

دور وكالات التنقيط في عصرنة وتأهيل القطاع البنكي في الجزائر

أ. بوخشيمة مريم و أ. زغبيد نسيم لطفي
كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير
جامعة باجي مختار - عنابة

الملخص:

قامت العديد من الأعمال بدراسة أثر التنقيط على البنوك، من خلال تركيزها على الدور المعلوماتي لوكالات التنقيط. فالنظرية المالية تقدم تحليل دقيق في تأثير هذه الوكالات على القطاع البنكي؛ من خلال الجمع بين الإطار التحليلي لعملية التنقيط و القرارات المتخذة. و بالتالي السعي وراء إضفاء الطابع المؤسسي للتنقيط في القطاع البنكي الجزائري، يسمح للسلطات المالية الوطنية بمراقبة تطور المخاطر البنكية في الجزائر، بما في ذلك حالات الإفلاس التي تهدد استقرار الاقتصاد الكلي.

إن تطبيق هذا النظام، و تنفيذه وفقا للمعايير الدولية ، سوف يؤدي إلى الإشراف على المخاطر من قبل بنك الجزائر وتجنب الاختلالات المالية الناجمة عن المخاطر التي تتعرض لها البنوك ؛ بالإضافة، إلى إنشاء نظام الإنذار المبكر بشأن المخاطر التي قد تؤثر على العملية الداخلية للبنوك الجزائرية والأجنبية العاملة في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: وكالات التنقيط، النظام البنكي، سلم التنقيط، خطر عدم السداد، الملاءة المالية.

Résumé

Plusieurs travaux ont étudié l'impact du rating sur les banques notées, en se basant sur le rôle informationnel des agences de notation. La théorie financière apporte un éclairage original et pertinent sur l'influence des agences de notation dans le secteur bancaire. En combinant ce cadre d'analyse à la démarche de notation et aux décisions du cadre réglementaire, cette recherche analyse le processus d'institutionnalisation de la notation dans le secteur bancaire algérien ainsi que Cette mesure permettra aux Banque d'Algérie de surveiller de près l'évolution des risques bancaires du pays, dont les faillites et les banqueroutes qui menaceraient la stabilité macro-économique du pays.

L'application de ce système, mis en place selon les standards internationaux, donnera une orientation plus opérationnelle à l'approche risque de la supervision par la Banque d'Algérie et évitera les déséquilibres financiers induits par une trop grande vulnérabilité des banques aux risques et menaces, et, plus globalement, mettre en place un système d'alerte sur les menaces pouvant affecter le fonctionnement en interne des banques algériennes et étrangères installées en Algérie.

Les mots clés : Les agences de notation, Le système bancaire, l'échelle de notation, Risque de non remboursement, La solvabilité financière.

مقدمة

يعتبر النظام البنكي المحرك الأساسي للاقتصاد العالمي الحالي، وابتداع الجزائر اقتصاد السوق أصبح من الضروري أن تقوم بتأهيل نظامها البنكي من أجل مسايرة التطورات العالمية ومواكبة مستجدات الأعمال البنكية، المتمثلة في عمليات اللوساطة المالية في السوق المالي أو العمليات خارج الميزانية. فمن أجل مواجهة هذه التحديات، يجب على البنوك إتباع تقنيات دقيقة تهدف للحد منها. حيث تعتبر نتائج وكالات التنقيط من أهم العوامل المتبعة من طرف البنوك والمؤسسات من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية أو الإستراتيجية.... بالإضافة إلى التحكم في الخطر.

في إطار التصريحات التي قام بها كل من الرئيس المدير العام للشركة الجزائرية للتأمين و ضمان الصادرات والسيد عبد الرزاق طرابلسي المندوب العام لجمعية البنوك و المؤسسات المالية التي تنص على إطلاق مشروع تنقيط المؤسسات يطرح التساؤل التالي:

ما مدى مساهمة وكالات التنقيط في عصرنة وتأهيل القطاع البنكي

الجزائري؟

تهدف هذه الدراسة إلى إمكانية تأسيس وكالة تنقيط على مستوى وطني تساعد البنوك في الجزائر على التحكم في الخطر. وهنا يكون الهدف مزدوج، الأول يهدف إلى مساعدة البنوك في عملياتها التمويلية، بالإضافة إلى تطوير مركزها خارج الميزانية مما يؤدي لاحقا إلى تطور السوق المالي؛ أما الهدف الثاني يتمثل في جلب نظر وكالات التنقيط العالمية مما يساعد على الاستثمار الأجنبي مستقبلا، أخيرا يمكن القول أن الهدف الأول والأخير يتمثل دائما في دفع عجلة التطور والنمو ابتعادا عن القطاع الريعي.

أولاً: مدخل لوكالات التقييط

1. ماهية وكالات التقييط

أ. مفهوم وكالات التقييط

تلعب وكالات التقييط دوراً مهماً ورئيسياً في الاقتصاد العالمي وخصوصاً على مستوى الأسواق المالية. فانطلاقاً من طبيعة عملها، يركز المستثمر على مختلف النتائج التي تصدرها تقارير تقييط وتصنيف المخاطر المعدة من قبل هذه الوكالات لاتخاذ قراراته الاستثمارية.

و بالتالي يمكن تعريف وكالات التقييط على أنها " مؤسسات مالية تتولى تقييم و تقييط خطر مؤسسة ما، قصد إعلام المؤسسة المعنية الخاضعة للتقييط وكذا مختلف المتعاملين والمستثمرين الراغبين في شراء أو تملك الأوراق المالية التي تطرحها المؤسسة المعنية بمدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية في الآجال المحددة. "(1)

ب. نشأة وكالات التقييط

ظهرت وكالات التقييط لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية. برزت أول وكالة تقييط سنة 1841 كرد فعل على الأزمة المالية التي حدثت سنة 1837؛ تحت اسم « The Mercantile Agency » والتي كانت نتيجة لضعف انتقال المعلومات والبيانات بين مختلف المتعاملين. جاءت هذه الوكالة لتتولى جمع وتوزيع البيانات والمعلومات على مختلف المتعاملين بما يساعد على اتخاذ أفضل القرارات الاقتصادية التجارية والمالية.

