

أثر الاحتياطات الدولية على التصنيف الائتماني السيادي المصري خلال الفترة من ١٩٩١-٢٠١٩

تعد وكالات التصنيف الائتماني لاعبا أساسيا في الاقتصاد العالمي، فبينما يتنامى دورها باعتبارها مؤثرة في مسار الاستثمارات العالمية بشكل كبير، وأصبحت التصنيفات الائتمانية المرتفعة التي تمنحها مؤسسات ووكالات التصنيف العالمية هدفا في حد ذاته تسعى الكثير من المؤسسات والشركات المالية المختلفة للحصول عليها، باعتبار هذا التصنيف شهادة دولية تؤكد حسن أداء الدولة أو الشركة أو البنك وقوة مركزة الدولي، مما يساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية وعقد القروض الخارجية وتقييم إقتصاديات الدول.

يعول كثيراً على درجة التصنيف الائتماني التي تمنحها وكالات التصنيف خصوصا للحكومات والمؤسسات المالية والمصرفية في توقع حدوث مخاطر عدم الدفع بناء على معايير كمية ونوعية، إذ أصبحت أسواق رأس المال حساسة لدرجات التصنيف الائتماني التي تصدرها وكالات التصنيف، ذلك أنها تؤثر على قدرة الشركات والدول على الدخول إلى أسواق رأس المال العالمية والحصول على التمويل المطلوب.

ارتبطت نشأة مؤسسات التقييم الائتماني بالولايات المتحدة الأمريكية في طلع القرن الـ٢٠، حيث كانت تحظى بأحدث سوق مالي خلفاً لهولندا التي ظهر بها أول سوق للسندات خلال القرن الـ١٧ وورثتها المملكة المتحدة في السيادة المالية خلال القرنين الـ١٨ و الـ١٩^(١).

وتعرف الاحتياطات النقدية الدولية هي مجموع الموارد المالية التي تستطيع السلطات النقدية الرسمية في مختلف الدول الحصول عليها لتغطية ميزان المدفوعات^(٢)

^١ -مرورة فتوح محجوب، بعنوان "مؤسسات التقييم الائتماني الابعاد السياسية والاقتصادية لعملية التقييم السيادي دراسة لتقارير التقييم السيادي لجمهورية مصر العربية (١٩٩٧-٢٠٠٦)"، ماجستير، بكلية السياسة والاقتصاد- جامعة القاهرة- قسم سياسة واقتصاد، ص٤٣

^٢ -صندوق النقد الدولي، بعنوان "الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملة الأجنبية المبادئ التوجيهية لإعداد قياس البيانات- الطبعة العربية، إدارة المعلومات والخدمات العامة صندوق النقد الدولي٢٠١٣، تمت الترجمة في شعبة اللغة العربية تكنولوجيا، ص٤



وسوف أتناول هذا البحث في مبحثين كالتالي :

المبحث الاول: التصنيف الائتماني لمصر

المبحث الثاني: تأثير التصنيف الائتماني على التمويل والقروض في مصر

المبحث الاول

التصنيف الائتماني لمصر

كانت المعاملات الاقتصادية في الماضي تجرى غالبا بين أناس يعرفون بعضهم جيدا، ومع مرور الوقت أدى تطور الأسواق المالية وافتتاحها واتساعها، وكثرة المعاملات الاقتصادية والمتعاملين بها، وازدياد سرعتها إلى نقص كبير في المعلومات بين المتعاملين، وولد ارتفاع حجم الصفقات التجارية وعندها الحاجة إلى توفير المزيد من الائتمان، والذي يتطلب بدوره معلومات دقيقة وسريعة لتحديد قدرة المقترضين على السداد.

ارتبطت نشأة مؤسسات التقييم الائتماني بالولايات المتحدة الأمريكية في طلع القرن الـ٢٠، حيث كانت تحظى بأحدث سوق مالي خلفاً لهولندا التي ظهر بها أول سوق للسندات خلال القرن الـ١٧ وورثتها المملكة المتحدة في السيادة المالية خلال القرنين الـ١٨ و الـ١٩^(١).

كما أدت حاجة المستثمرين والمقترضين لسد فجوة المعلومات الموجودة بينهم والرغبة في توفير معلومات سهلة وموجزة وموثوقة عن مستوى المخاطر في إقراض الحكومات والمؤسسات والشركات والأفراد إلى إنشاء شركات خدمات المعلومات الائتمانية في منتصف

^١ -مرورة فتوح محبوب، مرجع سابق الذكر، ص ٤٣



القرن التاسع عشر، وإستخدمت هذه المعلومات فى بداية القرن لإنشاء وكالات التصنيف وتطوير صناعة تصنيف الإئتمان والجدارة الإئتمانية (١).

ويعد جون مودى "john moody" أول من أصدر مؤشرات الجدارة الإئتمانية عندما صنف سندات شركة السكك الحديدية فى الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٠٩، وبعد ذلك إنتشر تصنيف الحكومات والمؤسسات والسندات على نطاق واسع، وبحلول عام ١٩٢٩ كانت وكالة موديز لخدمة المستثمرين "moody's investors service" والتي أسسها جون مودى والتي تقوم بتصنيف ٥٠ حكومة تصدر سندات فى الأسواق العالمية، فى حين بدأ تصنيف الافراد إئتمانيا فى الخمسينات من القرن الماضى (٢).

وخلال فترة التسعينات من القرن العشرين وحتى الان، إزداهر نشاط التصنيف الإئتمانى، وتعدد أنواعه، وأصبح هناك العديد من الوكالات المحلية والإقليمية والعالمية التي تقوم بعملية التصنيف وإصدار الجدارة الإئتمانية والتي من أبرزها وكالة موديز للخدمة المستثمرين "moody's investors service"، ووكالة ستاندر أند بورز "standard & poor's"، ووكالة فيتش للتصنيف "fitch ratings"، وكل منها يمارس نشاطه فى تقييم قدرة الدول والشركات والمؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية بصورة دورية فيما يزيد على ١٠٠ دولة، حيث تنتشر فروع هذه الوكالات التي تتمتع بتأثير قوى فى عالم المال وإكتسبت ثقة الحكومات والمستثمرين فى كثير من دول العالم، وتعتبر درجة التصنيف الإئتمانى عن رأى وكالة التصنيف فى تقييم الملاءة المالية والرغبة فى الدفع لمصدر الورقة

^١-panagiotis K.stalkouras(2012) A Theoretical and Empirical Review of The EUREGulation on credit Rating Agencies: in searchof Truth, Not scapegoats,book financial market in stitution& instruments,p1.

^٢-إيمان محمد عبد العاطى ، بعنوان "تأثير الإفراط فى الاقتراض العام الخارجى على التصنيف الإئتمانى للدولة دراسة مقارنة التجربة المصرية واليونانية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)، ماجستير ٢٠١٨، بكلية التجارة- جامعة عين شمس-قسم الاقتصاد، ص٣٧



المالية على الوفاء بالديون ومقابلة الإلتزامات المالية الحالية والمستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد (١).

وبالإضافة إلى ذلك، فإن غياب المعلومات الكافية لإتخاذ قرار الاستثمار في شراء الأدوات المالية المصدرة، يدفع المستثمرين إلى اللجوء إلى التصنيف الائتماني لقياس مستوى المخاطر المالية وقدرة المدين على الوفاء بالإلتزامات المالية، كما أن تغيير تصنيف السندات المصدرة يؤثر على أسعاره في الأسواق المالية.

وسوف أتناول التصنيف الائتماني لمصر في الآتي:

المطلب الأول مؤسسات وهيئات التصنيف الائتماني

المطلب الثاني التصنيف الائتماني لمصر

المطلب الثالث: العلاقة التبادلية بين هيئات التصنيف الائتماني الدولية والاحتياطات الدولية وسعر الصرف

أولا تأثير الاحتياطات النقدية الدولية على هيئات التصنيف الائتماني

ثانياً تأثير سعر الصرف على هيئات التصنيف الائتماني

المطلب الأول

مؤسسات وهيئات التصنيف الائتماني

¹-H aichao fan and xiang gao (2016) DOMESTIC CRED ITOR RIGHTS AND EXTERN ALPRTVATE DEBT.,book,Economic journab,127(November),2410-2440 ,Doi: 10,1111/eco.j.1238 c 2016

Royal Economic so cicty,publis hed by john Wiley& sons,9600 Garsington Road,oxford ox4.2D.o,UK and 350 Main street,Malden,MA 02148,USA,p2410



تعد وكالات التصنيف الائتماني لاعبا أساسيا في الاقتصاد العالمي، فبينما يتنامى دورها بإعتبارها مؤثرة في مسار الاستثمارات العالمية بشكل كبير، وأصبحت التصنيفات الائتمانية المرتفعة التي تمنحها مؤسسات ووكالات التصنيف العالمية هدفا في حد ذاته تسعى الكثير من المؤسسات والشركات المالية المختلفة للحصول عليها، بإعتبار هذا التصنيف شهادة دولية تؤكد حسن أداء الدولة أو الشركة أو البنك وقوة مركزه الدولي.

وللتصنيف أهمية كبيرة سواء للدولة أو الشركات المالية والبنوك حيث يساعد على الحصول على القروض اللازمة لها من سائر البنوك وبيوت التمويل العالمية، ويمكن لتصنيف مرتفع أن ساهم في ترويج سندات خاصة أو حكومية في أسواق المال العالمية، فيما يؤدي التصنيف المنخفض إلى إفلاس شركات وربما إلى التسبب في أزمة اقتصادية لدولة من الدول، كما أنه توجد علاقة عكسية بين التصنيف الائتماني وسعر الفائدة، فعندما يرتفع التصنيف الائتماني ينخفض سعر الفائدة وعندما ينخفض التصنيف الائتماني يرتفع سعر الفائدة، والهدف الاساسي لتصنيف الائتماني سواء للدول أو البنوك أو الشركات هو معرفة القدرة على دفع الديون والفوائد، ويعد التصنيف من قبل شركات التصنيف العالمية بمثابة الهوية للبنوك والمؤسسات المالية أمام العالم ومقياس لمعرفة الاوضاع المالية.

أولا ماهية التصنيف الائتماني: وقبل الحديث عن الشكوك والإتهامات يجب تعريف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن رأى محلل متخصص أو مؤسسة متخصصة في الملاءة الائتمانية العامة للمؤسسة أى قدرتها ورغبتها فى الوفاء بالتزاماتها المالية ودرجة المخاطر المالية التى تواجهها أو الملاءة الائتمانية (إصدار معين من السندات أو أى التزامات مالية أخرى) وذلك اعتماداً على المخاطر^(١).

كما يعرف التصنيف الائتماني فى البداية، إذ يقصد بالتصنيف الائتماني بأنها " درجة تظهر حكم وكالات التصنيف الائتماني العالمية على مدى قدرة دولة أو مؤسسة ما على سداد ديونها"، وهو الامر الذى يعنى أن التصنيف الضعيف يوضح أن هناك احتمالات بالا يستطيع المدين الوفاء بالتزاماته، أما التصنيف المرتفع فيعنى إستبعاد هذا الإحتمال، وبلا شك يسهل

^١-Amanda d.Bahena,what Role Did credit Rating play in The credit crisis? Paper available at www.colorad.edu,last visiting 6-1-2016

التصنيف المرتفع على الحكومات والشركات الحصول على تمويل قروض سواء من الأسواق الداخلية أو الخارجية، والعكس في حالة التصنيف المنخفض، كما يعرف التصنيف الائتماني أو الجدارة الائتمانية بأنها عبارة عن درجة تظهر حكم وكالات التصنيف العالمية على مدى قدرة دولة أو مؤسسة على تسديد ديونها، والتصنيف الضعيف يعنى عدم قدرة المدين على الوفاء بالتزاماته (الاقساط وفوائد الدين)، بينما التصنيف المرتفع لاي دولة على الحكومات والشركات فيها الحصول على تمويل قروض سواء من الأسواق الداخلية أو الخارجية.

ويقول الصحفى والكاتب الشهير توماس فريد مان " إذا كانت الولايات المتحدة تستطيع أن تدمر أى دولة من خلال قصفها بالقنابل وتسويتها بالارض، فإن مؤسسات التصنيف الائتماني العالمية، مسميا " موديلز " كمثال تستطيع أن تدمر أى دولة من خلال خفض تصنيف سنداتها.

ويعد التصنيف الائتماني من قبل شركات التصنيف العالمية بمثابة الهوية للبنوك والمؤسسات المالية أمام العلام ومقياس لمعرفة الاوضاع المالية لاية مؤسسة، وهو مقياس لتقدير مدى قدرة الجهة المقترضة على الوفاء بالتزاماتها فى مواجهة المقترضين أو بمعنى آخر مخاطر عدم سداد المقترض (مصدر السند) فى الوفاء بالتزاماته (قيمة القرض وفوائد) للمقترض (حامل السند).

ثانيا أنواع وكالات التصنيف credit rating agenciets types:

١-تقييم وكالات التصنيف الائتماني حسب حجم السوق الذى تعمل فيه إلى وكالات التصنيف المحلى والإقليمية، ووكالات التصنيف العالمية، وسيتم توضيح كل مما يلى:

أ-وكالات التصنيف المحلية على السوق المحلية فقط، وتعتبر وكالات التصنيف الموجودة فى السويد من أبرز وكالات التصنيف المحلية، فى حين يمتد عمل وكالات التصنيف الائتماني



الإقليمية إلى أسواق عدة دول^(١)، ويمكن إبراز أهم التصنيفات الائتمانية المحلية والإقليمية من خلال ما يلي:

- وكالة بونييرز "B Bonnier skredit faktal Norden A" تقوم جميع الشركات في السويد، وبالغلة ٧٨٠٠٠٠ شركة، وتملكها مجموعة بونيير "Bonnier Group" وتعمل في السويد^(٢).

- وكالة خدمة تصنيف السندات الكندية conadian bond rating service تقوم بتصنيف ما يزيد على ٥٠٠ شركة وملكيته خاصة، وتعمل في كندا.

- وكالة بورو للتصنيف euro ratings ag ملكيتها خاصة، ومقرها الرئيسي في ألمانيا، وتعمل إقليمياً في ألمانيا والنمسا.

٢- وكالات التصنيف الائتماني العالمية global credit rating agencies: تقدم وكالات التصنيف العالمية خدماتها في السوق العالمية، وتقوم بتصنيف جميع أنواع الديون بمختلف أجالها القصيرة والمتوسطة والطويلة، بالإضافة إلى تصنيف الديون السيادية المقومة بالعملة المحلية والعملة الأجنبية، وأهم الوكالات وكالة موديز لخدمة المستثمرين "moody's investory service"، ووكالة ستاندر أند بورز "standar&poor's"، ووكالة فيتش "fitch ratings"، وتتميز هذه الوكالات الثلاثة بخبراتها الطويلة في صناعة التصنيف الائتماني، وإمكاناتها الكبيرة المادية منها والبشرية، وإستمدت شهرتها المتزايدة من كونها الوحيدة تقريبا القادرة على إجراء جميع أنواع التصنيفات الائتمانية لاسيما السيادية، وتصنف أنواع

1-estrella a,"credit rating and complementary sources of credit quality in formation " ,op.cit.,p.15¹

- رامى زعتري، بعنوان " التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري دراسة تطبيقية "، رسالة² ماجستير ٢٠١١-جامعة حلب - كلية العلوم الاقتصادية، ص ٥



الديون، والمنتجات المالية المركبة ذات المخاطر المرتفعة بالإضافة إلى إنتشارها الواسع في عدد كبير من دول العالم^(١).

