاتها التصنيفية. فسرية وغموض اجراءاتها لا تساهم اطلاقاً في تفسير أي تعديل قد يطرأ على تصنيفاتها الائتمانية. (Espace_réservé1p. 58)

- مشكل تضارب وتداخل المصالح مع الجهات الطالبة للتنقيط : تتقاضى هذه الوكالات أتعابها من المؤسسات الطالبة للتصنيف، وذلك بعد تقديم الوكالة لاستشارات حول الكيفية المناسبة لهيكلة المنتجات المالية للحصول على التصنيف المرغوب، ومن ثم عرض هذه المنتجات لنفس

الوكالة من اجل تقييمها النهائي، لتتقاضى هذه الوكالة في الاخير عمولات مقابل هاتين العمليتين. إلا أن النقطة الممنوحة هي نفسها النقطة الموعودة مسبقاً، وهذا ما يثير الكثير من الشكوك حول مصداقية التصنيف. وبالتالي وجود اختلال في نموذج أعمال (Modèle d'affaire) مثل هذه الوكالات. (بن نعمون حمادو، 2017، صفحة 70)

- عدم الاستقلالية وغياب اخلاقيات الاعمال والسعي وراء الربح والمصلحة الخاصة: اثار نموذج التمويل الخاص بوكالات التصنيف الائتماني الكثير من الانتقادات والشكوك حول استقلاليتها وتواطؤها مع المؤسسات الطالبة للتصنيف والمستعدة للدفع أكثر مقابل الحصول على تنقيط جيد (تمثل نسبة 90٪ من اجمالي مداخيل هذه الوكالات). فالطمع والجشع والميول الى تغليب المصلحة الخاصة أفقد مصداقية الكثير من عمليات تصنيف هذه الوكالات لدى الاسواق والمستثمرين الذين بنو قراراتهم على أسس خاطئة. (بوخشيمة مريم، زغبيد نسيم لطفي، 2015، الصفحات 414-416)

3-2 آليات ومناهج اصلاح صناعة التصنيف الائتماني وتحسين أداء وكالاتها

بعد اكتشاف عمق المشكل الذي يمس صناعة التصنيف الائتماني ومدى اخفاق وفشل أكبر وكالات التصنيف الدولية، تبرز الحاجة الى طرح جملة من الآليات والأساليب الممكنة والكفيلة بإصلاح وتحسين أداء هذه الصناعة وذلك وفق ما جاء في الجدول ادناه:

الجدول رقم (06): جملة الأساليب الممكنة والمقترحة من أجل أداء جيد لصناعة التصنيف

الائتماني

المحتوى وكيفية التجسيد	الأسلوب المقترح
يمكن لوكالات التصنيف ان تنشر توزيعاً لكل من احتمالات ومعدلات التخلف عن السداد، ونسب كفاءة كل فئة من الاصول. بحيث تولت السلطة الاوروبية للأسواق المالية (AEMF) منذ سنة 2011 اعداد تقرير من شأنه التعليق على النتائج المقدمة من طرف كل وكالة تصنيف لإبراز نقاط قوتها وضعفها يتم نشره للعامه.	تأطير نشاط وكالات التصنيف الائتماني
خلق وكالة تصنيف اوربية مستقلة مسؤولة عن تصنيف دول الاتحاد ودول العالم من اجل تتبع وتيرة نمو الديون السيادية وإعطاء مقارنة جديدة حول المخاطر السيادية وذلك باستعانتها بعلماء في الاقتصاد الكلي والمالية العامة والمسائل السياسية بعيداً عن الاعتماد فقط على المحلل المالي كما هو الحال في الوكالات الدولية الثلاثة.	تحفيز المنافسة
فان المادة 35 من نص المفوضية الاوروبية والمعدل لللائحة رقم 2009/1060 تضع أسس نظام جديد للمسؤولية المدنية، ينص على مسؤولية الوكالات مدنيًا عن الأضرار الملحقة بالمستثمرين اذا ما انتهكت لوائح التصنيف الائتماني عمداً او بسبب الإهمال.	المسؤولية المدنية لوكالات التصنيف