بدأت عملية التقييط لأول مرة سنة 1909 من طرف مؤسسة Moody's التي كانت أول مؤسسة تضع نظاماً تقييطياً خاصاً بشركات السكة الحديدية وذلك من طرف مؤسسها John Moody، ابتداءً من Aaa التي

تعني وضعية مالية جيدة إلى غاية C التي تعني وضعية مالية سيئة، وفي منتصف سنة 1910 برزت كل من مؤسستا Fitch و Standard and Poor`s كمؤسستين مختصان في مجال التقيط، لتشهد سنة 1918 بروز "تنقيط الخطر السيادي" المرتبط بتحديد ملاءة الدولة والذي تولت إعداده مؤسسة Moody's (2).

2. أسس عمل وكالات التقيط

أ. آلية التقيط

تكون عملية التقيط بناء على طلب المؤسسة الراغبة في الحصول على تنقيط، و الذي يعكس مدى قوتها وصلابتها المالية و الائتمانية، حيث تستغرق هذه العملية فترة من 8 إلى 12 أسبوعا وتتم على أربع مراحل: (3)

- المرحلة الأولى: إعداد المستندات وتقديمها لوكالة التقيط:

بعد قيام المؤسسة الراغبة في الحصول على تنقيط بتقديم طلبها إلى وكالة التقيط، فإنها تتبع ذلك بتقديم المستندات التي تطلبها الوكالة والمتعلقة بـ: وضعيتها المالية، هيكل رأسمالها، وضعها في السوق وقدرتها التنافسية، هيكلها التنظيمي وآفاق تطورها المستقبلية... الخ. بالإضافة إلى " مستشار التقيط" الذي يتواجد على مستوى كل مؤسسة لتولي مهمة مرافقة ومساعدة وكالة التقيط في مهمتها؛ وبالأخص توضيح نقاط القوة والجوانب الإيجابية للمؤسسة المعنية بالتنقيط، وذلك كتبرير واستباق لأيّة جوانب ونقاط سلبية قد تتوصل إليها الوكالة من خلال دراستها للمستندات.

• المرحلة الثانية: تحليل وكالة التقيط للمستندات:

تستغرق هذه العملية أسبوعين أو ثلاثة أسابيع، قد تتخللها إمكانية طلب الوكالة لمستندات إضافية من طرف المؤسسة المعنية الخاضعة للتقيط،

حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 11، جوان 2015 _____ 401

قصد التوصل إلى نتائج واقعية ودقيقة تعكس حقيقة الوضعية المالية والائتمانية للمؤسسة المعنية.

• المرحلة الثالثة: زيارة محلي الوكالة للمؤسسة الخاضعة للتقييط:

يتولى المحللون زيارة المؤسسة الخاضعة للتقييط، بغرض إجراء مقابلات مع المسؤولين بمختلف مستوياتهم و مهامهم، وذلك ما يدفع في الغالب مسؤولي كل مؤسسة من المؤسسات الخاضعة للتقييط إلى الاجتماع فيما بينهم قصد تحضير طريقة الرد على أسئلة واستفسارات المحللين.

• المرحلة الرابعة: تحضير التقرير النهائي وتقديم التقييط:

بعد القيام بزيارة المؤسسة الخاضعة للتقييط، يقوم المحللون بإعداد تقاريرهم التي تقدم إلى الهيئة المختصة بالتقييط، و بناء على ما جاء فيها وعلى ما جاء في تقارير تحليل المستندات الخاصة بمختلف جوانب نشاط المؤسسة، يوضع التقييط النهائي الذي يعكس حقيقة الوضعية المالية والائتمانية للمؤسسة*.

ب. معايير التقييط

إن عملية تحليل الخطر المالي المرتبط بالمؤسسة ومعرفة مدى قدرتها على سداد مختلف التزاماتها سواء كانت قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل؛ تقوم على اعتبار عدة عوامل منها الكمية ومنها النوعية. ترجيح هذه العوامل في عملية التقييط يختلف من وكالة لأخرى تبعا لرؤية كل طرف لأهمية هذا العامل ودلالته على الوضعية المالية و الائتمانية للمؤسسة الخاضعة للتقييط.

* والجدير بالذكر أن وكالات التقييط في الغالب تخضع التقييط المقدم للمؤسسات إلى التعديل في كل مرة، وذلك تزامنا مع أية أحداث أو مجريات قد تساهم في التأثير على وضعية المؤسسة من مختلف الجوانب سواء بالسلب أو بالإيجاب.

تتمثل العوامل الكمية في: حجم السيولة، حجم الربحية، نسبة ملاءة رأس المال وغيرها...، في حين أن العوامل النوعية تتمثل في: نوعية الأصول، نوعية الخصوم، طبيعة مجلس الإدارة وغيرها....
عموما تقوم عملية التنقيط على أربعة معايير هي⁽⁴⁾

• **خطر الدولة:** وهو من بين أهم العوامل المؤثرة في عملية التنقيط.

يتمثل في دراسة الاختلالات والأحداث على مستوى الدولة التي تمارس فيها المؤسسة أو أحد فروعها نشاطها؛ نظرا لتأثيره المباشرة أو غير المباشرة عليها، وبالتالي على قدرتها في سداد التزاماتها. تركز دراسة خطر الدولة على دراسة المحيط الاقتصادي، السياسي و الاجتماعي فيها، حيث يلعب الاستقرار السياسي دورا كبيرا في التأثير على القرارات الاستثمارية ومن تم الأفاق الاقتصادية، ما يؤثر بالضرورة على المؤسسات الناشطة في هذه الدولة.

