



جامعة 20 أوت 1955 - سكيدة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم اقتصادية



دراسة تقييمية لمصادقية وكالتي التصنيف الإئتماني موديز وستاندر آند بورز

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في تخصص اقتصاد دولي

إشراف الأستاذ:

* لشهب مسعود

إعداد الطلبة:

➤ يونس كنزة

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة	الجامعة
قحام وهيبية	أستاذ محاضر أ	رئيسا	جامعة 20 أوت 1955 سكيدة
لشهب مسعود	أستاذ محاضر أ	مشرفا ومقررا	جامعة 20 أوت 1955 سكيدة
بلعاش ميادة	أستاذ محاضر أ	عضوا ممتحننا	جامعة 20 أوت 1955 سكيدة

السنة الجامعية: 2019 / 2020



جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم اقتصادية



دراسة تقييمية لمصادقية وكالتي التصنيف الإئتماني موديز وستاندر آند بورز

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في تخصص اقتصاد دولي

إشراف الأستاذ:

* لشهب مسعود

إعداد الطلبة:

➤ يونس كنزة

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة	الجامعة
قحام وهيبة	أستاذ محاضر أ	رئيسا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
لشهب مسعود	أستاذ محاضر أ	مشرفا ومقررا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة
بلعاش ميادة	أستاذ محاضر أ	عضوا ممتحننا	جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة

السنة الجامعية: 2019 / 2020

إهداء

إلى معنى الحب والتفاني، إلى من كان دعائها سر نجاحي.

"أمي العزيزة"

إلى من أحل إسمه بكل اقتدار

إلى من علمني العطاء دون انتظار

وستبقى كلماتك نجوما امتدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد.

"أبي العزيز" حفظه الله وأمد الله في عمره.

إلى من ترعرعت معكم ونما تحنني بينهم

إلى من حرمه سكن القلب وتغذت به الجوارح أخواتي:

أشيا - سامية - حمزة - خير الدين

أسال الله عز وجل أن يحفظهم ويوفقهم في الدنيا والآخرة.

إلى صديقاتي ورفيقاتي دربي لكم مني كل الحب والتقدير.

شكر وتقدير

بسم الله والحمد لله والسلاة والسلام على ائمة هدى خلق الله
سيدنا محمد عليه افضل الصلوة وأزكى التسلية
يمعديني أن أتقدم بكل معاني الشكر والاحترام والتقدير
إلى الامتداد المشرفة "**لشعب مسعود**" الذي تفعل بالموافقة
على الإشراف على هذه المذكرة وعلى ما قدمه من إرشادات
وتوجيهات ونصائح كان لها بالغ الأثر في إنجاز هذا العمل.
كما أتقدم بكل شكري وتقديري إلى الامتداد أعضاء اللجنة الذين
وافقوا على مناقشة هذه المذكرة
وعلى ما سوف يقدمونه من توجيهات وتوصيات.
كما أتقدم بأسمى عبارات التقدير
والاحترام لكل أمانتي من الطور الابتدائي إلى الطور الجامعي

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز في تفاقم أزمة الديون السيادية في اليونان باعتبار أن هاتان الوكالتين من بين الأطراف المساهمة في هذه الأزمة، حيث اتهما بتشجيع المضاربة في الأسواق المالية وذلك من خلال تشجيع الاستثمار في العقود المتعلقة ب CDS بإضافة إلى اعتماد هاتان الوكالتين على معلومات غير صحيحة ومغلوبة حول الاقتصاد اليوناني.

الكلمات المفتاحية.

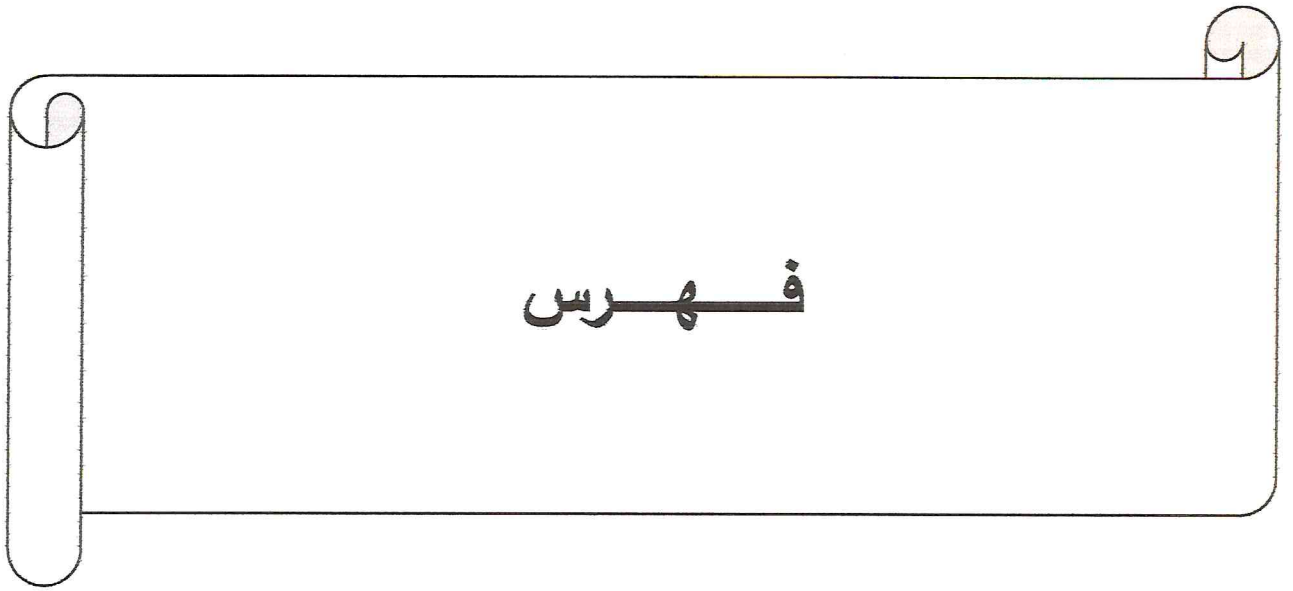
وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز، الأزمات المالية، أزمة الديون السيادية في اليونان.