أهم شركات التصنيف العالمية: هناك نحو ١٥٠ وكالة تصنيف إئتماني تعمل في ٣٢ دولة حول العالم، لكن إثنين فقط من هذه الوكالات تحتكر ٨٠% من سوق التصنيف العالمي وهما وكالة "موديز" ووكالة "ستاندر أندبورز"، تليهما وكالة "فيتش" التي تهيمن على ١٤% من سوق التصنيف العالمي المقدر قيمة بنحو ٢٥٠مليار دولار، فيما تتنافس باقي الوكالات على حصة سوقية لاتزيد قيمتها على ٦% من حجم السوق، وفي ظل التأثير الكبير لتصنيف الوكالات الثلاثة على اقتصاديات الدول والمؤسسات دائما ما توجه أصابع الاتهام لواشنطن بأنها تتلاعب بتصنيفات الدول لخدمة مصالحها، في حالة خفض تصنيف كثير من الدول، وهو الامر الذي صرحت به كل من روسيا والصين وتركيا وكثيرا ما أثار الإحتكار الثلاثي لسوق وكالات التصنيف الإئتماني العالمية الكثير من علامات الاستفهام حول غياب المنافسة إلى حد أن الكونجرس الأمريكي، وسوف أتناول الوكالات الثلاثة كل واحدة منها على حدة:

أ-وكالة موديز لخدمة الاستثمار "moody's investory service": تعتبر من أهم وكالات التصنيف العالمية وأقدمها، وهي شركة قابضة، أسسها جون مودى حيث بدأت نشاطها في عام ١٩٠٩ ومقرها الرئيسى نيويورك -الولايات المتحدة، والتي تقوم بالأبحاث الاقتصادية والتحليلات المالية، وتقييم مؤسسات خاصة وحكومية من حيث القوة المالية والإئتمانية وتسيطر على ما يقارب ٤٠% من سوق تقييم القدرة الإئتمانية في العالم، وتستفيد منها أكثر من ٢٤٠٠ مؤسسة في جميع أنحاء العالم وتقوم موديز بإجراء التصنيفات الإئتمانية التالية: ١٠٠٠٠ تصنيف إئتماني سيادى sovereign rating ، ١٢٠٠٠ تصنيف للشركات، ٩٠٠٠ تصنيف للسندات المالية العامة، ٩٦٠٠٠ تصنيفات للمنتجات المالية عالية المخاطر^(٢).

- جابر محفوظ، بحث بعنوان "وكالات تصنيف الإئتماني"، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، الكويت¹
٢٠٠٤، انظر ص٦٣، ٦٤ ولمزيد من التفصيل

-Moody's investors service " moody rating symbols &definitions " ,op.cit.,p.6

²-moody's website:wwwstandardandpoors.com



ب- وكالة ستاندر اند بورز "standard&poors": تعد من ابرز وكالات التصنيف الائتماني العالمية، وهي شركة خدمات مالية ومقرها الولايات المتحدة وهي فرع لشركة mcgraw hill financial ,inc التي تنتشر أبحاثها عن الاسهم والسندات، تأسست تلك الوكالة عام ١٨٦٠م، وتتوزع مكاتبها في ٢٣ بلد في العالم، ويعمل بها ما يزيد على ٦٣٠٠ موظف، ويعود تاريخها إلى أكثر من ١٥٠عاما، ولكنها بدأت بإصدار درجات التصنيف الائتماني للأوراق المالية في عام ١٩٢٢، وتصدر تصنيفات لقياس مدى قدرة الحكومة أو الشركات المقترضة على الوفاء بالتزاماتها المالية لدى الجهة المقترضة أى تصدر شهادات بشأن الوضع المالي للجهة المعنية، وتقوم بإجراء أكثر من ٩٠ تصنيفا إئتمانيا سياديا حول العام، من خلال تقويم القدرة المالية للحكومات هذه الدول ورغبتها في الوفاء بديونها بشكل كامل وفي الوقت المحدد، وذلك باستخدام معايير كمية ونوعية (٢).

ج-وكالة فيتش أو مؤسسة فيتش "fich ratings" للتصنيف الائتماني وهي شركة فرعية مملوكة بالكامل لشركة هيرست ومقرها الرئيسي نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية وتعمل في الخدمات المالية وتأسست عام ١٩١٣م ومؤسسها جون نوار فيتش المحدودة في واحد من ثلاث منظمات معترف بها وطنيا الإحصائي طبقا لتصنيف (nrsro) المعين من قبل الولايات المتحدة للجنة الأوراق المالية والبورصات في عام ١٩٧٥، جانبا إلى جنب مع وكالة موديز ووكالة إستاندر أند بورز والثلاثة والمعروفة بإسم الثلاثة الكبار، وفي عام ١٩٩٧ أحدثت وكالة فيتش إندماج شركتي فيتش وإيبكا ومن ثم الإندماج مع duffphelps&thomson financial bank watch في عام ٢٠٠٠ (٣).

وفي ١٢ إبريل عام ٢٠١٢ قامت شركة هيرست بزيادة حصتها في مجموعة فيتش إلى ٥٠% ويعمل بها عدد من الموظفين يقدر بحوالي ٢٣٠٠، وفي ١٢ ديسمبر عام ٢٠١٤ أعلنت

¹-mounayer toyce Michel " country risk: the major determination of credit risk ratings " , American university of Beirut , Beirut , 2006,p.19

³- mounayer toyce Michel " country risk: the major determination of credit risk ratings " , 3- American university of Beirut , Beirut , 2006,p.19

- رامى زعتري، المرجع سابق الذكر، ص ٣٧



مؤسسة هيرست أنها ستقوم بشراء من afimalac as في \$١٩٥٠٠٠٠٠٠٠٠ مصلحة إضافية ٣٠ في المائة في فيتش المجموعة، وتملك مقرين في نيويورك ولندن، بالإضافة إلى ١٥٠ فرعا منتشرا حول العالم، وهي جزى من مجموعة فتش التي تضم أيضا فيتش للحلول fich solution والمنهجيات algorithmics والتي تعد رائدة في تقديم الحلول لإدارة المخاطر للشركات وهي مملوكة ل fimalac,sa ويقع مقرها الرئيسي في باريس، وتقوم بإجراء التصنيفات التالية (١): ١٠٥ تصنيفات إئتمانية حول العالم، ٣٢١٢ تصنيفات للمصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية، ٢٢٩٤ تصنيفات لشركات التأمين، ١٧٢٤ تصنيفات لمؤسسات متنوعة حول العالم، أكثر من ٩٤٠٠ من الأدوات المالية ذات المخاطر المرتفعة (٢).

بدأ مناقشة المسألة لتسهيل منح التراخيص لوكالات جديدة وإسقاط كل الحواجز أمام قيام المزيد من وكالات التصنيف الإئتماني، للتقليل من السيطرة شبة الكاملة التي تتمتع بها وكالات "موديز" و"ستاندر أند بورز" و"فيتش" خاصة وأن فضيحة شركة إنرون الأمريكية للطاقة مازلات ماثلة في الأذهان، وهي الفضيحة التي نجم عنها قيام وكالات التصنيف بخفض تصنيف شركة إنرون مما أدى إلى إفلاس الشركة الشهيرة وخسارة حملة أسهمها لمليارات الدولارات، وإن الكثير من المراقبين يرون أن مجرد نشؤ

وكالات جديدة لن يقضى على سطوة ونفوذ مثلث التصنيف الشهير، لان معظم حكومات العالم تتعامل مع واحدة من هذه الوكالات الثلاثة الشهيرة كأمر بديهي مفوغ منه، وفيما يخص مؤسسات التصنيف الإئتماني فهي شركات خاصة تصدر تقييمات للجدارة الإئتمانية لدولة ما أو مؤسسة ما، وهذه التقييمات تؤثر بشكل مباشر على قرار المستثمرين بالاستثمار في هذه الدولة أو المؤسسة، وكذلك في تكلفة سعر الفائدة - إستدانتها من الأسواق المالية، وتنتشر مؤسسات التصنيف الإئتماني حول العالم.

¹-fich ratings," the sovereign rating service " , fich ratings, ny,p,4.

²-fimalacgrupfich ,"2011 fiscal " a(English march 2012.26

fich ratings," the sovereign rating service " , fich ratings, ny,p,4



الجدول رقم (١)

أهم المعلومات عن وكالات التصنيف الثلاثة الكبرى في العالم

اسم الوكالة	الملكية	عدد الموظفين
وكالة ستاندر أندبورز	الملكية وحدة تابعة لشركة ماكجروهيل " المدرجة بسوق نيويورك	٩٠٠٠
وكالة فيتش	الملكية لشركة هيرست ومقرها نيويورك	٢٥٠٠
وكالة موديز	الملكية وحدة تابعة لشركة فيمالا كمدرجة في سوق نيويورك	٤٠٠٠

المصدر وضعت بمعرفة الباحث

ويوضح الجدول رقم (١) أكبر ثلاث مؤسسات لتصنيف الائتماني في العالم، المؤسسة الأولى هي وكالة ستاندر أندبورز وهي وحدة تابعة لشركة ماكجروهيل ويعمل بها حوالي ٩٠٠٠ ألف موظف يليها في المرتبة الثانية وكالة فيتش المملوكة لشركة هيرست ويعمل بها حوالي ٢٥٠٠ موظف، ويأتي في المرتبة الثالثة والأخيرة وكالة موديز للتصنيف الائتماني التابعة لشركة فيمالا ويعمل بها حوالي ٤٠٠٠ موظف، والوكالات الثلاثة الكبار في التصنيف الائتماني على مستوى العالم مقرها نيويورك.

يوضح الجدول رقم (٢)

التصنيفات طويلة الاجل FITCH, STANDARD AND POORS

FITCH, STANDARD AND POORS	MOODYS	معنى التصنيف
AAA	Aaa	تصنيف ذو درجة استثمارية أعلى مستويات الجودة
AA+	Aa1	مستويات جودة عالية الدفع
AA	Aa2	
AA-	Aa3	
A+	A1	مقدرة عالية على الدفع
A	A2	
A -	A3	



B+	Baa	مقدرة كافية للدفع
B	Baa2	
B-	Baa3	
CCC+	Caa1	إحتمالية عالية لعدم الوفاء
CCC	Caa2	
CCC-	Caa3	
CC	Ca	ذو درجة غير استثمارية
C	C	متعثرة
D	D	خردة

المصدر: نسبية معروف-ماستير أكاديمي في علوم التسيير-."دور وكالات التصنيف الائتماني في تفعيل أداء البنوك التجارية" ص ٢٠

يمكن تفسير الجدول السابق كما يلي^(١):

Aaa- يعني أن الحكومة أو الشركة المقترضة لها كفاءة عالية وهي أعلى مستويات الجودة لتغطية الديون ويعني إحتمال صغير (٢%) لعدم السداد وتقابلها AAA عند S&P و Fich، تسمى سندات الحافة الذهبية لقدرتها العالمية لدفع الفائدة وأصل المبلغ وضمانتها القوية^(٢).

Aa- تصنيف قوى لجودة التصنيف الائتماني ويعني أن الاحتمال لا يتعدى (٤%) لحالة عدم السداد وتقابلها A عند S&P و Fich، وتسمى بسندات الدرجة الاستثمارية لديها قدرة لدفع الفائدة وأصل المبلغ وعناصر ضمانها تتأثر بتغير الظروف الاقتصادية.

Baa- تصنيف في مستوى لجودة التصنيف الائتماني ويقابلة BBB عند S&P و Fich تسمى بسندات الدرجة الاستثمارية الوسطى، لها قدرة كافية لدفع الفائدة وأصل المبلغ ومراكزها قد تضعف بتغير الظروف الاقتصادية.

^١ - بلعزور بن علي، مدني أحمد، مرجع سابق الذكر، ص ١٣

^٢ -نسبية معروف جامعة العربي بن مهدي أم البواقي - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ٢٠١٣، " دور وكالات التصنيف الائتماني في تفعيل أداء البنوك التجارية، ص ١٣



B- تصنيف ضعيف الجدارة الائتمانية ويتضمن مستوى مضاربة عالية ويقابلة B عند S&P وFich، توصف بأنها ذات درجة نوعية منخفضة للفائدة وأصل المبلغ وطبقا لأجل السندات على الرغم من توافر درجة عالية من النوعية والحماية لعناصر الضمان.

Gaa- تصنيف ضعيف جدا ويتضمن مخاطر مضاربة حادة ويقابلة CCC عند S&P وFich وهذا أضعف تصنيف ممكن أن تحصل عليه أية دولة، توصف بأنها ذات درجة مضاربة لأصل المبلغ والفائدة

د- وكالات التصنيف الإسلامية: بديل شرعى يحتاج للدعم والقبول، إن خبراء صناعة المال الإسلامى وجدوا أنفسهم فى مواجهة مع الكيفية التى يتم بها التصنيف غير المسلم بالتكافل الإسلامى وهو البديل عن التامين التجارى، والصكوك الإسلامىة هى البديل للسندات التقليدية وتقوم على المشاركة فى تحمل الأخطار، ورغم أهمية التصنيف الإئتمانى والشرعى لدى المؤسسات المالية والإسلامية التى تقدم خدمة تضيف للمؤسسات الإسلامىة ومنتجاتها إلا أنها مازالت فى بداية عملها والبعض الآخر قيد التأسيس، ولم تحز على القبول التى حازت عليه شركات التصنيف الإئتمان العالمى (وهم الثلاثة الكبار فى العالم).

إن مؤسسات التصنيف الإسلامى لاتتعدى ثلاث مؤسسات وهم:

أ-وكالة التصنيف الماليزى: الخاصة بتصنيف الشركات الإسلامىة الماليزية.

ب-الوكالة الإسلامىة الدولية للتصنيف: وهى أقدم مؤسسات التصنيف الإسلامى ٢٠٠٦، إنطلقت من البحرين، وقام بتأسيسها عدد من البنوك الإسلامىة، ومؤسسة التصنيف الإسلامى بقيادة البنك الإسلامى للتنمية، وهدفها القطاع المصرفى والمالى الإسلامى، وذلك عبر توفير تقويم مستقل عن فاعليات ومنتجات هذا القطاع لمصلحة المستثمرين من جهات وأفراد^(١).

-لاحم الناصر، التصنيف الإئتمانى والخلاف الفقهى حول الصكوك، جريدة العرب الدولية، العدد ١٠٦٤٧ بتاريخ ٢٢/١/٢٠٠٨، على الموقع www.alroya.com/node/34642 Htt ://



ج- الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف: وهي لم تتجاوز السنتين على إطلاقها، بإجماع الجمعية العمومية للمجلس العام للبنوك الإسلامية "c.i.b.a.f." في جدة، ومن أبرز إهتمامات هذه الهيئة مراجعة الاسس النظرية والشرعية التي تقوم عليها المنتجات المالية الإسلامية، وكذلك التأكد من سلامة التطبيق العملي للمنتجات، وموافقتها للمبادئ والأحكام الشرعية، وعلى الرغم من تصنيف وتعليمات الهيئة الشرعية للرقابة والتصنيف والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف ليست ملزمة للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إلا أن الحاجة ملحة لتعزيز العلاقات بين مجلس الخدمات الإسلامية والبنوك المركزية (١).

٢- التصنيف حسب معيار الفترة الزمنية: ينقسم هذا المعيار إلى التصنيف الائتماني للفترة الطويلة والتصنيف الائتماني للفترة القصيرة :

أ- التصنيف الائتماني للفترة الطويلة long-term credit ratings يعبر عن رأى وكالة التصنيف

بمخاطر الائتمان ذات فترة الإستحقاق سنة أو أكثر، وبصدد احتمال عدم الوفاء بالتزامات المالية طويلة المدى.

ب- التصنيف الائتماني للفترة القصيرة short-term credit ratings يعبر عن رأى التصنيف بمخاطر الائتمان لفترة ذات الاستحقاق والتي لا تزيد عن ١٣ شهر، ويحدد احتمال عدم الوفاء بالتزامات قصيرة الاجل وتستخدم رموز لدلالة على الفترة القصيرة مختلفة عن الرموز المستخدمة للدلالة على درجات التصنيف للفترة الطويلة.

٣- التصنيف الائتماني حسب معيار الأداء المصنفة: تقسيم التصنيف الائتماني وفقا لهذا المعيار إلى

- نوري عيلا، بحث بعنوان "مؤسسات التصنيف الإسلامي في بداياتها ولم تحز القبول"، جريدة الرؤية الاقتصادية¹
http://www.alroya.com/node/34642 /١٥ /٩ /٢٠٠٩ دى على الموقع .



التصنيف السيادي، والتصنيف الائتماني للمصارف، والتصنيف الائتماني لسقف البلد، وتصنيف الادوات المالية المركبة، وتصنيف القوة المالية لشركات التأمين الوطنية، وأنواع أخرى للتصنيفات الائتمانية (١).

٤- التصنيف الائتماني حسب معيار الجهة المصنفة: ينقسم إلى التصنيف الائتماني الداخلي والتصنيف الائتماني الخارجي، وتصنيف الهئات الرسمية حيث تنشر توقعات حول احتمال تعثر الشركات في بلد معين خلال سنتين أو الثالثة التالية.

٥- التصنيف الائتماني حسب معيار الجهة الطالبة التصنيف وينقسم إلى:

أ- التصنيف الائتماني المطلوب "solicited rating" يمكن للجهات المختلفة أن تطلب من وكالات التصنيف إعطائها درجات التصنيف لها أو لإصدارتها المالية.