• **وضعية المؤسسة في السوق:** تهتم وكالات التنقيط بتحليل المحيط

الذي تنشط فيه المؤسسة الخاضعة للتنقيط من حيث مكانتها في السوق وقدرتها التنافسية. كما تقوم بدراسة الوضع التنظيمي والتشريعي والقانوني للسوق ومختلف تأثيراته على نشاط المؤسسة حاضرا ومستقبلا.

• **هيكل المؤسسة:** يدخل الهيكل التنظيمي للمؤسسة المعنية في التأثير

على تنقيط المؤسسة. فالمؤسسات التي تمثل فرع، تتأثر وضعيتها المالية وقدرتها الائتمانية بالوضعية المالية للمجمع الأم، مما يحتم على وكالات

التقييط الاهتمام بالهيكل التنظيمي للمؤسسة الخاضعة للتقييط قصد تجنب أية قصور تؤدي إلى تقديم تقييط خاطئ.

• **وضعية الأموال الخاصة:** يعود اهتمام وكالات التقييط بالأموال

الخاصة لتقييط المؤسسات، إلى أهميتها في إعطاء القدرة والإمكانية على مواجهة أية صدمات أو أزمات مالية. فارتفاع حجم الأموال الخاصة يمكن المؤسسة من تغطية كامل السلبيات الأخرى تقريبا، وبالتالي تلعب دور صمام أمان يساعد المؤسسة في تعزيز قدرتها على سداد التزاماتها في تواريخها المحددة.

ت. **أهمية وكالات التقييط كأداة لإدارة المخاطر**

تزايدت أهمية وكالات التقييط العالمية في الاقتصاد العالمي خصوصا منذ منتصف السبعينات من القرن العشرين، المرحلة التي مثلت تحولا في النشاط الاقتصادي العالمي وبالخصوص المالي منه. شهدت هذه المرحلة تحرير الأسواق المالية والخدمات البنكية، إضافة إلى تطور الهندسة المالية التي زادت من تعقيد المبادلات والالتزامات خصوصا مع ظهور المشتقات المالية. فكان لذلك الأثر البالغ من حيث تزايد المخاطر المالية في الأسواق المالية العالمية، ما زاد من أهمية الدور الذي تلعبه وكالات التقييط العالمية والمتمثل في:

• **مساعدة المتعاملين على اتخاذ القرارات في السوق المالي:** إن أهم

قضية مؤثرة على مستوى المعاملات المالية هي حالة الشك وعدم الثقة بين كل من المقرض والمقترض سواء على مستوى البنوك أو أسواق رؤوس الأموال، وعلى هذا الأساس فإن وكالات التقييط العالمية تساهم من خلال

التنقيط في إعطاء رؤية وتصور لمختلف المتعاملين في الأسواق المالية ومن تم مساعدتهم في اتخاذ قراراتهم المالية المتعلقة بالديون سواء في شكل قروض أو سندات⁽⁵⁾.

• المساهمة في زيادة المنافسة بين المؤسسات للحصول على تنقيط

جيد: إن الآثار السلبية للتنقيط السيئ والتي تمس بالأساس صورة ومكانة المؤسسة المعنية به بنظر المتعاملين في الأسواق المالية، تدفع بالمؤسسات إلى العمل على تحسين أدائها ونتائجها، بما يجنبها الحصول على تنقيط سيء ويضمن لها الحصول على تنقيط جيد يساهم في تحسين صورتها أمام المستثمرين. التوقع في مركز مريح يضمن للمؤسسة توافر المصادر التمويلية وفق شروط ميسرة، وعلى هذا الأساس فإنه من الواضح أن وكالات التنقيط ومن خلال تنقيطها للمؤسسات تساهم في تحسين أداء السوق ككل مما ينعكس إيجابا على النشاط الاقتصادي، فهو يبعد المؤسسات عن أية حالة تراخ أو إهمال أو لا مبالاة قد تؤدي إلى حصولها على تنقيط سيء ينتج عنه ضعف المقدرة التمويلية وما يصاحب ذلك من تأثير سلبي على النشاطات الاستثمارية التوسعية.

• الحد من الأزمات المالية: إن ما تقوم به وكالات التنقيط العالمية من

وضع تنقيط خاص بكل مؤسسة، يساعد على اتخاذ أفضل القرارات الاستثمارية في الأسواق المالية والمبنية على معايير دقيقة و واقعية، يساهم في الحد من المخاطر والأزمات المالية باعتبار أنها توفر البيانات

والمعلومات الضرورية والفاعلة في اتخاذ القرارات الرشيدة و العقلانية. حيث أن غياب وكالات التقييط العالمية يؤدي إلى اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل الشك واللايقين ونقص البيانات الضرورية مما يؤدي إلى زيادة احتمال التعرض لمخاطر مالية ذات آثار سلبية كبيرة خصوصا مع تطور ظاهرة العولمة المالية وترابط الأسواق المالية فيما بينها.

ثانيا: وكالات تصنيف الائتمان

أصبحت الأسواق المالية العالمية حساسة جدا اتجاه أنشطة هذه الوكالات، إذ أصبحت تؤثر تأثيرا كبير على الشركات والدول الطالبة لرؤوس الأموال و تربك الأسواق المالية بتصنيفاتها المختلفة على الرغم من أن مصداقية هذه الأخيرة كانت دوما محل شك خاصة بعد أزمة 2008.

1. ماهية وكالات تصنيف الائتمان

أ. مفهوم التصنيف الائتماني

يعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن "عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية ، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية وفي نفس الوقت، لا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها"⁽⁶⁾. يمكن للتصنيف الائتماني أن يكون لمؤسسة مالية (بنك أو صناديق الاستثمار أو شركة تأمين)، لدولة (الجدارة الائتمانية السيادية لها) أو لعملية ائتمانية (قرض، قرض سندي، عمليات التمويل المهيكلة والتوريق....) وذلك اعتمادا على المخاطر ذات العلاقة.

وبالتالي يمكن القول بأن وكالات أو شركات التصنيف الائتماني هي من تتولى عملية إصدار تصنيفات ائتمانية لصالح العميل بقصد زيادة الثقة عند مقرضي هذا العميل وتجنبهم المخاطرة المالية.