Suammary:

The openness of financial markets and the excessive issuance of financial products have accelerated the emergence of financial crises and the transmission of their enenies between the markets, and among these crises is the sovereign debt creece . Among the contributors, which exacerbated the crisis, we find the two credit rating agencies, Mather and Standard and Poo's, who were accused of encouraging speculation in the financial markets by encouraging investment in contracts related to CDS.

In addition To the dependence of thsrse two agencies on false and incorrect information during the classification, and this was before the beginning of the crisis.

Key words: the two credit rating agencies, Mother and Standr and Poor's, financial crises, sovereign debt crisis in creece.



الصفحة	الموضوعات
****	البسمة
****	الإهداء
****	الشكر
****	الملخص
****	الفهرس
****	قائمة الجداول
أ - ب	مقدمة
الفصل الأول: عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتي موديز وستاندر أند بورز والأزمة المالية	
4	تمهيد الفصل الأول
5	المبحث الأول: عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتيه موديز وستاندر أند بورز والأزمات المالية
5	المطلب الأول: مفهوم التصنيف الائتماني
5	الفرع الأول: تعريف التصنيف الائتماني وأنواعه
5	أولاً: تعريف التصنيف الائتماني
5	ثانياً: أنواع التصنيف الائتماني
6	الفرع الثاني: محددات التصنيف الائتماني
6	أولاً- محددات التصنيف الائتماني السيادي
7	ثانياً: محددات التصنيف الائتماني للمصارف
7	المطلب الثاني : مفهوم وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز
7	الفرع الأول: مفهوم ونشأة وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز
7	أولاً: تعريف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز.
8	ثانياً: نشأة وتطور وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز
8	➤ نشأة ستا ندر أند بورز
9	➤ نشأة موديز
10	الفرع الثاني: درجات التصنيف الائتماني المعتمدة من قبل وكالتي التصنيف موديز وستا ندر أند بورز
12	المطلب الثالث: مفهوم الأزمات المالية
12	الفرع الأول: تعريف الأزمات المالية وخصائصها.
12	أولاً: تعريف الأزمات المالية

13	ثانيا: خصائص الأزمة المالية
13	الفرع الثاني: عناصر وأنواع الأزمات المالية
13	أولا: عناصر الأزمات المالية
14	ثانيا: أنواع الأزمات المالية
16	المبحث الثاني: علاقة وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز بالأزمات المالية
16	المطلب الأول: وكالتي التقييم موديز وستاندر أند بورز وأزمة دول جنوب شرق آسيا 1997
18	المطلب الثاني: إخفاق وكالات التصنيف الائتماني بالتنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008 (أزمة الرهن العقاري)
20	المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة
20	المطلب الأول: الدراسات السابقة
21	المطلب الثاني: القيمة المضافة
22	خلاصة
الفصل الثاني: وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز وأزمة الديون السيادية في اليونان	
24	تمهيد الفصل الثاني
25	المبحث الأول: ماهية أزمة اليونان
25	المطلب الأول: واقع الاقتصاد اليوناني
26	المطلب الثاني: جذور أزمة الديون السيادية في اليونان ومراحل تطورها
26	الفرع الأول: جذور الأزمة اليونانية
27	الفرع الثاني: مراحل تطور الأزمة اليونانية.
30	المطلب الثالث: أسباب أزمة الديون السيادية في اليونان
30	الفرع الأول: الأسباب الداخلية
31	الفرع الثاني: الأسباب الخارجية
33	المبحث الثاني: التصنيف الائتماني لليونان.
33	المطلب الأول: التصنيف الائتماني لليونان من طرف وكالتي التصنيف موديز وستاندر اند بورز
35	المطلب الثاني: دور وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز في تقاوم أزمة الديون السيادية في اليونان
37	خلاصة
39	خاتمة
42	المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول
10	الجدول رقم 01: درجات التصنيف الائتماني المعتمدة من قبل وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز.
16	الجدول رقم 02: إحقاق وكالتي التقييم الدولية موديز وستاندر أند بورز في التصنيف الائتماني خلال الفترة (1997 - 2000).

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
01	التصنيف الإئتماني لديون اليونان	34

مقدمة

مقدمة:

مع بروز ظاهرة العولمة الاقتصادية شهد النشاط الاقتصادي العديد من التطورات والتحويلات والتي كانت لها الأثر البالغ على حركية المبادلات الاقتصادية، ويحتل النشاط المالي أهمية كبيرة في النشاط الاقتصادي، حيث شهدت الأسواق المالية انفتاح كبير أدى إلى زيادة في المنتجات المالية وتتنوعها هذا التنوع صاحبها تخوف كبير من قبل المقرض والمستثمر، أي زيادة إصدارات مالية مركبة ذات مخاطر تختلف درجاتها بحسب طبيعتها. وبرزت في هذا المجال جهات متخصصة تعرف بوكالات التصنيف أو التقييط الائتماني، ومن بين هذه الوكالات وكالة موديز ووكالة ستاندر أند بورز، حيث اكتسبت هاتان الوكالتين ثقة الحكومات والمستثمرين في كثير من دول العالم، لكن أثيرة في الآونة الأخيرة العديد من الشكوك والمخاوف بشأن مدى مصداقية وشفافية هاتان الوكالتين وحتى مدى مساهمتها في زيادة حدة الأزمات المالية العالمية الشيء الذي أدى إلى دخول بعض الدول في أزمة ديون سيادية كإيطاليا، البرتغال واليونان.