<p>البديل الوحيد للتصنيف الائتماني يكون من خلال تطوير انظمة تنقيط داخلي لدى كبرى مؤسسات القرض وشركات التأمين لتحل محل التصنيف الخارجي للوكالات الدولية الثلاثة. فهذا من شأنه ان يفتح الطريق امام استخدام نموذج "التصنيف الداخلي" لتقييم المخاطر كما اشارت اليه المعايير الاحترازية للجنة بازل 2، والتي تبعتها العديد من التدابير والإجراءات التي جاءت بها لجنة بازل 3 لتطوير هذا النموذج والتقليل من التبعية لنظام التصنيف الخارجي وفتح المجال لآراء جديدة في الاسواق.</p>	<p>ايجاد بديل لنظام التصنيف الائتماني</p>
<p>تحتاج الوكالات الى ان تكون اكثر شفافية بشأن النموذج والمنهج المستخدم وأكثر تحفيظاً على تغيير درجات التصنيف. كما يجب عليها التزوّد بالأدوات والموظفين المناسبين لتحسين معالجة وتقييم المنتجات المالية المعقدة. بالإضافة الى ضرورة ادماج مخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية "على وجه الخصوص" الى جانب المخاطر الائتمانية. مع اعادة النظر في سلم التنقيط الخاص بها دون ان ينتج عنها نظام تصنيف معقد للغاية، فعلى سبيل المثال يستحسن ارفاق "فاصل ثقة" و/او استخدام مقياس تصنيف مختلف خاص بالمنتجات المالية المهيكلية.</p>	<p>تكبيف عملية التصنيف مع التعقيد المالي</p>
<p>لتضارب المصالح اثر سلبي على شفافية عملية التصنيف والتقييم الصحيح لمستوى المخاطر. ومن المقترحات حول من يدفع تكلفة خدمة التنقيط: جعل مُصدر الاوراق المالية يدفع مقابل خدمات التصنيف "لمجمع" مستقل تنشاه وكالة التصنيف والذي يختار لكل مصدر وكالة خاصة به، فالغرض من هذه الوساطة هو اضعاف العلاقة التجارية المباشرة بين الوكالة والعميل وبالتالي خطر تضارب المصالح. ومن جهة اخرى فقد تم اقتراح ايضا استبدال نموذج "المُصدر- يدفع" بنموذج "المستثمر- يدفع" مقابل الحصول على التصنيف. كما تم اقتراح كيفية جديدة لتسعير خدمة التنقيط من خلال: انشاء مايسى ب"صيغة اشتراك" بين الوكالة والعميل، يدفع هذا الاخير سعراً ثابتاً سنوياً يغطي نطاقاً واسعاً من خدمات التصنيف الائتماني مع دفعه للتكاليف الاضافية الاخرى خارج هذا الاشتراك تسعر وفق طبيعة العمليات وليس وفق قيمتها فقط.</p>	<p>تقليل ظاهرة تضارب وتداخل المصالح ضمن عملية التصنيف</p>

المصدر: من اعداد الباحث الاعتماد على:

- Patrick Artus et autres, la crise des subprimes, Rapport du conseil d'analyse économique, la documentation française, Paris, 2008, p-p120-123.

الخلاصة

بعد التطرق لجميع جوانب صناعة التصنيف الائتماني، وكذا أهم الاستراتيجيات المعتمدة من طرف وكالات التصنيف الائتماني الدولية في تنقيط مختلف اصدارات المؤسسات والحكومات ائتمانيًا، تم التوصل الى أنه لا سبيل لاعتبار مثل هذه الوكالات فاعلاً ايجابياً فقط في الأسواق والاقتصاديات بل يمكنها أيضاً أن تنحرف عن مهمتها عمداً أو بسبب سوء التقدير والإهمال، بحيث يعاب عليها اخفاقها وفشلها المتكرر في اعطاء تصنيفات دقيقة وموضوعية، مما أدى الى إحداث تأزم وحتى تأجيج الاضطراب خلال فترات التأزم. فالمشكل الذي يمس صناعة التصنيف الائتماني يؤثر مباشرة على استقرار سوق التصنيف ومن ثم الاقتصاديات، فكان من الضروري اعادة النظر في طريقة عمل وكالات التصنيف الائتماني من خلال مباشرة اصلاحات واسعة النطاق تشمل معالجة المشاكل التقنية والعملية وكذا الاخلاقية لإعادة بعث هذه الصناعة بما يخدم مصالح جميع الاطراف.