ب- التصنيف الائتماني غير المطلوب "unsolicited rating" يمكن لوكالات التصنيف الائتماني أن تقوم بعملية التصنيف لاي بلد أو شركة أو إصدار دون طلب من الجهة المعنية أو رغبتها ذلك، وهذا الحق مكفول لوكالة التصنيف الائتماني في الدستور الأمريكي.

ثالثا من هم المستفيدين من التصنيف؟

المقترض، المقرض، والوسطاء والسامسة (مصارف، مؤسسات مالية واستثمارية)، الحكومات والمنظمين

للأسواق المالية، ورجال الاعمال والاقتصاديين والمحليين الماليين، المنظمات الدولية المعنية بالأسواق المالية والتنمية الاقتصادية (٢).

ومن ثم يمكن إستنتاج الفئات التي يمكن تصنيفها إئتمانيا:

١- رامى زعتري، المرجع سابق الذكر، ص ١٦

٢- مدنى أحمد - بحث بعنوان "دور وكالات التصنيف فى صناعة الأزمات فى الاسواق المالية ومتطلبات إصلاحها"، استاذ مساعد بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-الشلف، ص ١٥



التصنيف الائتماني للقروض يتم تصنيف هذا النوع من الفئات وفقا لمعايير مستعملة من طرف وكالات التصنيف مثل العوائد، والقروض الموجودة وتاريخ القروض، التصنيف الائتماني لبعض العمليات المصرفية: التصنيف الائتماني للمدين يهتم بالقدرة أو إمكانية المدين على تسوية التزاماته، والتصنيف الائتماني في هذا المستوى يعطينا معلومات عن الوضعية الحالية للمدين وعلية يمكن تصنيف عملية أحادية مثل الإصدار السندي، التصنيف الائتماني لبعض العمليات بالعملة الصعبة على العموم يقيس إمكانية التسديد أو التعويض عامة أى الملاءة المالية للشئ محل التصنيف، أما فيما يخص التصنيف الائتماني بالعملات الصعبة يقيس إمكانية التسديد بالعملات الأجنبية، على سبيل المثال يظهر هذا النوع من التصنيف لما يكون للمدين من ديون بالعملات الأجنبية، ويوجد هذا النوع من التصنيف بالنسبة للدول التي تعتمد على المديونية، والتصنيف السيادي" المستوى الأعلى لتصنيف خطر الدولة: مثلها مثل المؤسسات بشكل عام يمكن قياس الملاءة المالية لدولة ما سواء كانت من الدول المتقدمة أو دول العالم الثالث، هنا بالنسبة لتصنيف الملاءة المالية للدولة يتم مراعاة أثر القدرة (١).

رابعا شروط الاعتراف بوكالات التصنيف الائتماني ومعايير اختيار التصنيف: منها حتى يتم الاعتراف بوكالات التصنيف الائتماني لابد من تحقق الشروط التالية:

أ-الموضوعية: أن يكون للوكالة أسلوب قياسي دقيق ومنظم ويتم إختيار النتائج على أساس تاريخي (يفضل لمدة ٣سنوات)، وأن تخضع التصنيفات للمراجعة المستمرة وأن تستجيب للتغيرات المالية التي تعتمد على منهجية سليمة بالغة الدقة.(٢)

ب- الاستقلالية: لاتوجد ضغوط سياسية أو إقتصادية على وكالات التصنيف الائتماني تؤثر على تقييمها(٣).

١- بلعز وردن بن على، مدنى أحمد باحثان ومحاضران بجامعة حسيبة بن على بالشلف- بالجزائر، بعنوان " التصنيف الائتماني بين مسببات الأزمة المالية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية وشرعية، مقدم للمؤتمر الدولي الرابع بالكويت حول الأزمة الاقتصادية من منظور الاقتصاد الاسلامى بتاريخ ١٦، ١٥ ديسمبر ٢٠١٦ ص ٤

٢- نسيبة معروف ، المرجع سابق الذكر، ص ١٠

٣- المرجع السابق، ص ١٠



ج- الشفافية والوضوح واليقين: توفير المعلومات المناسبة لمختلف الاطراف المعنية، ومن أجل التاكيد من إلتزام وكالة التصنيف بمعايير الشفافية وتوفير المعلومات المناسبة، إتاحة التقييمات لكل من يريد الاطلاع عليها وبشروط متساوية (١).

د- الإفصاح: الإفصاح عن طريق التقييم، تعريف التعثر، البعد الزمني، معاني التطبيقات المختلفة، بيانات التعثر (٢).

ه- الموارد: ينبغي أن يكون لشركة التصنيف الإئتماني موارد مادية وبشرية ذات كفاءة تسمح لها بالقيام بأعمال تقييم ذات جودة مرتفعة (٣).

و- المصداقية: إن الإعتماد على تقييم مؤسسات التصنيف الخارجية من جانب أطراف مستقلة (المستثمرين، البنوك) يعتبر دليلاً على مصداقية المؤسسة، كما أن المصداقية تعتمد على وجود إجراءات داخلية تمنع إساءة إستخدام المعلومات السرية (٤)، يجب ألا تحصل على أي منفعة من العمل بشكل مباشر أو غير مباشر وألا تخضع لضغوط سياسية أو إقتصادية قد تؤثر على عملية التصنيف (٥).

ومعايير إختيار التصنيف من أي وكالة: نجاح التصنيف الإئتماني الذي تنتشره أي وكالة يتوقف على معايير إختياره التالية درجة الإستخدام العملي والفعلي للتصنيف في السوق من يوم ليوم، والنجاحات السابقة في تاريخ الوكالة الناشئة، وإتساع نطاق التغطية سواء للأسواق أو

^١ -marwan elkhoury" credit rating agencies and their potential impact on developing countries " ,unctad, Geneva ,2009,p,165

^٢ - marwan elkhoury" credit rating agencies and their potential impact on developing countries " ,unctad, Geneva ,2009,p,165

^٣ -نسبية معروف، مرجع سابق الذكر، ص ١٠

^٤ - نشرة نوعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية دولة الكويت ٢٠١٠ - العدد الرابع، ص ١٠

^٥ - أحمد طلفاح، المعهد العربي للتخطيط إبريل ٢٠٠٥، بحث بعنوان " الجدارة الائتمانية السيادية: المبادئ الأساسية - الفوائد والوظائف"، ص ٢٦



المخاطر التي تعرض بها النتائج، ودرجة الاتساق والتناسب في النتائج عبر الدول والمنشآت وعبر الزمن^(١).

ومدى واسع للمخاطر المأخوذة في الحسبان، وتعددية الاهتمام على المستوى المحلي والقومي والعالمي "Washington, d.c., 2003, p", وإمداد متخذى القرارات بإطار فعال للمرجعية الاستثمارية (أدوات التحليل) ووكالات التصنيف إما وكالات تصنيف معترف بها أو وكالات تصنيف إئتماني غير معترف بها من قبل السلطات المحلية، وقد قامت لجنة الأوراق المالية والتداول الأمريكية (sec securities and exchange commission) بتحديد المعايير الواجب توافرها في وكالات التصنيف من أجل أن تعد وكالة تصنيف إحصائية معترف بها وطنيا nrsو لضمان مصداقية التصنيفات الإئتمانية التي تقدمها، وحصلت خمسة وكالات تصنيف إئتماني فقط على هذا الإعراف من الولايات المتحدة الأمريكية وهم: وكالة إستاندر أند بورز، ووكالة فيتش، ووكالة موديز لخدمة المستثمرين، وكالة a,m best: وهي متخصصة بالتصنيف الإئتماني لشركات التأمين، وكالة خدمة تصنيف السندات العامة dominion bond rating service وهي الوكالة غير الأمريكية المعترف بها داخل الولايات المتحدة وجنسيته كندية^(٢).

خامسا معايير التصنيف الإئتماني: هناك ثلاثة مؤشرات رئيسية لأجراء التصنيف الإئتماني وهي:

١- **التقييم السيادي** : ويكون بإجراء نوعين من التقييم السيادي الاول: تقييم السندات الحكومية، والثاني: تقييم لقدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها سواء بالعملة الأجنبية أو العملة المحلية،

- بلغز ورين بن على، مدني أحمد مرجع سابق الذكر، ص ١٧

-2gaulam settee and randelldodd,"credit rating agencies their impact

capital flows to developing countries" special policy report6,derivatives study center3on=



ويكون على مدار فترتين زمنيتين، إما قصيرة الأجل (١٢) شهر أو طويل الأجل (٣) سنوات.^(١)

٢- الربحية والإيرادات: تعتبر الأساس في تحليل الجدارة الائتمانية فمقدرة المنشأة المالية على توليد الإيرادات ودرجة إستدامة هذه المقدرة تعتبر العامل الاول لتحقيق الربحية، ويجب أن تحقق المنشأة أرباحاً تمكنها من تغطية تكاليف عملياتها وخدمة الديون وإحتياجات الدين المعدوم، بالإضافة إلى قدرة المنشأة على تكوين الإيرادات بصورة قوية وبشكل يعتمد عليه في التنبؤات المستقبلية وهو ما يخلق ثقة المستثمرين في المنشأة، ويجعل المنشأة في وضع جيد في السوق المالي يمكنها من الإقتراض بسهولة، هذا الأساس في تحليل الجدارة الائتمانية، ومدى سهولة الحصول على الإئتمان عند الحاجة^(٢).

٣- تقييم جودة الاصول (الموجودات): مؤشر قوى على وضع الأرباح والخسائر، يعتبر هذا أيضاً مؤشراً قوياً على مقدرة المنشأة المالية على قبول المخاطر الائتمانية، حيث تعكس بصورة مباشرة راس مال المنشأة، وإحتياطها العام، وهذا المؤشر يؤثر على درجة ثقة المستثمرين.

ويعتمد هذا المؤشر على مجموعة من النسب المالية أهمها:

نسبة الاصول الرديئة (غير العامة) إلى جملة الذمم: تعكس هذه النسبة مقدار المديونية المعدومة المتحملة نتيجة للدين الرديء مرور أكثر من ٦٠ يوماً على موعد السداد، ونسبة الاصول المعدومة إلى جملة الزمم المدينة: تعكس الاصول المعدومة بالفعل وهي تركز على صافي الاصول المعدومة بعد إستبعاد مقدار الإسترجاعات، ونسبة الاحتياطيات إلى جملة الذمم المدينة: تعكس درجة حيطة المنشأة وتوخيها الحذر من الاصول المعدومة في المستقبل ودرجة كفاية الإحتياطيات لتلبية أى مخاطر لعدم سداد المدين، ونسبة المؤونة (احتياطيات مقابل خطر

^١- مروة فتوح محجوب، بعنوان "مؤسسات التقييم الائتماني: الابعاد السياسية والاقتصادية لعملية التقييم السيادي دراسة لتقارير التقييم السيادي لجمهورية مصر العربية (١٩٩٧-٢٠٠٦)، ماجستير، بكلية السياسة والاقتصاد- جامعة

القاهرة- قسم سياسة واقتصاد، ص ٥٠

^٢- المرجع السابق، ص ٥٠

أو خسارة معينة) على صافي الاصول المعدومة: تعكس درجة تغطية المنشأة المالية للاصول المعدومة بالإضافة إلى توفير الاحتياطات اللازمة لتوسع المنشأة المالية (١).

سادسا محددات التصنيف الائتماني السيادي **sovereign rating criteria**: إن تحليل المخاطر السيادية هو عبارة عن مزيج متكامل من العوامل الكمية والنوعية والتي يقيس الملاءة المالية والرغبة في سداد الديون المستحقة إلا أنه لا يوجد نموذج يمكن أن يحدد جميع العوامل التي تؤثر على الملاءة المالية السيادية (٢)، وقد حددت وكالة إستندر أند بورز محددات التصنيف الائتماني السيادي في الاتي:

١- المخاطر السيادية **political risk**: وهي إستقرار المؤسسات السيادية، والمشاركة الشعبية في العملية السياسية، وشفافية السياسة الحكومية، والامن العام، والمخاطر الجوسياسية (٣).

٢- الدخل والتركيب الهيكلي للاقتصاد **income and economic structure**: وهي الإزدهار والتنوع ودرجة الإعتماد الاقتصادي على توجيهات السوق، وكفاءة القطاع المالي، ودرجة التفاوت في توزيع الدخل، وتنافسية القطاعات الاخرى غير المالية وربحياتها، وكفاءة القطاع العام، والإجراءات الحمائية المتبعة، ومرونة سوق العمل (٤).

٣- أفاق النمو الاقتصادي **economic growth prospects**: وهي حجم المدخرات والاستثمارات، ومعدل النمو الاقتصادي (٥).

١- بلعزور بن علي، مدني أحمد المرجع سابق الذكر، ص ١٥

٢- وديان عبد الفتاح عبد الغنى، بعنوان "العلاقة بين التصنيف الائتماني السيادي والاستثمار الأجنبي المباشر دراسة تحليلية للحالة المصرية"، دكتوراة ٢٠١٧، بكلية - سياسة وإقتصاد - جامعة القاهرة، ص ٢٤

٣- بلعزور بن علي، مدني أحمد، المرجع سابق الذكر، ص ٣٦

٤- المرجع السابق، ص ٤٢

٥- المرجع السابق، ص ٦٢

٤- المرونة المالية *fiscal flexibility*: وهى الاتجاه العام للإيرادات الحكومية ونفقاتها وحجم العجز أو الفائض، ومرونة الإيرادات وفعاليتها، وكفاءة إدارة النفقات، وشفافية التقارير المالية، وألية أدوات السياسة المالية^(١).

٥- عبء الدين الحكومى *general government debt burden*: وهى نسبة الإيرادات العامة إلى الفوائد المستحقة، وعمليات الدين وتاريخ إستحقاقها، وعمق سوق راس المال المحلية وإتساعها.

٦- لإلتزمات الطارئة *contingent liabilities*: وهى حجم المؤسسات العامة غير المالية ومئاتها، ومئاته القطاع المالى والمصرفى.

٧- أليات الأسعار خلال الدورات الاقتصادية: وهى مستوى التوسع فى مناخ الإئتمان، ونظام سعر الصرف، وإستقلالية البنك المركزى، وفاعل أدوات السياسة المالية.

٨- السيولة الخارجية *external liquidity*: وهى أثر السياسة المالية والنقدية على الحسابات الخارجية، وهيكمل الحساب الجارى، وتدفقات راس المال، وكفاية الاحتياطيات النقدية الدولية.

٩- عبء الدين الخارجى *external debt barden*: وهو الدين الخارجى الإجمالى والصارفى، وفترة إستحقاق الديون، وعمليات الديون وحسابيتها للتغيرات فى معدل الفائدة، وسهولة الحصول على التمويل، وعبء خدمة الدين.

وبعد إستعراض التغيرات المستخدمة فى تحليل التصنيف الإئتمانى السىادى، يتبين لنا أنها عبارة عن مزيج متكامل من العوامل الكمية والنوعية، والتي تعكس مستوى المخاطر المالية فى الاقتصاد كما أنه هناك إرتباطا قويا بين إرتفاع درجة التصنيف الإئتمانى وإنخفاض مستوى الخسائر المالية، بالإضافة إلى أنه لا يوجد علاقة خاصة بسيطة بين درجة التصنيف الإئتمانى السىادى والمتغيرات المستخدمة.

^١- وديان عبد الفتاح عبد الغنى، المرجع سابق الذكر، ص ٢٤

١٠- دور القطاع الخاص فى النشاط الاقتصادى: يشكل دور القطاع الخاص فى النشاط الاقتصادى أحد العوامل للتصنيف الائتمانى وفقا لوكالة ستاندر أند بورز، بينما لا تضع أى من وكالتى موديز أو فيتش فى الاعتبار عند وضعها للتصنيف الائتمانى للدولة.

ويستخدم صافى الاصول الأجنبية السيادية فى تحليل التصنيف الائتمانى السيادى والذى يظهر مركز الحكومة المالية بالنسبة لبقية دول العالم^(١)، ويعرف بأنة إجمالى ديون الحكومة والمصرف المركزى الخارجية منقوص منها الاحتياطيات الدولية للمصارف المركزية والاصول الأجنبية بالنسبة للنتائج المحلى الإجمالى والمتحصلات الخارجية أى أن صافى الأصول الأجنبية السيادية = (إجمالى ديون الحكومة والمصارف المركزية الخارجية - الاحتياطيات الدولية للمصارف المركزية والاصول الأجنبية الحكومية)، (النتائج المحلى الإجمالى + المتحصلات الخارجية الجارية) CXR وتقوم وكالات التصنيف بحساب نسبة السيولة) (ILR international liquidity ratio) والتي تعبر عن السيولة من الاصول الأجنبية فى الجهاز المصرفى متضمنة احتياطيات المصرف المركزى منسوب إلى الخصومة الأجنبية والديون بالعملة المحلية لغير المقيمين بغض النظر عن تاريخ الإستحقاق والديون الخارجية ذات فترة الإستحقاق المتبقية لأقل من سنة.