ب. فوائد التصنيف الائتماني

لقد أصبحت الأسواق المالية والأدوات المتداولة فيها متنوعة، متطورة، ذات طابع عالمي أكثر تعقيدا وبسبب هذا التطور أصبحت هذه الأسواق بحاجة إلى تشريعات وقوانين ومؤسسات حديثة لمواكبة تطورها كوكالات التصنيف الائتماني التي تلعب دورا رئيسيا في وضع الشفافية وتحليل الجدارة الائتمانية لمصدري الأوراق المالية والأدوات المالية بشتى أنواعها .

الجدول 01: فوائد التصنيف للجهات المختلفة

فوائد التصنيف	الجهات المختلفة
<p>- يمنح الشركة ذات الجدارة الائتمانية العالية مقدره، على تمييز مكانتها ومنتجاتها في السوق بين منافسيها محليا وعالميا؛</p> <p>- يمنح الشركة ذات الجدارة الائتمانية العالية مقدره أكبر للمساومة للحصول على تسهيلات ائتمانية بسعر فائدة منخفض؛</p> <p>- يسهل التصنيف وصول الشركة إلى أسواق رأس المال الإقليمية والعالمية؛</p> <p>- يرفع التصنيف مقدره الشركة ذات التصنيف العالي، على الاقتراض والحصول على فرص تمويلية طويلة المدى وتخفيض تكاليف التمويل وتنويع مصادره؛</p> <p>- يساهم التصنيف في رفع سيولة الأوراق المالية الصادرة عن الشركة من خلال جذب شريحة أكبر من المستثمرين وبالتالي رفع قيمتها في السوق.</p>	<p>المقترضة والشركات</p>
<p>- مساندة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛</p> <p>- أداة معتمدة وموضوعية للمقارنة بين الأدوات الاستثمارية والقياس؛</p> <p>- تعزيز مستوى الشفافية ورفع كفاءة البيانات المتوفرة عن الشركات والأدوات الاستثمارية.</p>	<p>المستثمرين</p>
<p>- تسهيل تطبيق بنود اتفاقية بازل 2 الخاصة بتحديد أوازن المخاطر وتحديد مخصصات القروض؛</p> <p>- أداة جيدة لإدارة مخاطر الائتمان والمخاطر التشغيلية وتعزيز قدرة البنوك على منح القروض بتقنة أكبر؛</p>	<p>المؤسسات المالية والبنوك</p>

<p>- تخفيض تكلفة التمويل على المؤسسات المالية ذات الملاءة المالية الأعلى.</p>	
<p>- رفع وتعزيز مستوى الشفافية في السوق المالي و تعزيز أسواق السندات؛ - رفع كفاءة السوق المحلي وأسواق المنطقة وأداة مساندة لتطبيق متطلبات اتفاقية بازل 2. **</p>	<p>الاقتصاد، السوق والأجهزة الرقابية</p>

المصدر: من إعداد الباحثين بعد الإطلاع على العديد من المراجع.

ج. وكالات التصنيف الائتماني

من أكبر شركات التصنيف العالمية نجد :

• وكالة Standard & Poor's :

هي فرع من شركة Mcgraw-Hill التي تنشر تقارير عن التحليل المالي للقيم المنقولة من أسهم وسندات وهي أحد الشركات الثلاث المعروفة في مجال التصنيف الائتماني مع منافسيها Moody's و Fitch. وتعرف في السوق المالي الأمريكي من خلال مؤشر البورصة الأمريكية S&P 500

** و تنص اتفاقية بازل 2 فيما يخص التتقيط على ما يلي:

- إذا خضعت المؤسسة للتتقيط من وكالة معينة، فإن المتعاملين يتوجب عليهم أخذه بعين الاعتبار؛
- إذا خضعت المؤسسة للتتقيط من وكالتين، فإن المتعاملين يأخذون بعين الاعتبار التتقيط الأدنى؛
- إذا خضعت المؤسسة للتتقيط من طرف عدة وكالات، فإن المتعاملين يأخذون بعين الاعتبار أدنى تتقيطين ممنوحين لها.

وتنشر هذه الوكالة 48 تقريرا للاستعلام في السوق المالي تسمى
.The Outlook

• وكالة Moody's للتصنيف الائتماني:

هي مؤسسة نشطة في مجال التحليل المالي للمؤسسات التجارية
البنكية، تستحوذ هذه الوكالة على 40% من حصة السوق في مجال التنبؤ
والتقدير لمخاطر القروض على المستوى العالمي، تأسست هذه الوكالة سنة
1909 من طرف John Moody. ترصد هذه الوكالة مستويات التقييم في
المجالات التالية: جودة الإدارة، الوضع في السوق المالي، درجة التنوع
الاقتصادي والمالي، درجة المرونة المالية الإطار المؤسسي والقانوني
والتنظيمي، درجة الإفصاح والشفافية، الاستقرار السياسي واتجاهات
السياسات الاقتصادية وتداعياتها على نظام سعر الصرف، القدرة على السداد
والوفاء بالالتزامات، تقييم مخاطر المقترض.