الإشكالية:

وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

- كيف ساهمت وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أن بورز في أزمة الديون السيادية في اليونان؟
ومن الإشكالية الرئيسية تظهر لنا الأسئلة الفرعية التي تساعد على فهم وتحليل الموضوع بطريقة جيدة وهي كآتي:

➤ ما هو التصنيف الائتماني؟

➤ هل يمكن لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز أن نخطئ في تقييمها؟

➤ هل كان لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز دور في زيادة حدة أزمة الديون السيادية في اليونان؟

الفرضيات:

➤ التصنيف الائتماني يمثل رأي وكالة متخصصة حول قدرة المنشأة مؤسسة مالية على تسديد ديونها.

➤ نعم يمكن لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز أن نخطئ في تقييمها.

➤ ساهمت وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز في تفاقم أزمة الديون السيادية في اليونان والتي تعاني في الأساس من مشاكل هيكلية.

مبررات اختيار موضوع البحث:

إن اختيار الموضوع لم يكن صدفة بل كان لعدة أسباب وهي:

➤ الرغبة في البحث في موضوع مؤسسات التصنيف " موديز وستاندر أند بورز".

➤ تبيان وتوضيح الدور الذي لعبته وكالتي التصنيف " موديز وستاندر أند بورز" في حدوث الأزمات المالية.

- الرغبة في إثراء المكتبة بموضوع يستفيد منه الغير.
- الصلة بين موضوع البحث والتخصص الذي ندرسه وهو الاقتصاد الدولي.

أهداف البحث وأهميته:

يهدف هذا البحث إلى إبراز دور وكالتي التصنيف الائتماني "موديز وستا ندر أند بورز" في إدارة الأزمات المالية، حيث تم التركيز على أزمة الديون السيادية في اليونان. كما يهدف إلى تقييم دور وعمل هاتان الوكالتين من خلال تقييماتها. أما أهمية الموضوع فتبع من التغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي، ومن الاهتمام المتزايد للمجتمع الدولي بموضوع مؤسسات التقييم الدولية والتي ظهرت لمساعدة المستثمرين لاتخاذ القرارات السليمة وسد فجوة المعلومات. إلا أنها وجهت إليها العديد من الاتهامات والانتقادات حول تعاملها مع الأزمات.

منهج البحث:

اتبعتنا في بحثنا هذا المنهج الوصفي والتحليلي في عرض مفهوم التصنيف الائتماني وكذلك مفهوم وكالتي التصنيف موديز وستا ندر أند بورز ودرجات التصنيف الائتماني التي تعتمد عليها بإضافة إلى عرض جذور وأسباب أزمة الديون السيادية في اليونان وعلاقة هاتان الوكالتين بالأزمة وفي الأخير تقييم عمل هاتان الوكالتين في إدارة هذه الأزمة.

صعوبات الدراسة:

- النقص الكبير في المراجع باللغة العربية.
- الندرة في المواضيع السابقة المتعلقة بالموضوع محل الدراسة.

هيكل البحث:

بهذه الإمام الجيد بجوانب الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم البحث إلى فصلين تسبقهم مقدمة عامة وتختتمهم خاتمة عامة. وقد تم تخصيص الفصل الأول للإطار النظري لوكالتي التصنيف الائتماني "موديز وستاندر أند بورز والأزمات المالية". والذي جرى تقسيمه إلى ثلاث مباحث. المبحث الأول تحت عنوان عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتي التصنيف موديز وستاندر أن بورز والأزمات المالية، أما المبحث الثاني فتناول علاقة وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز بالأزمات المالية، أما المبحث الأخير فتناول الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

أما الفصل الثاني فتناولنا فيه وكالتي التصنيف الائتماني "موديز وستا ندر أند بورز" وأزمة الديون السيادية في اليونان. حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تم التحدث فيه عن أزمة اليونان وذلك بالتعرض أولاً إلى واقع الاقتصاد اليوناني، وجذور أزمة اليونان ومراحلها وأسبابها.

أما المبحث الثاني فتم تخصيصه إلى التصنيف الائتماني لليونان من قبل موديز وستاندر أند بورز وتقييم عمل هاتان الوكالتين.

الفصل الأول

عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتي موديز
وستاندر أند بورز والأزمة المالية

تمهيد الفصل الأول.

ازدهر نشاط التصنيف الائتماني وتعددت أنواعه في السنوات الأخيرة، وأصبح هناك العديد من وكالات التصنيف التي تقوم بصناعة التصنيف الائتماني وإصدار درجات التصنيف الائتمانية، من بينها وكالة موديز وستاندر أند بورز. حيث تقوم هاتان الوكالتين بتقييم قدرة الدولة والشركات والمؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها من خلال توفير المعلومات والبيانات لتحديد درجة المخاطر عن طريق ما تصدره من تصنيفات ائتمانية في شكل درجات تصنيف، لكن في الآونة الأخيرة بدأت الشكوك تدور حول عمل هاتان الوكالتين حيث يعتبران أحد أهم الأطراف المسببة في اندلاع الأزمات المالية العالمية وهذا بسبب الدرجات التي تصدرها.

وعليه سنحاول في هذا الفصل استعراض ما يلي:

المبحث الأول: عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتيه موديز وستاندر أند بورز والأزمات المالية.

المبحث الثاني: علاقة وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز بالأزمات المالية.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

المبحث الأول: عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتيه موديز وستاندر أند بورز والأزمات المالية.

تطرقنا في هذا المبحث إلى مفهوم التصنيف الائتماني (أنواعه ومحدداته) بالإضافة إلى مفهوم وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز وأخيرا مفهوم الأزمات المالية.