كما أن نسبة السيولة الدولية (ILR) أكبر من (i) تدل على أن الاصول الأجنبية السائلة قصيرة الأجل تزيد على الخصوم الأجنبية قصيرة الأجل، وهذا يعتبر عامل إيجابيا للتصنيف السيادى خصوصا للدول التى تعتمد على أسواق راس المال الدولية للحصول على التمويل بالإضافة إلى الدول التى تعتمد على سعر صرف مدار وإقتصاد يعتمد على الدولار فى جزء من تعاملاته^(٢).

العلاقة بين التصنيف الائتمانى السيادى وصافى الديون السيادية بالعملة الأجنبية بالنسبة إلى الاحتياطيات بالعملة الأجنبية: إن النسبة السالبة والمرتفعة لصافى الديون السيادية بالعملة

- رامى زعترى، المرجع سابق الذكر، ص ١٦٢

- المرجع السابق، ص ٢٦٩

الأجنبية إلى الاحتياطات من العملات الأجنبية، والتي تعنى أن الإيرادات أكبر من الديون، تؤدي إلى حصول البلد على تصنيف سيادي مرتفع، في حين أن النسبة الموجبة والمرتفعة منها تؤدي إلى حصول البلد على درجة تصنيف سيادي منخفض، ذلك أن ارتفاع نسبة الاحتياطات من العملات الأجنبية يمكن من تخفيض آثار العجز في ميزان المدفوعات.

من يقيم وكالات التقييم ؟

فمن المهم أن تكون هناك جهة مسؤولة عن متابعة أداء وكالات التقييم ومساءلتها، وهذا يتفق عليه خبراء الاقتصاد والأعمال، فمن الخطأ أن يعتمد الجميع من صناع قرار بنوك ومؤسسات استثمارية إلى حكم جهة واحدة وغير خاضعة للرقابة ومثقلة فوق ذلك بعبء تضارب حاد في المصالح، فالجهات المصدرة للدين محل تقييم هي العميل الأساسي الذي يوفر للوكالة المصدر الأساسي لرزقها^(١).

وإختلاف الآراء حول البديل الأنسب لوكالات التقييم أو الطرق الأفضل لاصلاحها وإخضاعها للرقابة، فمن الممكن أن تقوم وكالة تقييم حكومي على مستوى دولي بالاستحواز على هذه الوكالات لتصبح تقيّماتها بذلك خاضعة لرقابة وإشراف دولي، وذهب البعض الآخر للقول إن على وكالات التقييم أن تعمل على زيادة الشفافية والأفصاح فيما يخص اليات التقييم التي توظفها^(٢).

سابعاً نقد هيئات التصنيف الدولية:

أ-ضعف قدرتها على تقييم المخاطر المستقبلية.

ب-البطء أو التأخر في رصد الإتجاهات السالبة التي يتعرض لها مصدرى الديون بعد عملية الإصدار وبالتالي التأخر في تخفيض التصنيفات.

^١ -منة الله محمود إبراهيم، بحث بعنوان "تقييم دور وكالات التصنيف الائتماني في إدارة الازمات"، إدارة البحوث والتوعية -المعهد المصرفي المصري ٢٠١٥، ص ٣٥

^٢ -المرجع السابق، ص ٣٥



ج- يتهمها الكثيرون بتضارب المصالح مع مصدرى الديون الذين هم فى نفس البوقت عملاؤها الذين يدفعون المال لها مقابل تصنيف إصداراتهم من الديون.

د- يرى البعض ان تلك الوكالات هى مجرد أجهزة إستخبارات إقتصادية تحكم قبضتها على السوق فما الوزن الذى تحتله وكالات التصنيف فى العمل الإقتصادى والمصرفى، وكيف تكون الخصم والحكم فى أن واحد.

ه- ضعف قدرتها على التنبوء بالأزمات الإقتصاديا، وبصفة خاصة عندما حدثت أزمة الرهون العقارية فى

الولايات المتحدة الأمريكية وكذلك منحت تصنيف إئتمانية عالية لبعض الدول مع أنها تعاني من مشاكل إقتصادية عميقة إلى جانب منح مؤسسات مالية تصنيفات عالية لاتتناسب وقوة جداراتها مما افقدها الكثير من مصدقيتها مما جعل هيئات التصنيف تتشدد فى إجراءاتها وتصنيفاتها.

و- سيطرة الشركات الثلاثة الكبار على حوالى ٩٥% وهى هيئات أمريكية.

س- يتهمها البعض أنها تتبنى دوافع سياسية.

وقد توقفت روسيا عن إستخدام وكالات التصنيف الإئتمانى فى داخل البلد وإعتبارا من ٤ ايلول/ تموز ٢٠١٧، فإن السلطات الروسية لن تأخذ بتصنيفات هيئات التصنيف الثلاثة الكبار نتيجة خفضهم تصنيف روسيا السيادة عقب الأزمة فى شرق أوكرانيا وضم القرم ودعا الكرملن إلى إنشاء وكالات تصنيف محلية وإتهمتها بانها تتبنى دوافع سياسية، وفى ذات الشهر فإن المصرف الروسى إستخدم وكالة "أكرا" (وكالة تحليل تصنيف القروض) ووكالة " إيكسبيرت بى أ"، وفى بداية عام ٢٠١٦ أقرت الحكومة الروسية إنشاء شركة للتصنيف الإئتمانى ووافق الرئيس الروسى فلاديمر بوتن على قانون ينظم أنشطة وكالات التصنيف الإئتمانى وطلب بتعجيل بإنشاء شركة "acra" "أكرا" للتصنيف، وترد وكالات التصنيف على هذا النقد بان ما تقوم به مجرد رأى محايد مبنى على أسس محددة للجدارة الإئتمانية وأن للأسواق الحرية الكاملة فى الأخذ بهذا الرأى أو تركه.



ويرى الباحث أنها أداة لتكريس سيطرة الدول العظمى وبصفة خاصة الولايات المتحدة الأمريكية ولتحقيق مصالحها وأهوائها كما أنه لا توجد أي هيئة أو مؤسسة لتراقب على هيئات ووكالات التصنيف الائتماني، وضرورة وضع برنامج لضبط البناء المؤسسي وقياس لأدائه.

المطلب الثاني

التصنيف الائتماني لمصر

تثبت وكالة فيتش التصنيف الائتماني لمصر عند B⁺ مع نظر مستقبلية مستقرة بتاريخ الخميس ٢٢ يونيو ٢٠١٧، وهو أرجعتة إلى توازن الفرص الإيجابية مع المخاطر التي تحيط بمستقبل أداء الاقتصاد المصري، كما قالت في تقرير بالإنجليزية، أن تصنيفات مصر تواجه ارتفاعا في عجز الموازنة ونسبة الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي، بالإضافة إلى بعض التقلبات في الأونة الأخيرة لكن تلك المخاطر يقابلها على الجانب الآخر التزام السلطات بتنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي وتحسن التمويلات الخارجية وتوقعت المؤسسة حصول مصر على الدفعة الثالثة من صندوق النقد الدولي خلال يونيو أو يوليو بقيمة ١,٢ مليار دولار وذلك بعد مراجعة برنامج الإصلاح من قبل بعثة الصندوق في مايو الماضي.

وكالات التصنيف الائتماني العالمي تثبت تصنيف الاقتصاد المصري عند b3 مع نظرة مستقرة، محل سر هكذا أو ببساطة يمكن وصف نظرة وكالات التصنيف الائتماني العالمي للاقتصاد المصري عند b3 مع نظرة مستقرة إلى وكالة فيتش التي سارت على نفس المنوال وصولا إلى وكالة ستاندر أندبورز التي تثبتت هي الأخرى عند ذات الدرجة، وفي الوقت الذي كانت تامل فية الحكومة المصرية وخبراء الاقتصاد بان يتحسن تصنيف مصر الائتماني، ولكن يبدو أن لمؤسسات التصنيف نظرة أخرى ربما تتعلق بمخاطر ماليات الحكومة، فالديون الخارجية واصلت قفزاتها مسجلة ٧٩ مليار دولار نهاية يونيو الماضي وكذا تحديات الدين المحلي وعجز الموازنة.

وبينما لم تجور الإصلاحات الهيكلية التي تمت في الاقتصاد المصري نفعا لرفع تصنيف مصر الائتماني ولو لدرجة واحدة، يبدو أن وكالات التصنيف الائتماني تنتظر مزيد من الوضوح بشأن إستخدامة وأثر تلك الإصلاحات على الاقتصاد المصري في المديين المتوسط والبعيد.

خطة لتعديل رؤية وكالات التصنيف الائتماني حول الاقتصاد المصري: تتبى الحكومة المصرية حاليا خطة لتعديل رؤية وكالات التصنيف الائتماني العالمية في أدائها الاقتصادي



بعرض ما ألت إليه الإجراءات التي إتخذتها منذ تطبيق برامج الاصلاح الاقصادى الذى تشرف عليه مؤسسات دولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولى والبنك الدولى.

وأكد وزير التجارة والصناعة المصرى ، أن خطة الاصلاح الاقصادى التى إنتهجتها الحكومة ساهمت فى إستعادة مصر لمكانتها على خريطة الاقصاد العالمى ولفت غلى أن هذه الاصلاحات التى تضمنتها خارطة الطريق الاقصادى شملت إجراء تعديلات جوهرية فى منظومة التشريعات المرتبطة بالسيادة التجارية والمالية والنقدية وتشريعات الاستثمار، الأمر الذى إنعكس إيجابيا على معدلات الاستثمارات فى السوق المصرية.

وقال خلال جلسة المباحثات الموسعة التى عقدها الوزير ووفد وكالة "ستاندر أند بورز " للتصنيف الإئمانى أن هذه الاصلاحات شملت تنفيذ مشروعات ضخمة لتطوير البنية التحتية من موانى ووحدات سكنية ومدن جديدة إلى جانب رفع قدرات الطاقة الكهربائية بنسبة ٥٠%، وأيضا إصدار قانون الاستثمار الجديد وقانون التراخيص الصناعية والذى يضع مصر فى مصاف الدول الاكثر جذبا للاستثمار فى القطاع الصناعى.

وأشار قابيل أن وزارة أطلقت خلال العام الماضى إستراتيجية طموحة لتعزيز التنمية الصناعية والتجارية لمصر حتى عام ٢٠٢٠ تستهدف تهيئة مناخ الاعمال بما يساعد على جذب مزيد من الإستثمارات فى القطاعات الصناعية المختلفة لتصبح التنمية الصناعية قاطرة النمو الاقصاد المصرى من خلال زيادة معدل النمو الصناعى ليبلغ ٨% سنويا، ورفع معدل الصادرات إلى ١٠% سنويا.

كما طرحت وزارة حزمة من الاصلاحات التشريعية والإجرائية المتعلقة بتراخيص الاراضى وتحديد جهة واحدة للإشراف عليها وإصدار قانون التراخيص الصناعية والذى يسهم فى تسهيل وميكنة الإجراءات وتقليص مدة إستخراج من ٦٣٤ يوما إلى أقل من شهر للصناعات الخطرة وبالاخطار لباقي الصناعات التى تمثل حوالى ٨٠% من هيكل الصناعة المصرية، إضافة إلى إصدار قانون بإنشاء هيئة سلامة الغذاء والذى يوحد كافة الكيانات المعنية داخل كيان واحد وذلك للإشراف على كافة الأغذية المتداولة بالسوق المصرى منذ الزراعة وحتى الاستهلاك.



وأشار غلى ان جهود الوزارة تضمنت أيضا إعداد خريطة صناعية استثمارية تتضمن جميع فرص الإستثمار الصناعي بالمحافظات المصرية المختلفة، حيث تم الانتهاء منها وسيتم إطلاقها خلال الأيام القليلة المقبلة، مشيرا إلى أن الوزارة تركز حاليا على أربعة قطاعات صناعية رئيسية تتضمن الصناعات الكيماوية والهندسية والنسيجية وصناعات مواد البناء.

ولفت قابيل إلى أن الوزارة طرحت ١٦ مليون متر مربع أراضى صناعية فى عدد من المدن والمناطق الصناعية وكذلك طرح ١٢مجمعا صنعا للصناعات الصغيرة والمتوسطة، مشيراً إلى أنه جار العمل حاليا للبدء فى مشروع المثلث الذهبى، وهو أحد مشروعات التنمية الضخمة بصعيد، حيث من المخطط أن يساهم هذا المشروع القومى فى جذب العديد من الاستثمارات المحلية والأجنبية وبصفة خاصة فى قطاع التعدين والصناعة والزراعة والسياحة.

الجدول رقم (٣)

يمثل التصنيف الائتماني لمصر وفقاً لوكالة موديز خلال الفترة من (١٩٩٦-٢٠١٩)

التاريخ	التصنيف الائتماني	معنى التصنيف
OCT 1996	Ba2	مستقر
OCT 1997	Ba2	نظرة موجبة
NOV 1997	Ba1	مستقر
NOV 2001	Ba1	سالب
NOV 2003	Ba1	مستقر
JUN 2008	Ba1	سالب
AUG 2009	Ba1	مستقر
JAN 2011	Ba2	سالب
MAR 2011	Ba3	سالب
OCT 2011	B1	سالب



نظرة سلبية	B2	DEC 2011
سالب	B3	JAN 2013
نظرة سلبية	B2	JAN 2013
مستقر	Caa1	MAR 2013
مستقر	Caa1	OCT 2014
مستقر	B-	NOV 2015
مستقر	B3	AUG 2018
مستقر	B2	OCT 2019

Source: MOODY'S

يبين لنا الجدول رقم (٣) التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري وفقاً لوكالة موديز خلال الفترة من ١٩٩٠ - ٢٠١٩ ليبين لنا ان الاقتصاد المصري مستقر فيما عدا عام ٢٠٠٨ كانت نظرة سلبية بسبب أزمة الرهون العقارية، كذلك مارس وأكتوبر ونوفمبر من عام ٢٠١١ ويناير ومارس من عام ٢٠١٣ بسبب ثورة ٢٥ يناير من عام ٢٠١١ وثورة التصحيح ٣٠ يونية من عام ٢٠١٣، مما اضطر الحكومة المصرية لتبنى برنامج للإصلاح الاقتصادي بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي، وقد ساعد ذلك على خروج الاقتصاد المصري من الازمة التي ألمت به.

الجدول رقم (٤)

يمثل التصنيف الائتماني لمصر وفقاً لوكالة فيتش خلال الفترة من (١٩٩٧-٢٠١٩)

التاريخ	التصنيف الائتماني	معنى التصنيف
AUG 1997	BBB-	NA
SEP 2000	BBB-	مستقر
AUG 2002	BB+	مستقر
JAN 2007	BB+	موجب
AUG 2008	BB+	مستقر



سالب	BB+	JAN 2011
نظرة سلبية	BB	FEB 2011
سالب	BB-	DEC 2011
سالب	B+	JUN 2012
سالب	B+	JAN 2013
مستقر	B-	JUL 2013
مستقر	B-	DAN 2014
مستقر	B-	DEC 2014
مستقر	B	JAN 2015
مستقر	B	FEB 2016
مستقر	B	DEC 2017
مستقر	B	JAN 2018
مستقر	B+	AUG2019

Source: FITCH

يبين لنا الجدول رقم (٤) التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري وفقاً لوكالة فيتش خلال الفترة من ١٩٩٠ - ٢٠١٩ ليبين لنا ان الاقتصاد المصري مستقر فيما عدا أشهر يناير وفبراير وديسمبر من عام ٢٠١١ ويناير واغسطس من عام ٢٠١٣ بسبب ثورة ٢٥ يناير من عام ٢٠١١ وثورة التصحيح ٣٠ يونية من عام ٢٠١٣، مما اضطرت الحكومة المصرية لتبني برنامج للإصلاح الاقتصادي بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي، وقد ساعد ذلك على خروج الاقتصاد المصري من الازمة التي ألمت به.