• وكالة Fitch:

هي مؤسسة تقييم دولية، مختلطة أمريكية و بريطانية، يتواجد هيكلها
في نفس الوقت بنيويورك و لندن، وهي أصغر مؤسسة من بين الثلاثة
تأسست هذه الوكالة في 24 ديسمبر 1913 بنيويورك.
ويوضح الجدول الموالي مستويات التصنيف الائتماني حسب الوكالات
الثلاثة السابقة الذكر:

الجدول 02: التصنيف الائتماني للسندات حسب وكالات Moody's / S&P/ Fitch

درجة مرتبة الاستثمار	التصنيف	
	S&P/ Fitch	Moody's
أعلى مستويات الجودة (احتمال 2% لحالة عدم السداد)	AAA	Aaa
جودة مرتفعة (احتمال لا يتعدى 4% لحالة عدم السداد)	AA	Aa
أعلى فئة في الجودة المتوسطة (احتمال عدم السداد لا يتعدى 10%)	A	A
منتصف شريحة الجودة المتوسطة	BBB	Baa
أدنى مستوى في شريحة الجودة المتوسطة	BB	Ba
فئة المضاربة	B	B
جودة ضعيفة	-	Caa
درجة مضاربة مرتفعة	CCC-CC	-
درجة مضاربة مرتفعة جدا	-	Ca
سندات دخل (أقل السندات جودة)	C	-
أدنى درجة (لا يتم تسديد الفوائد)	-	C
سندات تواجه فعلياً خطر عدم السداد	DDD-DD	-

المصدر: بلعزوز بن علي، مداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية

العالمية والبحث عن مخرج لها، مرجع سبق ذكره، ص9.

تمثل الفئة Aaa أو AAA أعلى تصنيف لجودة السندات؛ فالسندات المصنفة في المجموعات الأربع الأولى من كلا التصنيفين تمثل فئات الاستثمار، وتتميز بارتفاع القدرة على سداد فوائد وأصل الدين وفقاً لترتيب كل مجموعة بالجدول. في حين تشمل المجموعات الأخرى السندات التي تتوافر فيها خصائص المضاربة Junk bonds وتتصف بانخفاض جودتها،

وتواجه احتمالات التوقف عن السداد وتزايد تلك الاحتمالات كلما انخفض التصنيف إلى أن تصل لدرجة التوقف الفعلي عن السداد⁽⁷⁾.

ثمة ارتباط بين درجة تصنيف السند ومعدل العائد المطلوب، فكلما تدهن تصنيف السند كلما عكس ذلك ارتفاع مخاطر التوقف عن السداد ومن ثم ارتفاع معدل العائد المطلوب وعادة ما تقاس علاوة مخاطر عدم السداد بالفرق، بين أسعار الفائدة على السندات ذات مخاطر عدم السداد والفائدة على السندات الخالية من مخاطر عدم السداد، وتمثل هذه العلاوة حافزا للأفراد حتى يقبلوا على حيازة السندات ذات مخاطر عدم السداد الأعلى.

2. الدور السلبي للوكالات التقييط

إن الأزمة الأخيرة أثبتت التورط الكبير لوكالات التقييط في تشكل فقاعة مضاربة حول قطاع العقار، بتقديم نقطة (AAA) للمنتجات المالية الناتجة عن توريق القروض العقارية من نوع Subprimes. تخفيض هذه النقطة لم يكن تدريجيا وفقا لتراجع السوق بفعل تزايد حالات عدم الدفع؛ بل الأخطر من هذا ساهمت هذه الوكالات في تعميق الأزمة عندما أقدمت فجأة وبعد مدة على تخفيض كبير في النقطة مرة واحدة، متسببة في انهيار السوق و حدوث الآثار المدمرة التي سبق الإشارة إليها. و بالتالي أصبح مرجح أن وكالات التصنيف الائتماني غالبا ما يكون لديها حافز لتصنيف الأوراق المالية المعنية بأعلى من قيمتها بكثير لتضمن قدرة مصدرها على جذب المشتريين*، و عندما تتدهور الظروف تنزل بمرتبة التصنيف الائتماني سريعا ليبدو أن لديها نظاما للتصنيف مستقر وموثوق به⁽⁸⁾.

* وكالات التصنيف تتلقى أجرها من مصدري القروض الذين يطلبون التصنيف

تعرضت وكالات التتقيط العالمية الثلاثة** التي تستحوذ على حوالي 90 % من الحصة السوقية فيما يخص نشاط التتقيط في الاقتصاد العالمي إلى الكثير من الانتقادات بخصوص طبيعة أدائها ومدى حيادها وشفافيتها ومصداقية ما تمنحه من تتقيط لمختلف المؤسسات، حيث يرى الكثير من المحللين أن وكالات التتقيط العالمية ساهمت من خلال عدة أسباب في تغليب المتعاملين ودفعهم إلى اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة نتج عنها تعرضهم إلى حالة إفلاس، امتدت نتيجة للعولمة المالية إلى مختلف المتعاملين نظرا لتربط وتشابك العلاقات المالية، مما أدى إلى تعرض الاقتصاد العالمي لأزمة مالية حادة غير مسبوقة منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929، حيث تبرز هذه الأسباب فيما يلي:

• **عدم استقلالية وكالات التتقيط:** احتلت قضية استقلالية وكالات التتقيط

العالمية مكانا بارزا ضمن اهتمامات المحللين ورجال السياسة بموضوع مساهمة هذه الوكالات في التسبب في الأزمة المالية العالمية، حيث يرى الكثيرون أن هذه الوكالات تتميز بعدم الاستقلالية مما أدى إلى عدم حيادها ومصداقيتها في ما تمنحه من تتقيط.

ومنذ بداية سنوات السبعينات من القرن العشرين، اتخذت وكالات التتقيط العالمية آلية أخرى أكثر ربحية بالنسبة لها تخص تحصيلها للمداخل المالية مقابل نشاطها، حيث أصبحت تحصل على مداخلها المالية من طرف المؤسسات المصدرة لسندات الديون بدل المتعاملين أصحاب الفائض الراغبين في الاستثمار في هذه السندات، فكل مؤسسة ترغب في طلب قرض

** Fitch, Moody's, Standard & Poor's

أو طرح سندات دين يتوجب عليها طلب تنقيط من طرف هذه الوكالات يوضح مدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المعنية قصد طمأنة المتعاملين وتشجيعهم على التعامل معها ومن ثم ضمان حصولها على التمويل اللازم لأنشطتها⁽⁹⁾