المطلب الأول: مفهوم التصنيف الائتماني.

تطرقنا في هذا المطلب إلى تعريف التصنيف الائتماني وأنواعه ومحدداته.
الفرع الأول: تعريف التصنيف الائتماني وأنواعه.

أولا: تعريف التصنيف الائتماني

يعرف التصنيف الائتماني بأنه: " بأنه عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستمر بشأن مدى ملاءمة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية أو جودة الأوراق المالية أو المنتجات المالية وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها".⁽¹⁾
"عبارة عن رأي وكالة متخصصة أو محلل متخصص حول قدرة المنشأة (مؤسسة مالية، عملية ائتمانية حكومة) على تسديد ديونها".⁽²⁾

من خلال التعاريف السابقة الذكر نستخلص التعريف الآتي:

تعتبر درجة التصنيف الائتماني عن رأي وكالة التصنيف في تقويم الملاءة المالية والرغبة في الدفع لمصدر الورقة المالية على الوفاء بالديون ومقابلة الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد، بناء على معايير كمية ونوعية.

كما يعول كثيرا على درجة التصنيف الائتماني التي تمنحها وكالات التصنيف العالمية خصوصا للحكومات والمؤسسات المالية والمصرفية في توقع حدوث مخاطر عدم الدفع أو التأخير في السداد.

ثانيا: أنواع التصنيف الائتماني

تقوم وكالات التصنيف لائتماني بإصدار أنواع متعددة من التصنيفات يمكن تبويبها فيما يلي:

➤ التصنيف حسب الفترة الزمنية:

قد يكون التصنيف الائتماني لفترة طويلة، فيعبر رأي الوكالات هنا عن مخاطر الاستحقاق لسنة أو أكثر حيث يحدد احتمالية عدم الوفاء استنادا إلى الالتزامات المالية طويلة المدى.⁽³⁾

(1) - مداني أحمد، "دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها"، الأكاديمية

للدراستات الاجتماعية والإنسانية قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013، ص 54.

(2) - Julia posca, « Agences de notation: Au. Cœur des dérives de finance », Institut de recherche et d'Informations Socio-économiques, p 3.

(3) - Moody's Investors Service, « Moody's rating. Symbols and definitions, New gork », 2008, P8.

والتصنيفات للفترة قصيرة أين تبدي الوكالات رأيها حول المخاطر الائتمانية المتعلقة بفترة الاستحقاق التي لا تزيد عن 13 شهر⁽¹⁾.

➤ التصنيف الائتماني حسب الطلب:

يمكن أن يكون التصنيف الائتماني مطلوباً، بحيث تطلب الجهات المصدرة من وكالات التقييم إعطائها درجات تصنيف ائتماني لإصدارتها المالية وقد يكون تصنيف ائتماني غير مطلوب، حيث يمكن لوكالات الجدارة الائتمانية تصنيف أي بلد أو شركة أو إصدارتها. التصنيف حسب الجهة المصنفة:

وفق هذا التصنيف هناك تصنيف ائتماني للبنوك وتصنيف ائتماني للشركات، ويركز على مدى قدرة الجهة المصدرة على الوفاء بالدين⁽²⁾.

الفرع الثاني: محددات التصنيف الائتماني

سننظر إلى محددات التصنيف الائتماني السيادي ومحددات التصنيف الائتماني المصرفي.

أولاً- محددات التصنيف الائتماني السيادي:

إن تحليل المخاطر السيادية هي عبارة عن مزيج متكامل من العوامل الكمية والنوعية والتي تقيس الملاءة المالية السيادية والرغبة في سداد الديون المستحقة إلا أنه لا يوجد نموذج يمكن أن يحدد جميع العوامل التي تؤثر على الملاءة المالية السيادية أو المتغيرات التي يستخدمها محللو التصنيف الائتماني في إصدار درجة التصنيف الائتماني السيادي فتتمثل في ما يلي:

➤ التوازن الاقتصادي الكلي.

➤ التركيب الهيكلي للاقتصاد، ومدى حساسيته للتعرض للصدمات الاقتصادية، والمخاطر السياسية.

➤ المالية العامة للدولة والتمويل النقدي.

➤ قوة القطاع المالي والمصرفي، وعلاقته باستقرار الاقتصاد الكلي والالتزامات السيادية الطارئة.

➤ الموارد المالية الخارجية، وميزان المدفوعات، وتدفق رأس المال، بإضافة إلى تركيبة الدين الخارجي⁽³⁾.

(1) Ibid, P10.

(2) - طالبة أميرة، محددات الجدارة الائتمانية للديون السيادية، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، 03 جوان 2019، ص 130 - 131.

(3) - Fitch Ratings, Sovereign Rating Methodology Fitch Ratings, NY, (2007) P 01

ثانيا: محددات التصنيف الائتماني للمصارف

تستند وكالات التصنيف الائتماني على مجموعة من العوامل الكمية والنوعية في إصدار درجات التصنيف الائتماني للمصارف. وتعطي هذه العوامل المحددات الرئيسية التالية:

- المخاطر بأنواعها: مخاطر الإدارة، مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، المخاطر التشغيلية، مخاطر السمعة، مخاطر التمويل والسيولة.⁽¹⁾
- حجم رأس مال المصرف وكفايته طبقا لمقررات لجنة بازل، وقدرة المصرف على النفاذ إلى مصادر رأس المال الخارجية والتمويل طويل الأجل.
- أثر التوريق على المصرف من حيث الفوائد والمخاطر المرتبطة بيه والدوافع الكامنة وراءه، والذي يؤدي إلى إدارة المخاطر بشكل أكثر فعالية، كما تقوم وكالات التصنيف بتحليل جودة الأصول محل التوريق.
- الإيرادات والأداء ومدى قدرتها على توليد الأرباح.
- بيئة السوق التي يعمل بها المصرف.
- التنوع في الأعمال.
- الحكومة.
- الملكية وحجم الدعم المتاح للمصارف.⁽²⁾

المطلب الثاني : مفهوم وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز.