الجدول رقم (٥)



مثل التصنيف الائتماني لمصر وفقاً لوكالة إسْتندر اند بورز خلال الفترة من (١٩٩٧ - ٢٠١٩)

التاريخ	التصنيف	نظرة مستقبلية
JAN 1997	BBB-	مستقر
JUL 2000	BBB-	مستقر
MAY 2002	BB+	مستقر
AUG 2003	BB+	سالب
MAR 2005	BB+	مستقر
FEB 2011	BB+	نظرة سلبية
OCT 2011	BB-	سالب
NOV 2011	B+	سالب
FEB 2012	B	سالب
JUN 2012	B	سالب
AUG 2012	B	نظرة سلبية
DEC 2012	B	سالب
MAY 2013	CCC+	سالب
NOV 2013	B-	مستقر
APR 2015	B3	مستقر
MAY 2015	B-	مستقر
May 2016	B-	موجب
AUG 2017	B-	موجب
MAY 2018	B	مستقر
NOV2019	B	مستقر

Source: STANDARD & POORS

يبين لنا الجدول رقم (٥) التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري وفقاً لوكالة استندرد اند بورز خلال الفترة من ١٩٩٠ - ٢٠١٩ لبيّن لنا ان الاقتصاد المصري مستقر فيما عدا شهر اغسطس من عام ٢٠٠٣ نتيجة لقيام الحكومة المصرية بتعويم الجنيه المصري وأشهر فبراير و اكتوبر ونوفمبر من عام ٢٠١١ وأشهر فبراير ويونية واغسطس من عام ٢٠١٢ وشهرى مايو ونوفمبر من عام ٢٠١٣ بسبب ثورة ٢٥ يناير من عام ٢٠١١ وثورة التصحيح ٣٠ يونية من عام ٢٠١٣، مما اضطر الحكومة المصرية لتبنى برنامج للإصلاح الاقتصادى بالتنسيق مع صندوق النقدى الدولى، وقد ساعد ذلك على خروج الاقتصاد المصرى من الازمة التى ألمت به.

المطلب الثالث

العلاقة التبادلية بين هيئات التصنيف الائتماني الدولية والاحتياطيات الدولية وسعر الصرف

تشهد العلاقات الدولية تغيرات وتطورات ترتبط بالعملة بما يسمى العملة وأدواتها وهى الجهات أو المؤسسات التى تحقق التقارب والانصهار فى بوتقة نموذج سائد فى المجالات المختلفة وفى مجال العلاقات الاقتصادية الدولية التى تمثلت هذه الادوات فى ظهور فاعلين جدد وأحد أبرز الفاعلين من غير الدول هى مؤسسات التقييم الائتماني والتى تقوم فى جزء من أنشطتها بدراسة وتقييم الدول باعتبارها أسواق مستقبلة للاستثمار الأجنبي (التقييم السيادى) والذى يساهم فى رفع القدرات الاقتصادية للدولة.

وسوف نقوم بدراسة تأثير هيئات التصنيف الائتماني على كل الاحتياطيات النقدية الدولية وسعر الصرف فى فرعين هما:

اولاً: تأثير الاحتياطيات النقدية الدولية على هيئات التصنيف الائتماني

ثانياً: تأثير سعر الصرف على هيئات التصنيف الائتماني

أولا تأثير الاحتياطات النقدية الدولية على هيئات التصنيف الائتماني

يعرف التصنيف الائتماني بأنة عبارة عن عملية تهدف توفير المعلومات والتقييم المستقبلي بشأن مدى ملائمة المؤسسات المالية وقدراتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية، وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وهناك أربعة مؤشرات رئيسية لإجراء التصنيف الائتماني منها^(١) نسبة الاحتياطات إلى جملة الذمم المدينة، وتعكس درجة حيطة المنشأة وتوخيا الحذر من الأصول المعدومة في المستقبل^(٢).

وكذلك نسبة المؤونة (إحتياطات مقابل الخطر أو خسارة معينة) على صافي الأصول المعدومة، وتعكس درجة تغطية المنشأة المالية للأصول المعدومة بالإضافة إلى توفير الاحتياطات اللازمة لتوسع نطاق عمليات المنشأة المالية، وتعكس هذه النسبة بطريقة غير مباشرة نوع الأوراق^(٣).

ووضع عملة الحكومة السيادية في المعاملات الدولية^(٤)، ومن تلك المؤشرات مؤشر السيولة الخارجية للدولة، والتي تعتبر مؤشراً على قدرة الاقتصاد على توفير العملة الأجنبية اللازمة للوفاء بالتزامات القطاعين العام والخاص لغير المقيمين ، وايضاً مؤشر الوضع الخارجي للدولة والذي يبين أصول وإلتزامات المقيمين (بالعملات الأجنبية والمحلية) مقارنة ببقية دول العالم^(٥).

^١ - مصلح مرشد راجح: بعنوان "العرض النقدي وأثارة الاقتصادية مع دراسة تطبيقية على الجمهورية اليمنية"، دكتوراة- في الاقتصاد الاسلامي - المملكة العربية السعودية- جامعة أم القرى كلية الشريعة والدراسات الاسلامية-شعبة الاقتصاد الاسلامي، ص ٥

^٢ -المرجع السابق، ص ٥

^٢ -رامى زعتر: بعنوان " التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقية في الاقتصاد السوري"، ماجستير ٢٠١١- بكلية الاقتصاد- جامعة حلب، بعنوان " التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقية في الاقتصاد السوري"، ص ٦٢

^٤ -بحث-منشور بتاريخ ١٨ ديسمبر كانون الأول ٢٠١٧، بعنوان "كيف تصنف الحكومات- منهجية تصنيف الحكومات السيادية لدى وكالة "إس أند بي جلوبال للتصنيف الائتماني"، ص ٣

^٥ -المرجع السابق، ص ٣

ومن أهم أنواع التصنيف هو التصنيف الائتماني لسقف البلد هو أعلى درجة تصنيف بالعملة الأجنبية يمكن أن تعطى لأغلب المصدرين في بلد معين^(١)، كما تقوم وكالات التصنيف بإعطاء درجة التصنيف الائتماني للسيادة بالعملة المحلية والعملة الأجنبية من أجل التمييز في العملة التي سيتم بها سداد الديون السيادية فيما إذا كانت بالعملة المحلية أو بالعملة الأجنبية، وذلك بغض النظر عن عملة الدين التي تم الحصول عليها^(٢).

بالإضافة إلى ذلك، فإن درجات التصنيف الائتماني السيدي بالعملة المحلية والعملة الأجنبية، نظراً لأن الحكومات تحصل على معظم إيراداتها من الضرائب والرسوم بالعملة المحلية، ويمكنها عن طريق المصارف المركزية السيطرة على عرض النقود وإصدار نقود إضافية لتغطية مصاريفها المختلفة^(٣).

وترتكز العوامل التي تؤثر على مستوى التباين بين تصنيف العملة المحلية وتصنيف العملة الأجنبية على أولوية الحكومة في سداد الديون المستحقة بالعملة المحلية على حساب الالتزامات الأخرى بالعملة الأجنبية، وتخفيض معدلات الصرف أو رفعها^(٤).

كما يمكن ألا يختلف التصنيف السيادي بالعملة المحلية عن التصنيف السيادي بالعملة الأجنبية وذلك في حالة توافر الشروط التالية^(٥)

١- الدول التي لا تمتلك عملة خاصة بها منضمة إلى إتحاد نقدي مثل دول منطقة اليورو.

الدول التي تعتمد على عملة دولة أخرى في التداول. ٢-

^١ - أحمد طلفاح، بعنوان "الجدارة الائتمانية السيادية: المبادئ الأساسية - الفوائد والوظائف - المؤسسات - المؤشرات - المجالات"، بحث منشور بالمعهد العربي للتخطيط إبريل ٢٠٠٥، المؤسسات - المؤشرات - المجالات"، ص ٨

^٢ - رامى زعتر، مرجع سابق الذكر، ص ٦٢

^٣ - رامى زعتر، المرجع سابق الذكر، ص ٦٣

^٤ - في حالات نادرة يكون تصنيف العملة المحلية أقل من تصنيف العملة الأجنبية في حالات رغبة السلطات السيادية ألا تتخلف عن سداد التزاماتها بالعملة الأجنبية على حساب ديونها بالعملة المحلية

^٥ - رامى زعتر، مرجع سابق الذكر، ص ٦٣



٣- الدول التي تعتمد على سعر صرف ثابت لفترة طويلة أو لديها استخدام كبير لعملة أجنبية أخرى على الصعيد المحلي.

تقوم وكالات التصنيف بتعيين درجة سقف البلد لجميع الدول التي تقوم بتصنيفها، حيث تقيس درجة سقف مخاطر تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية، ومن ثم نقلها إلى خارج حدود الدولة من أجل مقابلة الالتزامات المالية الخارجية. Country Ceiling "سقف البلد"

ثانياً تأثير سعر الصرف على هيئات التصنيف الائتماني

تعد الجوانب الاقتصادية من أهم المؤشرات الاقتصادية التي يركز عليها التقييم السيادي للدول المعنية ومن أهم هذه المؤشرات سعر الصرف، ويعتبر من أهم محددات التصنيف الائتماني، وهي درجة عمق كل من أسواق المال (أسواق النقد - رأس المال) وأسواق الصرف الأجنبي التي تعد من الاجراءات طويلة الأجل لرفع درجات التصنيف الائتماني لدولة ما (١).

وتشير درجة عمق أسواق المال (النقد ورأس المال) لدولة ما إلى درجة التنوع في الأدوات المالية كالمشتقات المالية (٢)، وتوريق الديون (٣)، والوسطاء الماليين، وإتساع أسواق المال كلما إرتفعت احتمالات تحسن درجة التصنيف الائتماني لتلك الدولة والعكس صحيح (٤).

^١-إيمان محمد محمد عبد العاطي، بعنوان "تأثير الإفراط في الاقتراض العام الخارجي على التصنيف الائتماني للدولة دراسة مقارنة بين التجربة المصرية واليونانية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)", ماجستير ٢٠١٨، بكلية التجارة - جامعة عين شمس، ص ١٠٢

^٢-يقصد بالمشتقات المالية بأنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر، ويطلق عليه الأصل الأساسي أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو السلع...إلخ، ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلات والعقود الأجلة وعقود المقايضة وعقود الخيارات المالية ذات الخصائص المماثلة، كما يطلق عليها عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية أي الأصول التي تمثل موضوع العقد، وتلك الأصول تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية...إلخ

"MOOY'S" ويعد سعر الصرف من أهم العوامل الحاكمة للتصنيف الائتماني عند مؤسسة موديلز، كما يعد من محددات التصنيف عند مؤسسة إستاندر أند يورز بما يسمى مدى التوافق بين السياسة النقدية وسعر الصرف (٣).

يأخذ التقييم النقدي بعين الاعتبار بقدرة السلطة النقدية على القيام بدورها بينما تعمل في نفس الوقت على المحافظة على توازن الاقتصاد الحكومة السيادية والتخفيف من أثار أي صدمات إقتصادية أو مالية كبرى، وتقوم بالتوصل إلى التقييم النقدي من خلال تحليل نظام سعر صرف العملة والذي يعكس قدرة الحكومة السيادية على تنسيق السياسة النقدية مع السياسات المالية والاقتصادية الأخرى لدعم النمو الإقتصادي المستدام (٤).

ويرأى الباحث وتوجد علاقة عكسية بين سعر الصرف والتصنيف الائتماني فكلما إنخفض سعر الصرف المحلي وارتفع سعر صرف العملات الأجنبية كلما زاد التصنيف الائتماني والعكس صحيح كلما إرتفع سعر صرف المحلي وإنخفض سعر صرف العملات الأجنبية كلما إنخفض التصنيف الائتماني.

^١ -يقصد بتوريق الديون هو تحويل مؤسسة لديونها المؤجلة المستحقة لها في ذمة الغير، إلى أوراق مالية قابلة للتداول خلال أجل الدين، وهو عادة ما يتم عن طريق شركة توريق متخصصة، وأحياناً عن طريق المؤسسة الدائنة.
^٢ -مروة فتوح محجوب، "مؤسسات التقييم الائتماني: الابعاد السياسية والاقتصادية لعملية التقييم السيادي دراسة لتقارير التقييم السيادي لجمهورية مصر العربية خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠٠٦)"، ماجستير-بكلية سياسة واقتصاد-جامعة القاهرة، ص ٢٤

^٣ - وديان عبد الفتاح عبد الغنى، العلاقة بين التصنيف الائتماني السيادي والاستثمار الأجنبي المباشر دراسة تحليلية للحالة المصرية، ص ٤٣، ٤٤

^٤ -"منهجية تصنيف الحكومات السيادية لدى وكالة"إس أند بي جلوبال للتصنيف الائتماني"، المنشور بتاريخ ١٨ ديسمبر / كانون الاول ٢٠١٧، ص ٣

المبحث الثاني

تأثير التصنيف الائتماني على التمويل والقروض الدولية في مصر

تسعى مصر إلى رفع مستوى جدارتها الائتمانية والحصول على تصنيف إئتماني مرتفع لتيسر لها الحصول على التمويل والقروض التي ترغب الحصول عليهما من الأسواق المحلية والدولية، من خلال تطوير نظم معلومات يساعد على تقييم مدى قابلية القطاع المالي للتأثير بالأزمات المالية والاقتصاد، ذلك أن الاحتفاظ بمستوى جدارة مرتفع يعد مصدر ضمان للدولة وعنصر هام في تحقيق إستمرارية النمو الاقتصادي من خلال قدرتها على جذب رؤوس الاموال الأجنبية في شكل إستثمارات أو قروض، حيث أن أغلب الدول تواجه صعوبات في توفير التمويل اللازم لزيادة الاستثمارات.

تقدم وكالات الجدارة معلومات عن الائتمان في العالم، وتقدم تقاريرها المفصلة عن المخاطر المرتبطة بالديون السيادية ومعلومات عن طريق منحها هذه التصنيفات معبرة عنها في شكل رموز، والتي تعد دليلا للمستثمرين حول جودة الدين السيادي للدول ما للاستثمار فيه، معتمدة في ذلك على بعض المحددات (كمية وكيفية) وأراء الخبراء والمتخصصين الماليين، وسوف أتناول هذا المبحث في مطلبين :

المطلب الاول: تأثير التصنيف الائتماني على التمويل الدولي في مصر

المطلب الثاني: تأثير التصنيف الائتماني على القروض الخارجية في مصر

المطلب الاول

تأثير التصنيف الائتماني على التمويل الدولي

بداية يعرف التمويل بأنة الاليات التي يوفرها النظام النقدي الدولي بمؤسساته المختلفة لتلبية متطلبات حركة إنتقال رؤوس الأموال الدولية لإستخدام هذه الاموال فى تطوير المشاريع العامة والخاصة فى الوقت المناسب (١)، كما يعرف بأنة كافة إنتقالات وحركة رؤوس الأموال بين الدول سواء من أجل الحصول على عائد أو إمتلاك أصول (عينية أو نقدية)، عقارات ومشروعات، أسهم وسندات، ودائع (٢).

كما يعرف التمويل الاقتصاى "سترايك" بأنة توفير المصادر المالية لتغطية نفقات جارية أو راسمالية وفق شروط معينة تتضمن السعر والأجل وبات المفهوم شائعا منذ العقود الأولى من القرن العشرين(٣)، كما يعرف التمويل الدولي بأنة كافة تدفقات الموارد الاقتصادية خارج حدود الدولة صاحبة تلك الموارد ويشمل المساعدات والقروض والاستثمار الأجنبى المباشر(٤).

ويعد من بين أهمية التمويل بالنسبة للدولة المقترضة أو المضيضة (المتلقية) لراس المال، زيادة الإنتاج ويفترض معيار الكفاءة أن القروض الخارجية يجب أن تستخدم لتمويل الاستثمار بالدرجة الرئيسية وليست لتمويل الاستهلاك، مما يدعم الطاقة الإنتاجية للبلد، إذ نجح البلد فى جذب التمويل الأجنبى فى شكل إستثمار أجنبى مباشر، فإنه يسهم فى زيادة الإنتاج

^١-عمار عبد الهادى (٢٠١١)، "التمويل الدولي والعمليات الاقتراضية للصندوق العربى للانماء الاقتصادى والاجتماعى خلال الفترة (١٩٧٤-٢٠٠٩)، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد ٤، العدد ٧، ص ٤
^٢-تمديد وحيد، "أثر التمويل الدولي على التنمية الاقتصادية فى الدول النامية فى ظل العولمة الاقتصادية حالة الجزائر وتونس ومصر"، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة-كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ص ٣ ولمزيد من التفصيل

سرمد كوكب جميل، "التمويل الدولي مدخل فى الهياكل والعمليات، جامعة الموصل، ٢٠٠٢، ص ٣٧، ٣٨
^٣-جوزيف دايتالز وديفيد فانهور، "إقتصاديات النقود والتمويل الدولي"، ترجمة محمود حسن حسنى، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، ٢٠١٥، ص ٣
^٤-تمديد وحيد، مرجع سابق الذكر، ص ٤



والصادرات بالإضافة إلى دور الاستثمار في نقل التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الإدارية إلى البلد المضيف (١)

عناصر التمويل : المستثمرون (يمثلون الحكومات والمؤسسات العامة والمنظمات الدولية الدولية والاقليمية والأفراد) الذين يملكون أرصدة قائمة ويرغبون بإستثمارها فى الاسواق الدولية، المقرضون يمثلون الحكومات والمؤسسات والمنظمات الدولية والاقليمية، والمشاركون فى التمويل الدولى وهم الحكومات والشركات متعددة الجنسيات والسماسة وتجار العملات الذين يعملون لحسابهم أو لحساب الغير، والأسواق النقدية والمالية التى تنتقل من خلالها رؤوس الاموال الدولية (٢).