قد نتج عن هذا التوجه الجديد أن شكلت مداخيل المتعاملين أصحاب الفائض ما مقداره % 10 فقط من إجمالي مداخيل وكالات التقييط، في حين أن المداخيل المحصل عليها من طرف المؤسسات أصحاب العجز الراغبة في الحصول على تمويل تشكل % 90 من إجمالي مداخيل الوكالات، وهذا ما جعل نشاط هذه الوكالات محل شك وبالتالي بروز طعن في استقلاليتها، إذ أن هذه الوكالات تحصل على مداخيل من طرف المؤسسات مقابل منحها تنقيطاً يوضح مدى قدرتها على الحصول على تمويل، وبالتالي فإن الشكوك تزايدت حول تواطؤ وكالات التقييط مع بعض المؤسسات بمنحها تنقيطاً جيداً مقابل حصولها هي على مداخيل مالية أكبر. زيادة على ذلك تبرز قضية أخرى تتعلق باستقلالية وكالات التقييط، وهي أن وكالات التقييط لن يمكنها الحصول على مداخيل مالية عالية من جهة، ولن يمكنها الاستمرار في نشاطها من جهة أخرى إن هي منحت تنقيطاً سيئاً للمؤسسات المعنية به، وبالتالي فإن جشع وكالات التقييط العالمية وسعيها لتعظيم الأرباح ساهم في عدم مصداقية الكثير من عمليات التقييط التي تقوم بها وهذا ما أدى إلى تغليب المتعاملين ودفعهم إلى اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة⁽¹⁰⁾

• وجود علاقات ومصالح مشتركة بين وكالات التقييط والمؤسسات

الخاضعة للتقييط: يدعم المشككون في مصداقية وكالات التقييط وجهة نظرهم بحجة أن وكالات التقييط عن طريق المساهمين في رأسمالها تمتلك مصالح

مشتركة مع مؤسسات أخرى تخضع لتتقيطها. هناك من المساهمين في رأس مال وكالات التتقيط من يمتلك أسهما في مؤسسات أخرى خصوصا الكبرى منها، وبالتالي فإن ذلك يجعل من تتقيط الوكالات لهذه المؤسسات محل شك وبعيد عن المصادقية، إذ أنه من غير المتصور أن تقوم وكالة التتقيط بتقديم تتقيط سيء لمؤسسة تشترك معها من ناحية بعض أعضاء مجلس الإدارة؛ وهذا باعتبار ما ينتج عن التتقيط السيئ من آثار سلبية على المؤسسة المعنية. ونظرا لما تقوم به المؤسسات الكبرى من تعاقدات مالية ذات قيم كبيرة من جهة، وتعدد وتوسع قاعدة المتعاملين معها من جهة أخرى، فإن الخطر المرتبط بتعثر هذه المؤسسات يكون على درجة كبيرة مما تنتج عنه خسائر أكبر، وعلى هذا الأساس فإن ما تقوم به وكالات التتقيط من تغطية للنقائص والسلبيات المتعلقة بالمؤسسات الكبرى من خلال منحها تتقيطا جيدا ساهم في خلق فقاعة مالية كبرى نتيجة تقييمها للأصول المالية بأكثر من قيمتها الحقيقية، حتى مجيء سنة 2008 التي عرفت انفجار هذه الفقاعة وحدوث الأزمة المالية العالمية⁽¹¹⁾.

• **عدم تحديث النماذج والأساليب المتبعة في تقييم الخطر:** قد شهد سوق الأوراق المالية تطورا كبيرا لسندات الدين المتداولة وخصوصا من حيث الابتكارات التي جاءت بها الهندسة المالية؛ و بظهور التمويل المهيكل الذي يهدف إلى تسهيل عملية التمويل وتوفير السيولة للمتعاملين، نتج عن ذلك تعقد العلاقات والمبادلات المالية بين مختلف الأطراف والأصول، وهو ما لم

تواكبه وكالات التقييط من ناحية أساليب ونماذج تقدير الخطر المرتبط بهذه الأصول المبتكرة، الأمر الذي دفع إلى تطور الابتكارات المالية فيما يخص سندات الدين المركبة؛ لأن المؤسسات لاحظت بأن وكالات التقييط تمنح نفس التصنيف لسندات الدين بغض النظر عن تركيبها وطبيعتها، زيادة على التحايل الذي تقوم به المؤسسات وعدم التطابق بين ما يعكسه الواقع الحقيقي لأصول الدين وتركيبها المشار إليها في المستندات والوثائق، كل ذلك نتج عنه سوء تقدير للخطر الحقيقي وبالتالي تقديم تقييط لأصول معينة لمؤسسات يفوق حقيقة ما تعكسه وضعيتها المالية ومقدرتها الائتمانية.

• لا أخلاقية النشاط و السعي إلى تعظيم الأرباح وتحقيق المصلحة

الخاصة: لو تمعنا النظر لوجدنا أن وكالات التقييط يهتم بتقاريرها طرفان: الطرف الأول هم أصحاب الفائض الراغبين في استثمار أموالهم، والطرف الثاني هم أصحاب العجز الراغبين في طرح سندات دين للحصول على تمويل، وبالتالي فبعد أن كانت مداخل هذه الوكالات تتأتى لها من أصحاب الفائض، أصبحت تتأتى لها من طرف المؤسسات صاحبة العجز بحيث أنها تشكل حوالي 90 % من إجمالي أرباحها، ولهذا السبب نجد أن وكالات التقييط تميل إلى تغليب مصلحة المؤسسات الخاضعة للتقييط - وبالتالي تغليب مصلحتها هي- على حساب مصلحة أصحاب العجز، وذلك بأن تتواطأ معها في عملية التقييط بما يخدم رغبتها دون النظر إلى أن ذلك على حساب مصلحة أصحاب الفائض بحكم أنهم سيبنون قراراتهم الاستثمارية على أسس خاطئة. نتيجة لهذا التواطؤ فإن عدد كبيرة من سندات الدين التي صنفت

بدرجة (AAA) كان مبالغا فيها، انخفض تنقيطها فقط في غضون 8 أشهر، مما يؤكد أن تنقيطها السابق AAA كان حتى يتم تصريفها في الأسواق المالية وبالتالي حصول المؤسسة المصدرة لها على التمويل اللازم.