قائمة المصادر والمراجع

- التوني ناجي (2005). اوت. (مؤشرات الجدارة الائتمانية) I. I. ا. بالكويت (Éd.), مجلة جسر التنمية. 12-1, (44)
- النجار اخلاص باقر. (2016). قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر للمدة (1970-2015) مجلة العلوم الاقتصادية, المجلد 11 العدد 44, 47-74.
- بن سويس حمزة (2016). سبتمبر. (دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الازمات المالية وانعكاسات ذلك على الاقتصاد الجزائري. مجلة الحقيقة للعلوم الانسانية والاجتماعية. 494-513, (38)
- بن نعمون حمادو. (2017). دور وكالات الجدارة الائتمانية في تحقيق الكفاءة والاستقرار في الأسواق المالية. مجلة الاقتصاد الصناعي. 58-73, (3), 12,
- بوحفص رواني. (2017). التصنيف الائتماني الاسلامي كآلية لضمان تمويل المشروعات الصغيرة. مجلة اضافات اقتصادية. 181-200, (2)
- بوخشيمة مريم، زعبيد نسيم لطفي (2015). جوان. (دور وكالات التنقيط في عصرنة وتأهيل القطاع البنكي في الجزائر. حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والانسانية. 397-423, (11)
- زرقان سهام -دربوش محمد الطاهر. (2017). دور وكالات التصنيف الائتماني في حساب معدل كفاية راس المال وفقا لمتطلبات لجنة بازل. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية. 90-101, (10), 3,
- شاكر محمود نجاة. (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- 269, (38) 292.
- صويلحي نور الدين، العودي عمر. (2020). دور هيئات التصنيف الائتماني في دعم كفاءة الأسواق المالية بعد أزمة الرهون العقارية الامريكية. 2008 مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي. 203-224, (1), 1,
- ضيدان طويرش هشام. (2019). العوامل المحددة للتصنيف الائتماني السيادي حسب منهجية وكالة Standard & Poor's. مجلة العلوم الاقتصادية. 19-44, (54), 14,
- طراد خوجة هشام، سوامح صلاح الدين. (2021). وكالات التصنيف الائتماني اسلوب لتحوط من الاخطار أم حاجز أمام تطور الأسواق المالية الناشئة-دراسة سوق دبي للأوراق المالية بالاعتماد على تصنيف وكالة موديز للتصنيف الائتماني. مجلة العلوم الانسانية. 878-897, (2), 21,
- طلبة أميرة (2019). جوان. (محددات الجدارة الائتمانية للديون السيادية. مجلة دراسات اقتصادية- 223, (1), 6) 246.
- مداني أحمد. (2013). دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الازمات في الاسواق المالية ومتطلبات اصلاحها. مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية. 53-61, (10)
- مغاري عبد الرحمان. (2013). دور وكالات التصنيف الائتماني في تقييم القيم المالية وأثرها على سير الأسواق المالية الدولية. مجلة أبعاد اقتصادية. 33-66, (1), 3,
- مقدم خالد (2013). جوان. (وكالات التصنيف الائتماني والازمة المالية العالمية: إعادة تنظيم أم تضارب مصالح؟. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية. 131-145, (1), 6)

وراق خالد، بن عبيد فريد. (2021). أثر الجدارة والتصنيف الائتماني للديون السيادية. مجلة آفاق علوم الادارة والاقتصاد. 2(5), 479-499.

Claudia Maheu. (2013, juin-septembre). Le droit international et la réglementation des agences de notation de crédit : vers une réglementation universelle ? les Cahiers de Droit, 54(2-3), 587-608.

Faiza Bouguerra. (2013, mai). L'IMPACT DES NOUVELLES MESURES LÉGISLATIVES ET RÉGLEMENTAIRES SUR LA FIABILITÉ DE LA NOTATION DE CRÉDIT. La Revue des Sciences de Gestion, 57-66. Consulté le 02 24, 2022, sur <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2013-5-page-57.htm>

Frédérique Espagnac, Aymeri de Montesquiou. (2012). Agences de Notation pour une profession réglementée. Sénat Français , france.

Ilanah Jospé, Juliette Montefiore, Emiline Trin. (2012). ege. Consulté le 02 24, 2022, sur https://www.ege.fr/sites/ege.fr/files/fichiers/Les_failles_des_agences_de_notation_2012.pdf

Jean-Guy Degos, Oussama Ben Hmiden, Jamel E.Henchiri. (2012, juin). Les Agences de Notation Financières: naissance et évolution d'un oligopole contreversé. Revue financière de gestion(227), 45-65.

Troubia Nadir, Larabi Mustapha. (2020). L'absence de transparence sur les méthodes de notation et son role dans l'éclatement de la crise des Subprimes-une lecture analytique-. journal of economic growth and entrepreneurship, 3(2), 123-131

Zerfa Zahia. (2013, juin). la notation des obligations: outil d'evaluation du risque de default sue lee marche financier. revue d'economie et de statistique appliquée, 10(1), 61-74.

قائمة المصادر والمراجع باللغة الإنجليزية

Tony Nagy. (2005, August). creditworthiness indicators. (A. A. in Kuwait, ed.) Jisr Al-Tanmia Journal (44), 1-12.

Carpenter Ikhlas Baqer. (2016). Measuring the factors affecting the sovereign creditworthiness in Egypt for the period (1970-2015). Journal of Economic Sciences, Volume 11 (Issue 44), 47-74.