تطرقنا في هذا المطلب إلى تعريف ونشأة وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز ودرجات التصنيف الائتماني المعتمدة من قبل هاتان الوكالتان.

الفرع الأول: مفهوم ونشأة وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز.

أولا: تعريف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستا ندر أند بورز.

➤ تعريف موديز لخدمة المستثمر : Moody's Inventons service

تعتبر وكالة موديز لخدمة المستثمرين من أهم وكالات التصنيف الائتماني العالمية وأقدمها، حيث بدأت نشاطها في عام 1909 عندما قام "جون مودي" بتصنيف شركة السكك الحديدية في الولايات المتحدة الأمريكية تعد من أهم مصادر التصنيفات الائتمانية، بالإضافة إلى أنها توفر بيانات بحثية وأدوات تحليلية لتقويم مخاطر الائتمان، وتستفيد منها أكثر من 2400 مؤسسة في جميع أنحاء العالم، واكتسبت ثقة المشاركين في مختلف الأسواق المالية العالمية، وتساهم في زيادة الكفاءة فيها من خلال تقديم تقييمات مستقلة عن مستوى المخاطر المالية والائتمانية وتقوم وكالة بإجراء التصنيفات الائتمانية التالية:⁽³⁾

(1) - مداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 57.

(2) - مداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 57.

(3) - www.Moody's.Com. (Vue le 12/ 03 / 2020).

➤ 100 تصنيف ائتماني سيادي.

➤ 12000 تصنيف للشركات.

➤ 29000 تصنيف للسندات العامة.

➤ 96000 للمنتجات المالية المركبة عالية المخاطر.

كما تنتشر مكاتب وكالة موديز في معظم المراكز المالية العالمية الرئيسية، ويعمل لديها ما يقارب 3000 موظف في جميع أنحاء العالم، ومنهم أكثر من 1000 محلل ائتماني، وتشمل قائمة عملاء وكالة موديز مجموعة واسعة من الشركات والجهات المصدرة للأوراق المالية الحكومية، وكذلك المستثمرين والمقرضين بالإضافة إلى البنوك الاستثمارية والبنوك التجارية وغيرها من الوسطاء الماليين.⁽¹⁾

➤ وكالة ستاندر أند بورز: Standard and Poor's

تعتبر أحد أهم وكالات التصنيف الائتماني في تقديم المعلومات عن الأسواق المالية العالمية للمستثمرين الراغبين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الأفضل، من خلال تزويدهم بالتصنيفات الائتمانية وتقييم المخاطر والأبحاث المختلفة التي تخص الاستثمار. ويعمل لديها ما يزيد عن 9000 موظف، تتوزع مكاتبها في 23 بلدا حول العالم، بدأت بإصدار درجات التصنيف الائتماني للأوراق المالية في سنة 1922. قامت بإصدار أكثر من مليون تصنيف ائتماني، وقامت بتصنيف ما قيمة أكثر من 23 تريليون دولار أمريكي من الديون. كما تملك واحدا من أهم مؤشرات الأسهم الأمريكية وهو مؤشر "S and P".⁽²⁾

ثانيا: نشأة وتطور وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز

نشأة ستاندر أند بورز:

في الماضي كانت الأعمال التجارية محلية فمعظم المعاملات كانت تتم بين أشخاص يعرفون بعضهم ومع توسع الأسواق من حيث الحجم ومن حيث الموارد البشرية ظهرت هناك حاجة إلى المعلومات والتي كان يتم الحصول عليها من مصادر غير رسمية (مدير، بنك، محامي، مورد، رجل أعمال). وبقيت هذه المصادر كافية لبعض الوقت ولكن مع توسع حجم ونطاق الأعمال زادت الحاجة إلى المعلومات فأصبحت المصادر التي كان يعتمد عليها غير كافية ومن هنا ظهر ما يسمى "بالتقارير الائتمانية" والتي تصدرها "مؤسسات تحليل القروض" وفي نهاية عام 1820 قام البنك البريطاني Barings بتعيين Thomas Wende Ward لتصنيف الآلات من مؤسسات الائتمان ومتاجرهم بالاعتماد على معلوماتها المالية ثم بدأت الشركات المتخصصة في جميع البيانات الاقتصادية والمالية بالظهور، وهكذا في عام 1831 قام "توماس تابان" والذي يعتبر من أكبر التجار في الولايات المتحدة الأمريكية بجمع معلومات على الجدارة الائتمانية للعملاء الذين يتعامل معه، ومن هنا قرر إنشاء وكالة

(1) - رامي زعتري، التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، قسم

الاقتصاد والعلاقات الدولية، جامعة حلب، سوريا، ص 16.

(2) - www.Standard and poor's.Com (Vue 12/03/2020).