ثالثا: واقع و مستقبل وكالات التنقيط في الجزائر

1. الجزائر من خلال وكالات التنقيط العالمية

تعتبر الجزائر من أحد دول البحر المتوسط الوحيدة التي لم تقوم بطلب تنقيط من قبل إحدى وكالات التنقيط الثلاثة العالمية، هذه الحالة تتشارك فيها الجزائر مع كل من ليبيا و سوريا، التي يتميز اقتصادها بالصفة الحكومية، اعتمادها على العائدات البترولية و التخفيض الهائل للديون.

فالدول البترولية عادة ما تقوم وكالات التنقيط بإصدار نفاذ جيدة لصالحها والتي تعكس من خلالها الصحة المالية العامة والتي عادة ما تتبعها معدلات نمو جيدة. حيث كان العديد من الباحثين و الاقتصاديين في سنة 2007 ينتظرون تقديم الجزائر طلبا رسميا لدى إحدى وكالات التنقيط العالمية خلال سنة 2007 نظرا للظروف و الأوضاع الجيدة التي كانت تشير لها المؤشرات الاقتصادية خلال تلك الفترة، مما كانت ستساعد الجزائر على الحصول على نقطة جيدة تعادل أو تقارب نقطة الدول المجاورة لها حسب المختصين. خاصة أن الاقتصاد الجزائري شهد في تلك الفترة ارتفاع معدل نموها إلى 3% في 2006 ، أما الديون الخارجية الجزائرية فقد أصبحت تمثل إلا 6.5 % من PIB، مقابل 40.5% في 2002.

2. تنقيط الجزائر من قبل وكالات التقييط الأخرى

تحصلت الجزائر على عدة نقاط من قبل وكالات تنقيط أخرى، نظرا لقيام هذه الوكالات بالعملية دون انتظار طلب رسمي من البلد، بل تكتفي بالتعامل مع مؤسسة أو زبون من تلك الدولة لتقوم بعملية تنقيطها، و هذا عكس الوكالات الثلاث العالمية التي تنتظر طلبا رسميا من قبل الجهة المعنية.

المنظمة الفرنسية COFACE التي تقيم المستوى المتوسط لخطر عدم السداد لمؤسسات دولة ما في إطار مبادلاتها التجارية، قامت برفع نقطة الجزائر أواخر سنة 2005 من B إلى A4*، لتصبح بمستوى كل من الدول المجاورة لها (تونس و المغرب). من جهة أخرى البلجيكية DUCROIRE، شهدت من خلال تصنيفها الجزائر تطورا لم يخلو من التقدم خلال السنوات الأخيرة ليصل إلى 2 على سلم يتكون من 1 إلى 7** فيما يخص الخطر السياسي؛ أما الخطر التجاري يبقى مرتفعا من قبل هذه الأخيرة، على الأقل مقارنة مع الدول المجاورة. أما الألمانية EULER HERMES SFAC قدرت نقطة الجزائر بـ C على سلم من A إلى D، حيث كان الخطر السياسي الجزائري أقل من الخطر السياسي في تونس، أما الخطر الاقتصادي فعاقل نقطة المغرب. أخيرا تقييم خطر القرض للجزائر من قبل OCDE قدر بـ 3 على سلم من 0 إلى 7**، مستوى متحصل عليه عدد كبير من الدول الناشئة مثل : تونس، موريس.....

* تنقيط خطر الدولة من قبل COFACE يتكون من 7 مستويات D, C, B, A4, A3, A2, A1 من الأقل خطرا إلى الأكثر خطورة.

** من الأقل إلى الأكثر خطورة

هذا التطور، قام البنك العالمي بتسجيله في تقريره *Doing Business* 2006 أين تقدمت الجزائر فيه بـ 7 مراتب لتحل المرتبة 116 من 175. و 36 مرتبة بعد تونس، هذه الدراسة التي تقيس التجديد الاقتصادي للدول من خلال المنشورة الدولية للأعمال.

من جهة أخرى يوضح مدير الأبحاث في *EULER HERMES SFAC*، أن الجزائر تبقى أقل مستوى من الدول المجاورة لها فيما يخص بيئة الأعمال⁽¹²⁾. و تبقى المنازعات حول الجزائر في هذا المجال خاصة مع تأخيرات التسديد التي يمكن أن تعادل عدة ملايين أورو بالإضافة إلى إمكانية رجوع الجزائر إلى الوراء في حالة تراجع سعر البترول إلى 40 دولار للبرميل.

3. آفاق عمليات التنقيط في الجزائر

قامت الشركة الجزائرية للتأمين وضمان الصادرات بإعلان عن إطلاقها ابتداء من 2012 منتوجا جديدا يتعلق بتنقيط المؤسسات، وذلك خلال سنة 2011 حسب جريدة الجزائر الجديدة، بغية تفادي وقوع عجز في المؤسسات. هذه العملية تتمثل في "تقييم عدم الأداء في التجارة" لتصنيف المؤسسات من خلال دراسة بعض النسب على أساس المعايير المهنية، هذه العملية تتمثل في منح نقطة امتياز للمتعاملين الذين يسرون مؤسساتهم في إطار الشفافية و احترام معايير التسيير الجيد.

يهدف هذا التنقيط إلى تقييم خطر وقوع عجز في شركة ما من خلال علاقاتها التجارية و ليس تقييم خطر الملاءة المالية للشركة مثل الوكالات المكلفة بالتنقيط بل منح نقطة لها علاقة بالمتانة المالية.

و بالتالي منح نقطة لمؤسسة ما يعني منحها ثقة إضافية على أساس شهرتها و تمكينها من الاستفادة من قروض بنكية على حسب النقطة.