Ben Suis Hamza. (2016, September). The role of credit rating agencies in the occurrence of financial crises and its repercussions on the Algerian economy. Truth Journal for Humanities and Social Sciences (38), 494-513.

Ben Naamon Hamadou. (2017). The role of creditworthiness agencies in achieving efficiency and stability in financial markets. Journal of Industrial Economics, 12(3), 58-73.

Buhafs Rawani. (2017). Islamic credit rating as a mechanism to ensure the financing of small projects. Journal of Economic Additions (2), 181-200.

Boukhachima Mariam, Zaghbid Nassim Lotfi. (2015, June). The role of rating agencies in modernizing and rehabilitating the banking sector in Algeria. Annals of the University of Guelma for Social Sciences and Humanities(11), 397-423.

Zarkan Siham - Darboush Muhammad Al-Taher. (2017). The role of credit rating agencies in calculating the capital adequacy ratio in accordance with the requirements of the Basel Committee. Journal of Economic and Financial Studies, 3(10), 90-101.

Shakir Mahmoud Najat. (2014). Factors affecting the application of the credit rating system according to the Basel II agreement, an exploratory study in a sample of Iraqi banks. Journal of Baghdad College of Economic Sciences University (38), 269-292.

- Sweilhi Nouredine, Al-Awadi Omar. (2020). The role of credit rating agencies in supporting the efficiency of financial markets after the 2008 American mortgage crisis. *Journal of Economic Analysis and Foresight*, 1(1), 203-224.
- Dedan Tawerish Hisham. (2019). Determining factors of sovereign credit rating according to Standard & Poor's methodology. *Journal of Economic Sciences*, 14(54), 19-44.
- Trad Khoja Hisham, Salim Salah El-Din. (2021). Credit rating agencies, a method for hedging risks or a barrier to the development of emerging financial markets - a study of the Dubai Securities Market based on Moody's rating agency. *Journal of Human Sciences*, 21(2), 878-897.
- Princess students. (2019, June). Determinants of the creditworthiness of sovereign debt. *Journal of Economic Studies*, 6(1), 223-246.
- Madani Ahmed. (2013). The role of credit rating agencies in the crisis industry in the financial markets and the requirements for their reform. *Academy Journal for Social and Human Studies* (10), 53-61
- Maghari Abdel Rahman. (2013). The role of credit rating agencies in assessing financial values and their impact on the functioning of international financial markets. *Economic Dimensions Journal*, 3(1), 33-66.
- Submitted by Khaled. (2013, June). Credit Rating Agencies and the Global Financial Crisis: Reorganization or Conflict of Interest? *Journal of Economic and Financial Studies*, 6(1), 131-145.
- Warraq Khaled, bin Ibid Farid. (2021). The effect of the merits and credit rating of sovereign debt. *Horizons Journal of Management Sciences and Economics*, 2(5), 479-499.
- Claudia Maheu. (2013, juin-septembre). Le droit international et la réglementation des agences de notation de crédit : vers une réglementation universelle ? *les Cahiers de Droit*, 54(2-3), 587-608.
- Faiza Bouguerra. (2013, mai). L'IMPACT DES NOUVELLES MESURES LÉGISLATIVES ET RÉGLEMENTAIRES SUR LA FIABILITÉ DE LA NOTATION DE CRÉDIT. *La Revue des Sciences de Gestion*, 57-66. Consulté le 02 24, 2022, sur <https://www.cairn.info/revue-des-sciences-de-gestion-2013-5-page-57.htm>
- Frédérique Espagnac, Aymeri de Montesquiou. (2012). Agences de Notation pour une profession réglementée. *Sénat Français*, France.
- Ilanah Jospé, Juliette Montefiore, Emiline Trin. (2012). ege. Consulté le 02 24, 2022, sur https://www.ege.fr/sites/ege.fr/files/fichiers/Les_failles_des_agences_de_notation_2012.pdf
- Jean-Guy Degos, Oussama Ben Hmiden, Jamel E.Henchiri. (2012, juin). Les Agences de Notation Financières: naissance et évolution d'un oligopole controversé. *Revue financière de gestion*(227), 45-65.
- Troubia Nadir, Larabi Mustapha. (2020). L'absence de transparence sur les méthodes de notation et son rôle dans l'éclatement de la crise des Subprimes-une lecture analytique-. *journal of economic growth and entrepreneurship*, 3(2), 123-131.
- Zerfa Zahia. (2013, juin). la notation des obligations: outil d'évaluation du risque de défaut sur le marché financier. *revue d'économie et de statistique appliquée*, 10(1), 61-74