الجدول رقم (٦)

يمثل إجمالى إحتياجات التمويل الدولى والديون المستحقة ومعدل إستهلاكها والاستثمارات الأجنبية والفجوة التمويلية خلال الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٩ والمتوقع ٢٠٢٠

الاولية	الفعلية	المتأهات	المتأهات	
السنة المالية	السنة	٢٠١٩/٢٠١٨	٢٠٢٠/٢٠١٩	
٢٠١٧/٢٠١٦	٢٠١٨/٢٠١٧			
٢٣,٨٩٦	٢٠,٣٤٤	١٢,٩٦٠	١٤,٢٠٠	بملايين الدولارات الامريكية
١٤,٣٩٤	٥,٩٦٢	٧,٣٥٠	٨,٤٠٠	إجمالى احتياجات التمويل
٧,٠١٧	١٢,٢٧٤	٣,١١٠	٣,٢٠٠	ديون مستحقة قصيرة الاجل
٢,٤٨٤	٢,١٠٨	٢,٥٠٠	٢,٦٠٠	إستهلاك الديون متوسطة وطويلة الاجل
٢٣,٨٩٦	٢٠,٣٤٤	١١,٧٦٠	١٤,٢٠٠	التمويل المتاح
٢٣,٩٥١	١٩,٥٢٢	٨,٢٠٠	١٠,٠٠٠	الاستثمار الأجنبى ومحافظ الاستثمار صافى

^١ - صبحى أحمد عبد الهادى سعد، ماجستير ٢٠١١، بكلية الحقوق - جامعة الاسكندرية، بعنوان "تأثير الاستثمار الأجنبى على سعر الصرف"، ٢٢٢

^٢ - نميل وحيد، مرجع سابق الذكر، ص ٩

٥,٦٠٠	٥,٦٠٠	٨,٨٤٦	٧٦٤١	مدفوعات متوسطة الاجل وطويلة الاجل
١٠٠٠	٩,١٠	٥,٣٦٤	٧,٣٢١	بنود أخرى
(١,٦٠٠)	(٢,١٥٠)	(١٢,٧٨٨)	(١٣,٧١٧)	التغير فى الاحتياطات ("يشير إلى زيادة")
(٨٠٠)	(٨٠٠)	(٦٠٠)	(١,٣٠٠)	مصادر التمويل الاخرى (على سبيل المثال المتأخرات)
-	١٢,٠٠	-	-	الفجوة التمويلية

World Bank, international Debt Statistics

ويتبين من الجدول قدرة الحكومة المصرية على تغطية الفجوة التمويلية خلال الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٩، والمتوقع ٢٠٢٠، والقدرة على توفير التمويل بالاستثمارات الأجنبية وسداد القروض متوسطة وطويلة الاجل وذلك طبقا لتقرير البنك الدولي.

الجدول رقم (٦)

يمثل علاقة الارتباط بين التصنيف الائتماني بالعملة الأجنبية لووكالة موديز وتكلفة التمويل الدولي من المصادر الرسمية والخاصة

متوسط فترة السماح (خاص)	متوسط مدة القرض (خاص)	سعر الفائدة (خاص)	متوسط فترة السماح (رسمى)	متوسط مدة القرض (رسمى)	سعر الفائدة (رسمى)	xmb		
-0.072	-0.251	-0.267	-0.060	-0.148	-0.421	1,000	معامل الارتباط	xmb
.778	.314	.284	.814	.557	.082		المعنوية	
-0.072	.529	.562	.501	.687"	1.000	-0.421	معامل الارتباط	سعر الفائدة
.477	.024	.015	.034	.002	.082		المعنوية	رسمى
466	.562	.533	488	1.000	.687"	-0.148	معامل الارتباط	متوسط مدة

.051	.015	.023	.040		.002	557	المعنوية	القرض (رسمي)
.997"	.694"	778"	1.000	488	.501	.060	معامل لارتباط	متوسط فترة
.000	.001	.000		.040	.034	.814	المعنوية	السماح (رسمي)
.669"	1.000	.742"	.694"	.562	529	-.251	معامل لارتباط	متوسط مدة
.002		.000	.001	.015	.024	.314	المعنوية	القرض (خاص)
.002	669"	.774"	997"	.466	.477	.072	معامل لارتباط	متوسط فترة
1.000	.002	.000	.000	.051	.045	.778	المعنوية	السماح (خاص)

المصدر: محمد محمد محمود محمد مصطفى، بعنوان "أثر التصنيف الائتماني على تكلفة التمويل الدولي خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٤، ص ١٧٢

وتبين من الجدول عدم وجود علاقة ارتباط ذي دلالة إحصائية بين التصنيف الائتماني للعملة الأجنبية لوكالة موديز وبين كل من (سعر الفائدة، ومتوسط مدة القرض، ومتوسط فترة السماح) وهي ارتباطات عكسية، إلا أنها غير معنوية.

الجدول رقم (٧)

يمثل علاقة الارتباط بين التصنيف الائتماني بالعملة الأجنبية لوكالة استاندر أند بورز وتكلفة التمويل الدولي من المصادر الرسمية والخاصة

متوسط فترة السماح (خاص)	متوسط مدة القرض (خاص)	سعر الفائدة (خاص)	متوسط فترة السماح (رسمي)	متوسط مدة القرض (رسمي)	سعر الفائدة (رسمي)	xsb		
-.414	-.481-	-.440	-.440	-.468	-.529-	1.000	معامل لارتباط	xsb
.087	.043	.068	.068	.050	.024		المعنوية	
.477	.529	.562	.501	.687"	1.000	-.529-	معامل	سعر



الفائدة	الارتباط							
(رسمى)	المعنوية	.024	.002	.034	.015	.024	.045	
متوسط مدة	معامل الارتباط	- .468	1.000	.488	.533	.562	.466	
القرض (رسمى)	المعنوية	.050	.002	.040	.023	.015	.051	
متوسط فترة السماح	معامل الارتباط	- .440	.501	.488	.778	.694	.997	
(رسمى)	المعنوية	.068	.034	.040	.000	.001	.000	
سعر الفائدة	معامل الارتباط	- .440	.562	.533	.778	.742	.774	
(خاص)	المعنوية	.068	.015	.000	.000	.000	.000	
متوسط مدة القرض	معامل الارتباط	- .481	.529	.562	.694	.742	.669	1.000
(خاص)	المعنوية	.043	.024	.015	.001	.000	.002	
متوسط فترة	معامل الارتباط	- .414	.477	.466	.997	.774	.669	1.000
السماح (خاص)	المعنوية	.087	.045	.051	.000	.000	.002	

المصدر: محمد محمد محمود محمد مصطفى، بعنوان "أثر التصنيف الائتماني على تكلفة التمويل الدولي خلال الفترة ١٩٩١ - ٢٠١٤"، ص ١٧٤

تبين من الجدول وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التصنيف الائتماني للعملة الأجنبية لوكالة استاندر أند بورز وبين كل من (سعر الفائدة، ومتوسط مدة القرض، ومتوسط فترة السماح) عند مستوى ثقة تتراوح بين ٩٠% و ٩٥%، وتراوحت قيم معاملات الارتباط من المصادر الرسمية بين (- ٠,٤٤٠، - ٠,٥٢٩)، وهي إرتباطات عكسية قوية، وأيضاً وتراوحت قيمة معاملات الارتباط بين المصادر الخاصة بين (- ٠,٤١٤، - ٠,٤٨١) وهي إرتباطات عكسية قوية عند مستوى ثقة أيضاً تراوحت بين ٩٠% و ٩٥% .

الجدول رقم (٨)

يمثل علاقة الارتباط بين التصنيف الائتماني بالعملة الأجنبية لوكالة فيتش وتكلفة التمويل الدولي من المصادر الرسمية والخاصة

متوسط فترة السماح (خاص)	متوسط مدة القرض (خاص)	سعر الفائدة (خاص)	متوسط فترة السماح (رسمي)	متوسط مدة القرض (رسمي)	سعر الفائدة (رسمي)	xfb		
-0.414	-0.481	-0.440	-0.440	-0.468	-0.529	1.000	معامل لاارتباط	xfb
0.087	0.043	0.068	0.068	0.050	0.024		المعنوية	
0.477	0.529	0.562	0.501	0.687"	1.000	-0.529	معامل لاارتباط	سعر الفائدة
0.045	0.024	0.015	0.034	0.002		0.024	المعنوية	(رسمي)
0.466	0.562	0.533	0.488	1.000	0.687"	-0.468	معامل لاارتباط	متوسط مدة القرض
0.051	0.015	0.023	0.040		0.002	0.050	المعنوية	(رسمي)
0.997"	0.694"	0.778"	1.000	0.488	0.501	-0.440	معامل لاارتباط	متوسط فترة السماح
0.000	0.001	0.000		0.040	0.034	0.068	لمعنوية	(رسمي)
0.774"	0.742"	1.000	0.778"	0.533	0.562	-0.440	معامل لاارتباط	سعر الفائدة
0.000	0.000		0.000	0.23	0.015	0.068	لمعنوية	(خاص)
0.669"	1.000	0.742"	0.694"	0.562	0.529	-0.481	معامل لاارتباط	متوسط مدة القرض
0.002		0.000	0.001	0.015	0.024	0.043	لمعنوية	(خاص)
1.000	0.669"	0.774"	0.997"	0.466	0.477	-0.414	معامل لاارتباط	متوسط فترة
	0.002	0.000	0.000	0.051	0.045	0.087	المعنوية	السماح (خاص)

المصدر: محمد محمد محمود محمد مصطفى، بعنوان " أثر التصنيف الائتماني على تكلفة التمويل الدولي خلال الفترة ١٩٩١ - ٢٠١٤، ص ١٧٦



تبين من الجدول وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين التصنيف الائتماني للعملة الأجنبية لووكالة استاندر أند بورز وبين كل من (سعر الفائدة، ومتوسط مدة القرض، ومتوسط فترة السماح) عند مستوى ثقة تتراوح بين ٩٠% و ٩٥%، وتراوحت قيم معاملات الارتباط من المصادر الرسمية بين (- ٠,٤٤٠ ، - ٠,٥٢٩) ، وهي إرتباطات عكسية قوية، وأيضاً وتراوحت قيمة معاملات الارتباط بين المصادر الخاصة بين (- ٠,٤١٤ ، - ٠,٤٨١) وهي إرتباطات عكسية قوية عند مستوى ثقة أيضاً تراوحت بين ٩٠% و ٩٥% .

ويتضح من التحليل السابق ثبوت صحة الفرض بوجود علاقة عكسية بين درجة التصنيف وتكلفة التمويل، بحيث كلما إرتفع التصنيف الائتماني، كلما إنخفض تكلفة التمويل الدولي ، وكلما إنخفض التصنيف الائتماني كلما إرتفع تكلفة التمويل الدولي.

المطلب الثاني

تأثير التصنيف الائتماني على القروض الخارجية

إن ارتفاع معدلات الدين العام الخارجي يؤثر سلباً على قوة إقتصاد الدولة ويزيد من الأعباء المالية التي تتحملها الدولة، يزيد من أعباء ديونها، ومن هنا تتغير نظرة وكالات التصنيف الائتماني تجاه الدولة التي يعاني إقتصادها من عبء مالي^(١).

ويتناول هذا المطلب طبيعة ومعدلات الاقتراض العام الخارجي لمصر خلال الفترة من ١٩٩٠-٢٠١٩، وذلك لبيان مدى إعتقاد الدولة على هذا العنصر كمورد من موارد النقد الأجنبي والايادات العامة للدولة بصفة عامة، كما سيحاول بيان التصنيفات الائتمانية التي حصلت عليها مصر من وكالات التصنيف، وأخير بيان العلاقة بين الاقتراض العام الخارجي والتصنيف الائتماني.

تعرف التصنيف الائتماني السيادي بأنة رأي وكالة التصنيف الائتماني في تقييم الحالة المستقبلية للمقدرة المالية السيادية ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد^(٢)، وكلما حصل البلد على تصنيف سيادي مرتفع، كلما إنخفض إحتتمالات عدم الوفاء بالتزامات المالية في حالة تعرض البلد للالتزامات المالية والاقتصادية.

^١ -إيمان محمد محمد عبد العاطي، ماجستير ٢٠١٨، بكلية التجارة - جامعة عين شمس- قسم الإقتصاد، " تأثير الافراط في الاقتراض العام على التصنيف الائتماني للدولة دراسة مقارنة التجربة المصرية واليونانية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)، ص٩٢

^٢-Ashok Vir Bhatia,"Sovereign credit Ratings Methodciogy an Evaluation" IMF,WIp/02/170,Washington,D,C,2002,p,4

أولاً: تعريف الاقتراض العام الخارجى هى تلك المبالغ التى إقتراضها إقتصاد قومى معين، والتي تزيد مدة القرض فيها عن سنة، وتكون مستحقة الاداء للجهة المقترضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية أو طريق تصدير السلع والخدمات إليها، ويكون الدفع إما عن طريق الحكومات الوطنية أو الهيئات الرسمية المتفرع عنها أو عن طريق الهيئات الرسمية المتفرع عنها أو عن طريق الهيئات العامة الرسمية الضامنة للالتزامات هؤلاء الأفراد والمؤسسات الخاصة^(١).

ثانياً: أسباب الاقتراض الخارجى لمصر: طبيعى أن عجز الميزانية لابد أن يغطى بطريقة أو بأخرى، فإن العجز يعنى أن مصروفات الدولة تفوق إيراداتها، ولابد من إيجاد مورد لتغطية ذلك الجزء من المصروفات الخاصة الذى لا تقابلة موارد عادية من الضرائب المباشرة وغير مباشرة، ومن مصادر تمويل العجز، المصدر الاول الاقتراض من المؤسسات الحكومية أو هيئات القطاع العام ذات الفائض، والمصدر الثانى هو الاقتراض الأجنبى من مصادرة المختلفة سواء كانت ثنائية أو جماعية وسواء كانت تجارية أو ميسرة^(٢).

يوجد مجموعة من الأسباب جعلت الاقتصاد المصرى يلجأ للاقتراض الخارجى المفرط وهى سد فجوة الموارد المحلية وتمويل الاستثمارات، وذلك لعجز الاستثمار المحلى عن تمويل الاستثمار الازم للنمو، وتراجع الصادرات الخدمية لتسجل إنخفاض بنحو ٥% فى عام ٢٠١١ / ٢٠١٢، وتراجع التدفقات الراسمالية نتيجة السحب من رصيد الاحتياطي لدى البنك المركزى من العملات الأجنبية^(٣).

وزيادة الاعتماد على التمويل الأجنبى، حيث إعتدت الدولة على التمويل الأجنبى والقروض الأجنبية لتمويل لتمويل برامجها الإنمائية، والاعتماد على هذه الموارد بدلاً من

^١- بلقاسم العباسى (٢٠٠٤)، "إدارة الدين الخارجى"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية فى الاقطار العربية، ورقة بحثية، المعهد العربى للتخطيط، الكويت، ص ٤

^٢- سعيد النجار (١٩٩٧)، "تجديد النظام الاقتصادى والسياسى فى مصر"، الجزء الثانى، كتاب، دار الشروق، القاهرة، ص ٩٧

^٣- نيفين فرج، "أثر عجز الموازنة العامة فى مصر على الدين الخارجى باستخدام التكامل المشترك والسببية"، مقالة، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ص ١١١



الاعتماد على التمويل المحلي والادخار، وإنخفاض الإيرادات المالية مما ينعكس سلباً على نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، وزيادة عدد السكان، فإن النمو السكاني غير المقيد في بلد قد يغدقه في حالة الفقر، فتلجأ الدولة للاقتراض لتمويل مشاريعها التنوية وتوفير فرص عمل^(١).