حيث أكد أصحاب هذا المنتج أنه بخصوص فائدة التقييط متوقفة على صفة المستفيد من التقييط. أما بخصوص سلطات الوصاية فإن تقييط المؤسسة سيسمح بزيادة تامين السوق و إصدار معلومة إضافية فيما يمنح هذا التقييط بالنسبة للمستثمرين معلومة فضلى، عامة، غير محدودة، مقارنة وتقييم للأخطار بتكلفة أقل. أما مصدري السندات فإن التقييط الخاص بالمؤسسة سيسمح بالإصدار بنسب أقل و الرفع من سيولة السندات و جلب المستثمرين الأجانب و الإصدار على مستوى الأسواق الدولية و الرفع من سمعتها و صورتها و تعزيز استقلاليتها المالية.

أما بنك الجزائر و فيما يخص مشاريع التقييط في الجزائر فقد قام السيد عبد الرزاق طرابلسي بالتصريح في 2012، أن بنك الجزائر بصدد القيام بالدراسات التقنية الخاصة بمشروع إنشاء وكالة لتقييط البنوك والتي تكون جاهزة 2013، حيث تم عرض عدة تصورات للخيارات حول الشكل الذي ستتخذه الهيئة، إما أن تكون من صنع محلي مع مستخدمين محليين تلقوا تكويننا لهذا الغرض أو شركة مختلطة بالشراكة مع وكالة تقييط أجنبية أو إنشاء عدة هيئات للتقييط.

و قد سبق لمحافظ بنك الجزائر محمد لكصاسي أن أعلن عن تقييط البنوك ابتداء من سنة 2013، و اعتبرها ضرورية لدفع القطاع البنكي نحو الأمام، من أجل تقييم دقيق لأخطار البنوك. و منه المساعد في عملية التقييط من خلال تحديد نسب الاقتراض في السوق بين البنوك و ذلك وفقا للصلابة المالية لكل بنك و ليس على أساس تقدير البنوك كما هو معمول به حاليا.

إذ يقوم بنك الجزائر بإعداد معايير سير هذا النظام التقييطي من حيث:

• كفيات اختيار المتدخلين في نظام التتقيط؛

• شروط تدخلهم؛

• تعيين الأطراف المؤهلة لتقديم المعلومات و نشرها.

كما وافق بنك الجزائر في 2011 على نظام للتتقيط تم وضعه بالتعاون مع صندوق النقد الدولي و كتابة الدولة الأمريكية للخرينة. والذي يهدف إلى تعزيز قدرة الكشف المبكر لهشاشة البنوك و المؤسسات المالية قصد الحفاظ على استقرار المنظومة المالية و حماية المودعين. و مشروع لتتقيط المؤسسات تطبيقا لقرارات الثلاثية الاقتصادية لسنة 2011، الذي سيساعد البنوك على تقدير أفضل لقدرة المؤسسات على سداد ديونها.

خاتمة

في انتظار تطبيق المشاريع التي تم التصريح بها فيما يخص عمليات التتقيط في الجزائر، و قيام الجزائر بطلب رسمي لدى أحد وكالات التتقيط العالمية، تبقى عمليات التتقيط مهمة من أجل التحكم في الخطر و التنبؤ بالأزمات، و ذلك رغم اعتراض البعض و التشكيك من طرف البعض الآخر في مدى موضوعيتها و مصداقيتها خاصة بعد سنة 2008. و بالتالي تصبح إمكانية تطور النشاط البنكي من خلال توفر معلومات أساسية عن المؤسسات و البنوك الأخرى على شكل نقاط تفسر من خلالها مخاطر القروض أمرا محتوما يسرع في عجلة التطور لهذه الأخيرة.

المؤسسات في الجزائر تعتمد في تمويلها على البنوك التجارية و التي عادة ما تكون عمومية ينقصها عامل المنافسة بالإضافة إلى اقتصار وظائفها على الوساطة المالية. فالاعتماد على وكالات التتقيط سيساعد في تطوير دور

البنوك و نشاطها من خلال مساعدتها على التحكم بمخاطر القروض. العامل الذي سيفتح المجال أمام البنوك للتوجه نحو عمليات خارج الميزانية أو اللاموساطة المالية في السوق ، مما سيساهم و يقوم بدفع النشاط على مستوى السوق المالي الجزائري و تطويره خاصة أنه يعرف بالخمود من نشأته إلى يومنا هذا، و كبدائية عمليات التوريق التي يمكن أن تقوم بها البنوك لديونها.

الهوامش

¹ Jonathan Katz, and others, Credit Rating Agencies no easy regulatory solutions, the world bank, October 2009, p3.

² Ilanah Jospé et autre, les failles des agences de notation, 2012, p28, document sur http://www.infoguerre.fr/fichiers/Les_failles_des_agences_de_notation_2012.pdf

³ Gérard Gourguechon, les agences de notation , document sur <http://alternatives-economiques.fr/blogs/gadrey/files/agences-denotation26p.pdf> , p8.

⁴ Ibid, pp 5-10.

⁵ Lawrence White, credit rating agencies and financial crisis, Journal of international banking law and regulation, Volume 25, Issue 4, 2010, p4.

⁶ بلعزوز بن علي و مداني أحمد، التّصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها، المؤتمر الدولي الرابع بالكويت حول: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الإدارية بالكويت، ديسمبر 2010، ص4-10.

⁷ عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص126 .

⁸ لورا كودرس، ثقة وأكثر من ذلك، مجلة التمويل والتنمية، العدد2، المجلد 45، يونيو 2008، ص 13- 12.

⁹ Maurice Mullard : « the credit rating agencies and their contribution to the Financial crisis», The Political Quarterly, Vol. 83, No. 1, January–March 2012, p80.

¹⁰ Gérard Gourguechon : op-cit, p6.

¹¹ Maurice Mullard : op-cit, p93.

¹² www.algerie-dz.com > ... > [Actualité, débats et sciences](#) > [Economie](#)

¹³ www.eldjazaireldjadida.dz /.../الشروع-في-تنقيط

¹⁴ montada.elkhabar.com > ... > [المنتدى الاقتصادي العام](#)