للتصنيف الائتماني والتي حملت اسم The Mercantile Agency حيث جاء ظهورها كرد فعل على الأزمة المالية التي حدثت سنة 1837، والتي اعتبرت كنتيجة لضعف انتقال المعلومات والبيانات بين مختلف المتعاملين وبالتالي جاءت هذه الوكالة لتتولى جمع وتوزيع البيانات والمعلومات على مختلف المتعاملين بما يساعد على إتحاد أفضل القرارات الاقتصادية التجارية والمالية. وفي سنة 1859 أصبح اسمها "ر. جي. دن . R. G. & Dun". مثلت هذه الشركة من قبل "روبرت غرا هام دان" Robert Graham Du". وشملت تقارير هذه الوكالة تجار الجملة والمستوردين والمصنعين والبنوك وشركات التأمين ونصت هذه الوكالة بشكل ملحوظ ففي سنة 1880 كان عدد التقارير التي تصدرها هذه الوكالة 40.000 بعد أن كانت في سنة 1870 حوالي ما يقارب 7.000 تقرير ووصلت بحلول عام 1900 إلى مليون تقرير ولقد كان لنجاح هذه المؤسسة أثر كبير فقد قامت بتشجيع المستثمرين للاستثمار في هذا المجال، ففي سنة 1849 قامت "جي. أم. برادستريت J. M. Broadstreer" بتأسيس "the Bradsreet Improved commerciale Agence" وفي سنة 1857 قامت هذه الشركة بنشر أول دليل للتصنيف الائتماني "the Bradsteet Rating BOOK".⁽¹⁾

في عام 1868 قام هنري قارنم بور بإصدار كتاب عن تاريخ السكك الحديدية والقنوات في الولايات المتحدة الأمريكية والذي كان يحمل اسم «poor's Manuels of the railroads of the United states» وكان هذا الكتاب محاولة لجمع معلومات كاملة عن الوضع المالي والتشغيلي لشركات السكك الحديدية في الولايات المتحدة وقد أنشأ هنري قارنم مع ابنه وليام هنري شركة «Standard Statistics Bureau» مكتب الإحصاء القياسي بهدف توفير المعلومات المالية عن شركات خارج نطاق سكك الحديد، واستخدام فيها بطاقات "7×5" كمعيار إحصائي بدلا من نشر كتاب سنوي، مما يسمح بظهور تحديثات كثيرة التواتر وقد اندمجت كلا من شركتي بور وستاندر ستاتستيكس مكونة شركة ستاندر أند بورز وكان ذلك في سنة 1941 وفي سنة 1966 استحوذت عليها مجموعة شركات مكغروهيل وهي الآن تشمل قطاع الخدمات المالية.⁽²⁾

➤ نشأة موديز :

نشر جون موديز في سنة 1900 مع شركائه للمرة الأولى نشرة موديز حيث شملت هذه النشرة إحصاءات أساسية ومعلومات حول أسهم وسندات لمؤسسات مالية، وكالات حكومية وعندما انهارت أسواق الأسهم في سنة 1907 لم يكن لشركة موديز راس المال الكاف للمواجهة، مما اضطر موديز لبيع كل عمله، عاد جون موديز إلى السوق المالي في عام 1909 مع فكرة جديدة وهي تقييم وتحليل المخاطر المتعلقة بهذه القيم معبرا عن ذلك برموز تصنيف وهو ما أعطاه شهرة كبيرة.

في سنة 1909 لاقى تقديم موديز لتصنيفات وكالات موديز قبولا جيدا بسبب عملية التحليل والتقييم الجيد للسكك الحديدية، وبهذا أصبحت شركة موديز ناشطا فعالا في سوق راس المال سنة 1914، أين تأسست وكالة موديز

(1) - Richard Sylla, "Historical primer on the Business of credit Rating" prepared for conference on, "the Role of credit - Reporting Systems in the International Economy", the World Bank Washington, Ds, March 1- 2, 2001, P 7-8

(2) - طالبة أميرة، مرجع سبق ذكره، ص 228.

للخدمات الاستثمارية، وخلال نفس السنة وسعت موديز مجالات السندات المصنفة ليشمل السندات التي تصدرها البلديات والمدن الأمريكية وقبل حلول سنة 1924 تمكنت موديز من تغطية سوق السندات الأمريكية.

في سنة 1970 توسع عمل شركة موديز من جديد ليشمل الأوراق التجارية والودائع المصرفية، وحققت انتشارا جغرافيا بحيث تمتلك حاليا فروعاً في أكثر من 16 دولة.⁽¹⁾

الفرع الثاني: درجات التصنيف الائتماني المعتمدة من قبل وكالتي التصنيف موديز وستاندر أند بورز

تقوم وكالات التصنيف الائتماني بإصدار درجات التصنيف الائتماني تعبر عن رأي المصدر ورغبته على مقابلة التزاماته المالية بشكل كامل وفي الوقت المحدد مثل الفوائد، أصل القرض، ومبلغ التأمين وغيرها. ويعتمد المستثمرون على درجات التصنيف الائتماني بصفتها مؤشراً لمدى قدرتهم على استرجاع الأموال المستحقة لهم والتي قاموا باستثمارها. ونظير إجراء عمليات التصنيف، تستخدم وكالات التصنيف الائتماني العالمية رموزاً في شكل حروف أبجدية للدلالة على جودة الائتمان، والتي تتدرج ضمن نوعين من مستوى المخاطر الائتمانية وهي:

1. درجة الاستثمار: وهي مؤشر لانخفاض درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز «Aaa. Baa. A. Aa» وذلك بالنسبة لوكالة موديز «A. AA. AAA. BBB» بالنسبة لوكالة ستاندر أند بورز.

2. درجة المضاربة: وهي مؤشر لارتفاع درجة المخاطر الائتمانية، وتأخذ الرموز «Ba. C. Ca. Caa. B» بالنسبة لوكالة موديز، والرموز «B.BB.C.CC.CCC» بالنسبة لوكالة ستاندر أند بورز. كما تصنف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز أرقاماً أو إشارات على يمين درجة التصنيف للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية ضمن كل درجة تصنيف، حيث تصنف وكالة موديز أرقاماً لدرجات التصنيف الائتماني من Aa إلى Caa. هي 1 أو 2 أو 3، ويشير الرقم 1 إلى النهاية العليا ضمن درجة التصنيف، والرقم 2 على منتصف درجة التصنيف، والرقم 3 إلى النهاية الدنيا ضمن درجة التصنيف. في حين تصنف وكالة ستاندر أند بورز للتصنيف " + " أو " - " إلى درجات التصنيف الائتماني من AA إلى B للتعبير على مستوى الجودة الائتمانية ضمنها. ويمكن توضيح مستويات الاستثمار والمضاربة ضمن درجات التصنيف الائتماني المختلفة حسب كل من وكالة موديز وستاندر أند بورز من خلال الجدول التفصيلي التالي:⁽²⁾

الجدول رقم 01: درجات التصنيف الائتماني المعتمدة من قبل وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز.