كذلك إنخفاض احتياطات مصر من النقد الأجنبي، من ٣٦ مليار دولار في عام ٢٠١٠ إلى ١٦,٣ مليار دولار في عام ٢٠١٢، أى أقل من نصف مستواها^(٢)، وقد هرع الاستثمار الأجنبي المباشر إلى خارج البلاد، وسوء الوضع الاجتماعي للبلاد، وسوء توزيع الدخل والثروة حيث أن أكثر من ٢٥% من السكان يعيشون تحت خط الفقر^(٣)، عجز كبير ومتزايد في الميزان التجاري وصل عام ٢٠١٣ / ٢٠١٤ حوالى ٢٥ مليار دولار، وعجز كبير ومتزايد في ميزان المدفوعات وصل مليار ١٢ دولار عامى ٢٠١٣/٢٠١٤، وإنخفاض الصادرات خلال عام ٢٠١٣ لتصل إلى مليار ٢٣ دولار ، وزيادة حجم الواردات ليصل إلى حوالى ٦٠ مليار دولار خلال عام ٢٠١٣^(٤)، وسوء إدارة البلاد، وإنخفاض حصيله مصادر النقد الأجنبي والتي إعتد عليها الاقتصاد المصرى بشكل رئيسى فى تكوين احتياطيته، وخاصة العوائد من السياحة والصادرات، وكذلك التباطؤ الشديد فى إتخاذ القرار داخل الدوائر الحكومية والجهات الرسمية نتيجة لتغير السياسات والاعتماد على أهل الثقة^(٥).

¹-Lotfi Elhadi (2011) External debt, economic growth and investment in Egypt, Morocco and Tunisia, A thesis submitted to the University of Gloucestershire in accordance With the requirements of the degree of Doctor of Philosophy in the Faculty of Business, Education and professional studies, phd, pp22,23,24,

<http://eprints.glos.ac.uk/1185/1/Lotfi%20Abuzaid%20Last%20version%20of%20the%20Whole%20thesis%20%281%29%20%2827%2005%202011%29.pdf>

^٢-البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى لاعوام ٢٠١١-٢٠١٢

³-MAGADA: Shahin ,U.S TRADE AND INVESTMENT IN EGYPT: FUTURE PERSPECTIVES, Working paper, p1.

^٤- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى لاعوام ٢٠١٣ / ٢٠١٣

^٥-على لطفى (٢٠١٤)، "الاقتصاد المصرى فى نصف عام (١-٧-٢٠١٣) (٣١-١٢-٢٠١٣)"، ورق عمل، كلية

التجارة ، جامعة عين شمس، ص ٣

ثالثاً مخاطر الديون: وتعد قدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والاقساط المترتبة عليه أهم مؤشرات الجدارة الائتمانية^(١)، وتكمن أهمية الحصول على تصنيف إئتماني أعلى في مستوى الفائدة التي يتوجب على مصدر الديون دفعها، فكلما ارتفع التصنيف الائتماني كلما إنخفض مستوى الفائدة، وكلما إنخفض التصنيف الائتماني كلما زاد سعر الفائدة، كما يجب أن يكون الناتج الحدى لراس المال أكبر من التكلفة الحدية لسعر الفائدة على القرض^(٢)، كما تكمن أهمية الحصول على تصنيف إئتماني أعلى في عدد المستثمرين الذين يرغبون في شراء إصدار معين نظراً لأن العديد من المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار لا تستثمر إلا في أدوات الدين ذات الجدارة الائتمانية المرتفعة^(٣)، لذلك فإن إنخفاض التصنيف لإصدار معين يعنى بالضرورة إنخفاض الإقبال عليه وصعوبة تغطيتها، نظراً لعزوف هذه الصناديق والمؤسسات المالية عن شرائها^(٤).

ويعد من مقاييس الحكومات السيادية وقدراتها وإستعدادها على الوفاء بديونها الخارجية هي إلتزاماتها تجاه الحكومات الأخرى (ديون نادى باريس أو ديون الحكومات الأخرى) ، كذلك إلتزاماتها تجاه المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، والتزاماتها تجاه مؤسسات القطاع العام او الحكومات المحلية والإقليمية^(٥).

تعد مؤشرات الجدارة الائتمانية من أهم المعايير لتقييم احتمالات خطر عدم سداد المقترض لقيمة القرض المستحق عليه، ونتيجة لذلك أن خدمة الدين هو المتغير الاساسى لتدهور الجدارة فى الاجل القصير، وان الجدارة الائتمانية بالنسبة لمستوى خدمة الدين قليلة

^١- أحمد جواد الدهلكى، "أثر التصنيف الائتماني للديون السيادية فى أسعار الصرف دراسة تحليلية مقارنة"،

ماجستير ٢٠١٢، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، ص ٧

^٢ - إخلص باقر النجار، " قياس العوامل المؤثرة فى الجدارة الائتمانية السيادية لمصر للمدة ١٩٧٠-٢٠١٥، ص ٧

^٣- حيدر حين أل طعمة، " وكالات التصنيف الائتماني أداة للزدهار الاقتصادية أم الهيمنة الامريكية"، مركز الدراسات

الاستراتيجية ، جامعة كربلاء- حزيران - ٢٠١٤، ص ٧، ٩

^٤- حيدر نعمة الريحي، أحمد جواد الدهلكى، " العوامل المؤثرة فى تغير التصنيف الائتماني للديون السيادية وكالة

(MOODY'S) نموذجاً، بحث تحليلي ، مجلة الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، السنة ٣٦- العدد ٩٥ -

٢٠١٣، ص ٧٦

^٥ - كيف تصنف الحكومات السيادية، مقال بعنوان " منهجية تصنيف الحكومات السيادية لدى وكالة " اس أند بي جلوبال"

للتصنيفات الائتمانية"، منشور بتاريخ ١٨ ديسمبر/ كانون الاول ٢٠١٧



المرونة في الاجل القصير والاجل الطويل، وأن المرونة العالمية كمؤشر للسيولة يعطى صورة واضحة للاقتصاد المصرى فى سداد التزاماتة الخارجية فى الاجل القصير^(١).

هناك عدد من المؤشرات تعزز من قدرة الحكومة على خدمة ديونها الداخلية والخارجية ومستوى الجدارة الائتمانية، وتمكن أهم تلك المؤشرات ، نسبة الدين الخارجى قصير الاجل إلى إجمالى الدين العام^(٢)، ونسبة متوسط وطويل الاجل إلى إجمالى الدين^(٣)، وسوف أقوم بتحليل ذلك خلال الفترة من ١٩٩١ - ٢٠١٩

الجدول رقم (٩)

تطور حجم القروض قصيرة الاجل لمصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٩ بالمليار جنية

السنة	القروض قصيرة الاجل	إجمالى الدين
١٩٩١	٣,١٠١	٤٧,٦
١٩٩٢	٢,٥١٨	٢٢
١٩٩٣	٢,٠٠٥	٢٢,٦
١٩٩٤	١,٩٣٣	٢٠,٨٩
١٩٩٥	٢,٣٧٢	٢٢,٩٦
١٩٩٦	٢,٣٤٨	٢١,٠٤
١٩٩٧	٢,٩٩٣	٢٨,٧٧

^١ - إخلص باقر النجار، " قياس العوامل المؤثرة فى الجدارة الائتمانية السيادية فى مصر للمددة (١٩٧٠ - ٢٠١٥)،

كلية الادارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العراق، ص٢

^٢ - أميرة طلبية، " محددات الجدارة الائتمانية للديون السيادية"، جامعة عبد الحميد مهري- قسنطينية، تاريخ النشر 03

06/ 2019، ص٢٢٦ ولمزيد من التفصيل إنظر

محمد خالد أبو الفحم، " محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الفلسطينية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمى الاول والاستثمار والتمويل فى فلسطين والتمويل فى فلسطين بين أفاق التنمية والتحديات المعاصرة، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، ص٨، ٩

^٣ - خلف محمد محمد ، عماد محمد على عبد اللطيف، " محددات الجدارة الائتمانية فى الاقتصاد الجزائرى، جامعة

تكريت- كلية الادارة والاقتصاد، ص٩٥



٢٨,٢٢	٤,٢٦٢	١٩٩٨
٢٧,٨٧	٤,٢٩٤	١٩٩٩
٢٦,٥٦	٤,١٠٤	٢٠٠٠
٢٨,٧٤	٢,٢٠٧	٢٠٠١
٢٩,٨	١,١٥٠	٢٠٠٢
٢٨,٩	١,٨٦٥	٢٠٠٣
٢٩,٦	١,٧١٩	٢٠٠٤
٣٠,٢٢٦,٢	١,٦٥٦	٢٠٠٥
٢٨٩٤٨	١,٧٢٠	٢٠٠٦
٣٣,٩	٢,٢٣٦	٢٠٠٧
٣١,٥	٢,٨٤٢	٢٠٠٨
٢,٣٣٦٩٤	٢,٥٦١	٢٠٠٩
٣٣,٧	٣,١٤٩	٢٠١٠
٨٨,٢	٢,٠٢٦	٢٠١١
٨٩,٤	٦,٦٥٧	٢٠١٢
٩٣,١	٢,٨١٦	٢٠١٣
١٠٢,٨	٣,٣٢١	٢٠١٤
١٠٨,٠	٨,١	٢٠١٥
٩٨,٧	٧	٢٠١٦
٩٣,٤	١٠,٣٤	٢٠١٧
٩٠,٤	١١,٥	٢٠١٨
٨٩,٣	١٤	٢٠١٩



يتبين لنا من الجدول رقم (٩) تطور حجم القروض قصيرة الاجل خلال الفترة من (١٩٩١-٢٠١٩)

أن نسبة القروض قصيرة الاجل إلى إجمالي القروض تتراوح بين الزيادة والنقصان ولكنها بلغت زروتها عام ٢٠١٩ لتصل إلى ١٤ مليار دولار، كما أن الدين الخارجى قد بلغ فى ذات السنة ٨٩,٣ مليار دولار مما إضطر الحكومة المصرية تنفيذ برنامج الاصلاح الاقتصادى المقترح من صندوق النقد الدولى بمحاولة تخفيض الديون الخارجية، كما يتبين ان الحكومة المصرية فى أصعب لحظاتها أثناء ثورتى ٢٥ يناير ٢٠١١ و ٣٠ يونية ٢٠١٣ إستطاعت سداد ديونها الخارجية.



الجدول رقم (١٠)

يبين حجم القروض الرسمية ومكوناتها خلال الفترة من ١٩٩١ - ٢٠١٨

السنة	قروض حكومية ثنائية	قروض متعددة الاطراف	نسبة القروض الحكومية الثنائية إلى إجمالي القروض الرسمية %	نسبة القروض المتعددة الاطراف إلى إجمالي القروض الرسمية
١٩٩١	٢١,٢٠٩	٣,٢٢٤	٨٧	١٣
١٩٩٢	٢١,٣٩١	٣,٢٩٥	٨٧	١٣
١٩٩٣	٢١,٨٧٩	٣,٦٢١	٨٦	١٤
١٩٩٤	٢٣,٨٧١	٣,٩٥٢	٨٦	١٤
١٩٩٥	٢٤,٨٨٠	٤,٠٢٢	٨٦	١٤
١٩٩٦	٢٣,٦٥٤	٣,٩٨٢	٨٦	١٤
١٩٩٧	٢١,٧٨٥	٣,٩٤٥	٨٥	١٥
١٩٩٨	٢٢,٥٠٤	٤,٢٥٠	٨٤	١٦
١٩٩٩	٢١,٤٤٤	٤,٠٩٦	٨٤	١٦
٢٠٠٠	٣٩,٨٦٣	٣,٩٢٢	٨٤	١٦
٢٠٠١	١٩,٤٩٢	٣,٦٥٢	٨٣	١٦
٢٠٠٢	٢٠,٨٩٦	٤,٣٩٩	٨٣	١٧
٢٠٠٣	٢٢,٤٣٤	٤,٥٤٦	٨٢	١٧
٢٠٠٤	٢٣,٢٣٨	٤,٩٩٥	٨٠	١٨
٢٠٠٥	٢٠,٥٧٩	٥,١٩٩	٧٩	٢٠
٢٠٠٦	٢٠,٨٩٦	٥,٧٠٨	٧٩	٢١
٢٠٠٧	٢١,٣٢٧	٧,٧٢٣	٧٣	٢٧
٢٠٠٨	٢٠,٤١٠	٧,٦٩٠	٧٣	٢٧
٢٠٠٩	١٩,٩٩٣	٨,٦٨٢	٧٠	٣٠
٢٠١٠	١٨,٩٨٠	٩,٢٥٦	٦٧	٣٣
٢٠١١	١٧,٨٧٥	٩,٥٧٧	٦٥	٣٥
٢٠١٢	١٨,٢٤٨	١٠,٤٣٧	٦٤	٣٦
٢٠١٣	٢٣,١٣٩	١٠,٨٨٢	٦٨	٣٢
٢٠١٤	٢٠,٥٧٧	١٠,٧٨١	٦٦	٣٤
٢٠١٥	١٢,٥	٨,٩٥٠	٦٦	١٦
٢٠١٦	-	-	-	-
٢٠١٧	-	-	-	-
٢٠١٨	٣٠,٠٠٠	١٠٦,٥٠٠	٨٤	٢٠



-	-	-	-	٢٠١٩
---	---	---	---	------

World Bank, international Debt Statistics

ويتضح لنا من الجدول وجود تذبذب في حجم القروض العامة غير مضمونة السداد من جانب الحكومة ولا يوجد إتجاه عام بالزيادة أو النقصان.



الجدول رقم (١١)

يبين تطور حجم القروض الخاصة غير المضمونة من جانب الحكومة المصرية خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٩ القيمة بالمليار دولار

السنة	قروض خاصة غير مضمونة السداد	السنة	قروض خاصة غير مضمونة السداد
١٩٩١	٠,٨٥٠	٢٠٠٤	٠,٠٨٥
١٩٩٢	٠,٦٠٠	٢٠٠٥	٠,٠٩٣
١٩٩٣	٠,٥٠٠	٢٠٠٦	٠,٠٨١
١٩٩٤	٠,٣٧٥	٢٠٠٧	٠,٠٢١
١٩٩٥	٠,٣١٣	٢٠٠٧	٠,٠٢١
١٩٩٦	٠,١٢٧	٢٠٠٨	٠,٠٨٠
١٩٩٧	٠,١٣١	٢٠٠٩	٠,٧٤
١٩٩٨	٠,٣٨٤	٢٠١٠	٠,٠٥٤
١٩٩٩	٠,٤٨١	٢٠١١	٠,٠١٦
٢٠٠٠	٠,٥٧٣	٢٠١٢	٠,٠٢٠
٢٠٠١	٠,٦١٩	٢٠١٣	٠,٠١٢
٢٠٠٢	٠,٦٥٩	٢٠١٤	٠,٠٢١
٢٠٠٣	٠,٣١٦	-	-

World Bank, international Debt Statistics

يبين هذا الجدول القروض الخاصة بمصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٤ وهي القروض غير مضمونة السداد من جانب الحكومة بعيداً عن الشكل الرسمي تماماً حيث تتم بين جهات خاصة دون أن يكون هناك ضمان من جانب الحكومة أو جهة عامة

الجدول رقم (١٢)

يمثل تحليل التصنيف الائتماني لمصر إلى نسبة القروض خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩.