معدل الخسارة عند كل درجة	ستاندر أند بورز	موديز	الوصف	مستوى المخاطر الائتمانية
0,016%	AAA	Aaa	الأكثر أماناً	درجة الاستثمار جدارة ائتمانية عالية
0,0171%	AA ⁺	Aa ₁		
0,0374%	AA	Aa ₂		

(1) - مداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 55.

(2) - مداني أحمد، مرجع نفسه، ص 55.

0,0781%	AA ⁻	Aa ₃	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية	درجة المضاربة
0,1436%	A ⁺	A ₁		
0,2569%	A	A ₂		
0,4015%	A ⁻	A ₃		
0,6050%	BBB ⁺	Baa ₁	جدارة ائتمانية	
0,8690%	BBB	Baa ₂	متوسطة إلى أقل من متوسطة	
1,6775%	BBB ⁻	Baa ₃		
2,9040%	BB ⁺	Ba ₁	غير استثماري	
4,6265%	BB	Ba ₂		
6,5230%	BB ⁻	Ba ₃		
8,8660%	B ⁺	B ₁	مخاطرة	
11,3905%	B	B ₂		
14,8775%	B ⁻	B ₃		
19, 9726%	CCC	Caa ₁	مخاطر عالية	
26,8125%		Caa ₂		
38, 4017%		Caa ₃		
55%	/	Ca	متعثرة	
100%	/	C		
/	DDD	/		
	DD	/		
	D	/		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: - مداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 55.⁽¹⁾

⁽¹⁾- أرقام زهرة، "وكالات التقييم الدولية بين الحد من أزمة الرهن العقاري والتسبب فيها"، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ألكلي محند والحاج، البويرة 2015/2014، ص 31.

- سعد صالح عيسى، محمد عماد عبد العزيز، الأزمة المالية والمصرفية والسيادية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية لعام 2008 مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، الصادرة عن جامعة تكريت، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 11 العدد 33 2015، ص 323-324.

المطلب الثالث: مفهوم الأزمات المالية.

حظيت الأزمات المالية باهتمام من العديد من المفكرين الاقتصاديين الذين حاولوا وصفها وإعطائها مفهوم محدد.

الفرع الأول: تعريف الأزمات المالية وخصائصها.

أولاً: تعريف الأزمات المالية:

➤ الأزمة في اللغة تعني: الشدة والقحط يقال تأزم الشيء: أي اشتد وضاق وتأزم أي أصابته أزمة الضيق والشدة ويقال: أزمة سياسية وأزمة مالية.....الخ.⁽¹⁾

➤ الأزمة اصطلاحاً: يعود أصل الكلمة إلى المصطلح اللاتيني Crisis وإلى الكلمة اليونانية krisis والأزمة مصطلح قديم ترجع جذوره التاريخية إلى الطب الإغريقي، وتعني نقطة التحول أي أنها نقطة تحول حاسمة في حياة المريض وهي تطلق على الدلالة على حدوث تغيير جوهري ومفاجئ في جسم الإنسان.⁽²⁾ والأزمة هي موقف يواجهه الأفراد أو الجماعة أو المنظمة ويكونون غير قادرين على أن يتغلبوا عليه باستخدام الإجراءات العادية الروتينية، وهذا الموقف يؤدي إلى توليد وتكوين ضغط عمل نتيجة التغير المفاجئ.⁽³⁾

تعريف الأزمات المالية: هي انخفاض مفاجئ في أسعار نوعاً أو أكثر من الأصول، فتأخذ الأزمة شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار فقاعة مالية سريعة متمثلة في بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية، كالأسهم والسندات، أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية.⁽⁴⁾

ويمكن تعريف الأزمة المالية التي تواجه الدولة بأنها عبارة عن موقف تتعرض له هذه الدولة ويستمر صانع القرار فيها بدرجة عالية من التهديد للمصالح والقيم الجوهرية للدولة ويتسم هذا التهديد بالمفاجئة، وعدم التوقع من قبل صانع القرار فيشعر بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه ويجب عليه في نفس الوقت اتخاذ القرار المناسب بصده قبل تغيير ذلك الموقف على نحو تصعب السيطرة عليه.⁽⁵⁾

(1) - إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص18.

(2) - كمال رزيق، عبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى عمان، الأردن، 2011، ص17.

(3) - يوسف أبو فارة، إدارة الأزمات مدخل متكامل، إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2009، ص 23-24.

(4) - محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذاراً للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2011، ص 17 - 18.

(5) - مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات جذورها وأسبابها تداعياتها أفاقها، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2013، ص 17.

أما من الناحية الاقتصادية فيقصد بالأزمة: بأنها "ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة". وتعرف الأزمة بشكل خاص بأنها: "انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية والغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي".⁽¹⁾

ثانيا: خصائص الأزمة المالية:

تبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية:

➤ الأزمة نقطة تحول أساسية، ومواقف حرجة وكوارث مالية صعبة لها تبعات خطيرة تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها.

➤ انتشار حالة من الفرع والهلع والخوف والاندحاش وإحداث الصدمات العنيفة في المستقبل.