التاريخ	S&P التصنيف	نظرة مستقبلية	MOODY'S التصنيف	نظرة مستقبلية	التصنيف FETCH	نظرة مستقبلية	إجمالي الدين الخارجي
١٩٩٦	-	-	Ba2	مستقر	-	مستقر	٢١,٠٤
١٩٩٧	BB+	مستقر	Ba2	نظرة موجبة	BBB-	مستقر	٢٨,٧٧
١٩٩٨	BBB-	مستقر	Ba1	مستقر	BBB-	موجب	٢٨,٢٢
١٩٩٩	BBB-	مستقر	Ba1	سالب	BB+	مستقر	٢٧,٨٧
٢٠٠٠	BB+	سالب	Ba1	مستقر	BBB-	سالب	٢٦,٥٦
٢٠٠١	BB+	مستقر	Ba1	سالب	BB+	نظرة سالبة	٢٨,٧٤
٢٠٠٢	BB+	نظرة سالبة	Ba1	مستقر	BBB-	سالب	٢٩,٨
٢٠٠٣	BB+	سالب	Ba2	سالب	BBB-	سالب	٢٨,٩
٢٠٠٤	BB+	سالب	Ba3	سالب	BB+	سالب	٢٩,٦
٢٠٠٥	BB+	سالب	B1	سالب	BB+	مستقر	٣٠,٢٢٦,٢
٢٠٠٦	BB-	سالب	B2	نظرة سالبة	BB+	مستقر	٢٨٩٤٨
٢٠٠٧	B+	نظرة سالبة	B3	سالب	BB+	مستقر	٣٣,٩
٢٠٠٨	B	سالب	B2	نظرة سالبة	BB	سالب	٣١,٥
٢٠٠٩	B	سالب	Caa1	مستقر	BB-	مستقر	٢,٣٣٦٩٤
٢٠١٠	B	مستقر	Caa1	مستقر	B+	مستقر	٣٣,٧
٢٠١١	B	مستقر	B-	مستقر	B+	سالب	٣٤٩٠٥,٧
٢٠١٢	CCC+	مستقر	B3	مستقر	B-	سالب	٤٣٨٤,٥
٢٠١٣	B-	موجب	B2	مستقر	B-	مستقر	١,٤٦
٢٠١٤	B3	موجب	B2	مستقر	B-	مستقر	٢,٣٣٦٩
٢٠١٥	B-	مستقر	Ba2	مستقر	B	مستقر	١٨٢,٨
٢٠١٦	B-	مستقر	Caa1	مستقر	B	مستقر	٣٦,٥
٢٠١٧	B-	مستقر	B-	مستقر	B	مستقر	٩٣,٦



٢٠١٨	B	مستقر	B3	مستقر	B	مستقر	٩٣,٦
٢٠١٩	B	مستقر	B2	مستقر	B+	مستقر	٩٣,٦

Souree: MOODY'S, FITCH, STANDARD & POORS

ويتضح لنا من الجدول التالي أن تصنيف وكالة إستندر أند بوز للاقتصاد المصرى خلال الفترة من ١٩٩١-٢٠١٩ أن مصر قد حصلت على تصنيفات من الدرجة ٤، ٦، ٧، ٨، ١٦، ٩ أى ان الاقتصاد المصرى إنحصر ما بين هذه الأوضاع الرئيسية وهى مخاطر عالية بعدم السداد خلال الفترة ٢٠١١ - ٢٠١٦ أى فترة حدوث السياسية داخل الدولة، ووضع إحتمالية الوفاء بالتزامات مع بقاء عنصر عدم التاكيد، أما خلال الفترة من ٢٠١٦ - ٢٠١٩ حدث نوع من التحسن مع التاكيد على إحتمالية الوفاء بالرغم من تضاعف حجم الدين الخارجى ٩٣,٣ مليار دولار.

كما يتضح لنا من تصنيف وكالة موديز من خلال تقييمها لتصنيف خلال الاعوام من ١٩٩١-٢٠١٩ وهى تعكس الأوضاع المالية وهى تاكد إحتمالية عالية بعدم الوفاء بالتزامات ذات مخاطر عالية بعدم السداد، وإحتمالية الوفاء بالالتزامات مع بقاء عنصر عدم التاكيد، مقدرة كافية للدفع ، وعلى الرغم من أن هذه التصنيفات ليست المثالية لكنها تعتبر جيدة مقارنة بالأحداث السياسية والاقتصادية التى تعرض لها الاقتصاد المصرى.

كما أن تصنيف وكالة فيتش للاقتصاد المصرى قد منحت للاقتصاد المصرى التصنيفات التالية (٤، ٥، ٨، ٧، ٩، ١٠، ١١، ١٢، ١٣) وهى ترتيبات تعنى التالى إلتزامات ذات مخاطر عالية بعدم السداد، إحتمالية الوفاء بالالتزامات مع بقاء عنصر عدم التاكيد، مقدرة كافية على الدفع، بالرغم من الاحداث السياسية والاقتصادية التى تعرض لها الاقتصاد المصرى، إلا أنه إستطاع الحصول على درجات تصنيف تعكس أنه إقتصاد دولة قادرة على الوفاء بالتزاماته، ويرجع السبب إلى إتخاذ تدابير ، حيث هدف الدولة فى العامين الأخرين إلى إتباع مجموعة من السياسات والاجراءات والمشروعات التى عملت على إعادة



الثقة في الاقتصاد المصرى وبالتالي إرتفاع درجة التصنيف الائتمانى التى حصلت عليها مصر^(١).

العلاقة بين التصنيف الائتمانى والإقراض العام الخارجى هى علاقة عكسية فكما زادت القروض كلما قل التصنيف الائتمانى وكما قلت القروض كلما إرتفع التصنيف الائتمانى، وكما إرتفع التصنيف الائتمانى كلما حصلت الدولة على قروض بشروط ميسرة وفوائد أقل، وكما إنخفض التصنيف الائتمانى كلما حصلت الدولة على القروض بشروط صعبة وفائدة أعلى، لذلك يعد القروض من أهم محددات التصنيف الائتمانى.

^١ -منة الله محمود إبراهيم ، " تقييم دور وكالات التصنيف الائتمانى فى إدارة الازمات"، إدارة البحوث والتوعية، البنك المركزى المصرى، المعهد المصرفى المصرى، سلسلة أوراق بحثية -٢٠١٥، ص ٥٠ ، ٥١

الخاتمة

إستعرض الباحث التصنيف الائتماني عن طريق مؤسسات وهيئات التصنيف الائتماني حيث تعد لاعبا أساسيا في الاقتصاد العالمي بإعتبارها مؤثرة في مسار الاستثمارات العالمية بشكل كبير، وأصبحت التصنيفات الائتمانية المرتفعة التي تمنحها مؤسسات ووكالات التصنيف العالمية هدفا في حد ذاتة تسعى الكثير من المؤسسات والشركات المالية المختلفة للحصول عليها، بإعتبار شهادة دوليه تؤكد حسن أداء الدولة أو الشركة أو البنك وقوة مركزه الدولي.

ويقول الصحفي والكاتب الشهير "توماس فريد مان" إذا كانت الولايات المتحدة تستطيع أن تدمر أى دولة من خلال قصفها بالقنابل وتسويتها بالارض، فإن مؤسسات التصنيف الائتماني العالمية، مسميا "موديلز" كمثال تستطيع أن تدمر أى دولة من خلال خفض تصنيف سنداتها.

ويعد التصنيف الائتماني من قبل شركات التصنيف العالمية بمثابة الهوية للبنوك والمؤسسات الماليه أمام العالم ومقياس لمعرفة الاوضاع الماليه لاي مؤسسة، وهو مقياس لتقدير مدى قدرة الجهة المقترضة على الوفاء بالتزاماتها في مواجهة المقترضين.

وقد إستعرض الباحث ماهية هيئات التصنيف الائتماني وأنواعها وأهم شركات التصنيف الائتماني وكالة ستاندر أندبورز ووكالة موديز ووكالة فيتش، كما إستعرض الباحث من هم المستفيدين من التصنيف وشروط الاعتراف بوكالات التصنيف ومعايير إختيار التصنيف ومحددات التصنيف وشروط الاعتراف به ونقد هيئات التصنيف الدولية وإنتهينا بالتصنيف الائتماني لمصر.

كما إستعرض الباحث محددات التصنيف الائتماني من القروض الخارجية والتمويل الدولي وذلك لبيان العلاقة بينهم وبين التصنيف الائتماني.

النتائج:

١-تعد وكالات التصنيف لاعبا أساسيا في الاقتصاد العالمي، وأصبحت التصنيفات الائتمانية المرتفعة هدفا تسعى إليه الكثير من الدول والمؤسسات والشركات المالية المختلفة للحصول عليها، بإعتبارها شهادة دولية تؤكد حسن أداء الدولة أو الشركة أو البنك وقوة مركزه الاقتصادي.

٢-توجد علاقة عكسية بين الاحتياطات النقدية الدولية والتصنيف الائتماني.



٣- توجد علاقة عكسية بين سعر الصرف والتصنيف الائتماني.

٤- توجد علاقة عكسية بين درجة التصنيف وتكلفة التمويل.

٥- توجد علاقة عكسية بين التصنيف الائتماني والقروض الخارجية.

توصيات:

١- إعادة النظر في القوانين المنظمة لوكالات التصنيف الائتماني، كجوب التسجيل في الهيئات المحلية المختصة، وتحديد توقيت للإعلان عن التصنيف.

٢- زيادة إمكانيات المساءلة القانونية لهذه الوكالات، وزيادة عدد الوكالات وكسر الاحتكار.

فهرس المراجع:

أ- المؤتمرات والتقارير:

١- إخلاص باقر النجار، " قياس العوامل المؤثرة في الجدارة الائتمانية السيادية في مصر للمدة (١٩٧٠ - ٢٠١٥)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العراق

٢- أحمد طلفاح، المعهد العربي للتخطيط إبريل ٢٠٠٥، بحث بعنوان " الجدارة الائتمانية السيادية: المبادئ الأساسية - الفوائد والوظائف"

٣- أحمد طلفاح، بعنوان "الجدارة الائتمانية السيادية: المبادئ الأساسية- الفوائد والوظائف- المؤسسات- المؤشرات- المجالات"، بحث منشور بالمعهد العربي للتخطيط إبريل ٢٠٠٥، المؤسسات- المؤشرات- المجالات"

٤- أميرة طلبية، " محددات الجدارة الائتمانية للديون السيادية"، جامعة عبد الحميد مهري- قسنطينية، تاريخ النشر 03 /06/ 2019، ص ٢٢٦ ولمزيد من التفصيل إنظر/ محمد خالد أبو الفحم، " محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الفلسطينية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الاول والاستثمار والتمويل في فلسطين والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية

٥- بلعز وردن بن علي، مدني أحمد باحثان ومحاضران بجامعة حسيبة بن علي بالشلف- بالجزائر، بعنوان " التصنيف الائتماني بين مسببات الأزمة المالية والبحث عن مخرج لها



- دراسة وضعية وشرعية، مقدم للمؤتمر الدولي الرابع بالكويت حول الأزمة الاقتصادية من منظور الاقتصاد الاسلامي بتاريخ ١٦، ١٥ ديسمبر ٢٠١٦، نشرة نوعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية دولة الكويت ٢٠١٠ - العدد الرابع،
- ٦- بلقاسم العباسي (٢٠٠٤)، "إدارة الدين الخارجى"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية فى الاقطار العربية، ورقة بحثية، المعهد العربى للتخطيط، الكويت
- ٧- جوزيف دايتالز وديفيد فانهور، "إقتصاديات النقود والتمويل الدولى"، ترجمة محمود حسن حسنى، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، ٢٠١٥
- جابر محفوظ، بحث بعنوان " وكالات تصنيف الائتمانى"، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعى، الكويت ٢٠٠٤،
- ٨- منة الله محمود إبراهيم، بحث بعنوان "تقييم دور وكالات التصنيف الائتمانى فى إدارة الازمات"، إدارة البحوث والتوعية -المعهد المصرفى المصرى ٢٠١٥
- ٩- نمديل وحيد، "أثر التمويل الدولى على التنمية الاقتصادية فى الدول النامية فى ظل العولمة الاقتصادية حالة الجزائر وتونس ومصر"، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة-كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ص٣ ولمزيد من التفصيل سرمد كوكب جميل، "التمويل الدولى مدخل فى الهياكل والعمليات، جامعة الموصل، ٢٠٠٢
- ١٠- نسبية معروف جامعة العربى بن مهيدى أم البواقى - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ٢٠١٣، " دور وكالات التصنيف الائتمانى فى تفعيل أداء البنوك التجارية
- ١١- لاحم الناصر، التصنيف الائتمانى والخلاف الفقهي حول الصكوك، جريدة العرب الدولية، العدد ١٠٦٤٧ بتاريخ ٢٢ / ١ / ٢٠٠٨ على الموقع <http://www.alroya.com/node/34642>
- ١٢- نورى عيلا، بحث بعنوان " مؤسسات التصنيف الاسلامى فى بداياتها ولم تحز القبول"، جريدة الرؤية الاقتصادية ١٥ / ٩ / ٢٠٠٩ دى على الموقع // <http://www.alroya.com/node/34642>
- ١٣- رامى زعترى، بعنوان " التصنيف الائتمانى وأفاق تطبيقه فى الاقتصاد السورى دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير ٢٠١١-جامعة حلب - كلية العلوم الاقتصادية،



- ١٤- بحث- منشور بتاريخ ١٨ ديسمبر كانون الأول ٢٠١٧، بعنوان "كيف تصنف الحكومات- منهجية تصنيف الحكومات السيادية لدى وكالة "إس أند بي جلوبال للتصنيف الائتماني"، ص ٣
- ١٥- عمار عبد الهادي (٢٠١١)، "التمويل الدولي والعمليات الاقتراضية للصندوق العربي للانماء الاقتصادي والاجتماعي خلال الفترة (١٩٧٤-٢٠٠٩)"، مجلة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد ٤، العدد ٧
- ١٦- سعيد النجار (١٩٩٧)، "تجديد النظام الاقتصادي والسياسي في مصر"، الجزء الثاني، كتاب، دار الشروق، القاهرة،
- ١٧- نيفين فرج، "أثر عجز الموازنة العامة في مصر على الدين الخارجي باستخدام التكامل المشترك والسببية"، مقالة، كلية التجارة، جامعة الأزهر
- ١٨- على لطفى (٢٠١٤)، "الاقتصاد المصري في نصف عام (١-٧-٢٠١٣) (٣١-١٢-٢٠١٣)"، ورق عمل، كلية التجارة، جامعة عين شمس
- ١٩- حيدر نعمة الريحي، أحمد جواد الدهلكي، "العوامل المؤثرة في تغير التصنيف الائتماني للديون السيادية وكالة (MOODY'S) نموذجاً، بحث تحليلي، مجلة الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، السنة ٣٦- العدد ٩٥ - ٢٠١٣
- ٢٠- خلف محمد محمد، عماد محمد على عبد اللطيف، "محددات الجدارة الائتمانية في الاقتصاد الجزائري، جامعة تكريت- كلية الادارة والاقتصاد.
- ب- الرسائل العلمية:

- ١- إيمان محمد محمد عبد العاطي، بعنوان "تأثير الإفراط في الاقتراض العام الخارجي على التصنيف الائتماني للدولة دراسة مقارنة التجربة المصرية واليونانية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)"، ماجستير ٢٠١٨، بكلية التجارة- جامعة عين شمس- قسم الاقتصاد
- ٢- أحمد جواد الدهلكي، "أثر التصنيف الائتماني للديون السيادية في أسعار الصرف دراسة تحليلية مقارنة"، ماجستير ٢٠١٢، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية.



- ٣- مروة فتوح محجوب، بعنوان "مؤسسات التقييم الائتماني الابعاد السياسية والاقتصادية لعملية التقييم السيادي دراسة لتقارير التقييم السيادي لجمهورية مصر العربية (١٩٩٧-٢٠٠٦)" ، ماجستير، بكلية السياسة والاقتصاد- جامعة القاهرة- قسم سياسة واقتصاد
- ٤- مصلح مرشد راجح: بعنوان "العرض النقدي وأثارة الاقتصادية مع دراسة تطبيقية على الجمهورية اليمنية"، دكتوراة- في الاقتصاد الاسلامي- المملكة العربية السعودية- جامعة أم القرى كلية الشريعة والدراسات الاسلامية-شعبة الاقتصاد الاسلامي
- ٥- رامى زعتر: بعنوان "التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقية في الاقتصاد السوري"، ماجستير ٢٠١١- بكلية الاقتصاد- جامعة حلب، بعنوان "التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقية في الاقتصاد السوري"
- ٦- وديان عبد الفتاح عبد الغنى، بعنوان "العلاقة بين التصنيف الائتماني السيادي والاستثمار الأجنبي المباشر دراسة تحليلية للحالة المصرية"، دكتوراة ٢٠١٧، بكلية - سياسة واقتصاد -جامعة القاهرة
- ٧- صبحى أحمد عبد الهادى سعد، ماجستير ٢٠١١، بكلية الحقوق -جامعة الاسكندرية، بعنوان "تأثير الاستثمار الأجنبي على سعر الصرف"

ج-النشرات

- ١- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى لاعوام ٢٠١٣ / ٢٠١٣
- ٢- كيف تصنف الحكومات السيادية، مقال بعنوان " منهجية تصنيف الحكومات السيادية لدى وكالة " اس أند بى جلوبال" للتصنيفات الائتمانية"، منشور بتاريخ ١٨ ديسمبر/ كانون الاول