➤ تحصل في ظل انتشار وتواجد الكثير من الضغوطات العلمية وندرة المعلومات الضرورية وقلة التقارير الصحيحة.

➤ تتسبب في العجز المالي وإعلان الإفلاس المادي والدخول في المراحل الحرجة من عدم القدرة على تصفية الديون.

➤ التعامل مع الأزمات المالية تحتاج إلى الكفاءة والخبرة لمجابهة الأزمة والخروج منها.

➤ الحاجة إلى وقت طويل وغياب الحل الجذري السريع للخروج منها وتجاوز أثارها.⁽²⁾

الفرع الثاني: عناصر وأنواع الأزمات المالية

أولا: عناصر الأزمات المالية:

تشير التعريفات السابقة إلى ضرورة توافر ثلاث شروط في الظروف التي ترشح لحدوث أزمة وهي:

المفاجأة وعدم التوقع: إذا لا يجد صاحب القرار نفسه في أزمة ما، إلا إذا حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع تهدد المصالح الأساسية المنوط به حمايتها كلها أو بعضها. وفي هذه الحالة، يمكن أن تتسم قراراته بعدم الراشدة وينقصها التخطيط الكافي المبني على أسس موضوعية، وقواعد عملية. ويقدر المفاجأة في حدوث الأزمة وقدر عدم توقعها، تكون قوة قسوتها وعدم مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة، للكفيلة بمواجهتها.⁽³⁾

التهديد للمصالح الأساسية للدولة: إن مجرد المفاجأة في حدوث المشكلة لا يكفي لكي تدخل هذه المشكلة في مصاف الأزمات، وإنما يجب أن تتصل المشكلة فضلا عن ذلك بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة. وهذا يعني أن تكون إزاء أزمة مالية كلما حدث تهديد مفاجئ وغير متوقع لهذه المصالح المالية. ويقدر قيمة هذا التهديد

(1) - فريد كورثل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها أسبابها انعكاساتها في البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20، ص 3.

(2) - عمر يوسف عبد الله عابنة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث، الأردن، الطبعة الأولى 2011، ص 18 - 19.

(3) - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 19.

تكون خطورة الأزمة المالية، مما يؤدي بصانع القرار إلى عدم التآني في إصداره ويصعب عليه الترجيح بين البدائل المختلفة للخروج من الأزمة، أو التفكير في أسبابها.⁽¹⁾

الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار: كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة الأزمة، كلما كان ذلك دليلاً على حدتها. وهذا يعني أن المدى الزمني الذي تستغرقه الأزمة يشكل أحد أهم عناصر حدتها بحيث تشتد خطورتها كلما كان العمر الزمني لها قصيراً، وبالعكس لأن إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها هذه الأزمة يكون حائلاً بينه وبين دراسة البدائل التي يمكن له الاختيار من بينها الاختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها وقد يدفع هذا بصاحب القرار إلى محاولة إطالة وقت الأزمة، حيث يستطيع اتخاذ قرارات رشيدة في مواجهتها. ويرتبط العمر الزمني للأزمة بمدى تشابك موضوعاتها، أو تعدد أطرافها. إذا تزداد حدتها، كما ترتفع درجة الصعوبة في التعامل معها بحسب كثرة تداخل المصالح التي تهددها. فعندئذ يتسم الوقت المتاح لإتخاذ القرارات الملائمة بشأنها بضيقه، وعدم كفايته.⁽²⁾

ثانياً: أنواع الأزمات المالية

هناك عدة أنواع من الأزمات المالية ونستطيع هنا إعطاء ملخص عن كل نوع من هذه الأنواع على النحو التالي:

➤ الأزمات المصرفية: (أزمة البنوك)

تحدث هذه الأزمة عندما يؤدي إلى اندفاع فعلي أو محتمل على حسب الودائع من أحد البنوك أو إخفاق البنوك بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل أو إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك وتميل الأزمات المصرفية في الاستمرار وقت أطول من أزمات العملة ولها تأثير كبير على النشاط الاقتصادي، وقد كانت الأزمات الاقتصادية نادرة نسبياً في السنوات 50 و60 بسبب القيود على رأس المال والتحويل ولكنها أصبحت أكثر شيوعاً منذ 70 وتحدث بالترايف مع أزمة العملة.⁽³⁾

➤ أزمات العملة وأسعار الصرف:

تحدث هذه الأزمة عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة بأزمة ميزان المدفوعات وتحدث تلك الأزمات عند اتخاذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي إلى انهيار سعر تلك العملة وهو شبه ما حدث في تايلنديا وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997. ويلاحظ أن بعض تلك الأزمات

(1) - إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 19.

(2) - حميشي فهيمه، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق عمان، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة أكلي محند والحاج البويرة 2014 / 2015 ص 16.

(3) - رفيق شرياق، أسماء كردوسي، مداخلة بعنوان الأزمة المالية العالمية وعلاقتها بمعدل الفائدة، ملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الفترة 9-10 ماي 2011، ص 265.

لها أثر محدود عن القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دوراً أساسياً في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدث الانكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد.⁽¹⁾

ويميز المحللون بين أزمات العملة ذات "الطابع القديم" أو الحركة البطيئة، وبين أزمات "الطابع الحديث" فالأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة التي تؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري وهذا ما يكون غالباً في سياق من الضوابط المتزايدة على رأس المال، بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض قيمة العملة. أما في الحالة الثانية، فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانياتها جزء مهم من الاقتصاد (سواء كان عام أو خاص). بالنقطة يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية تحرراً وتكاملاً إلى الضغط سريعاً على سعر الصرف، ومن ثم تحدث الأزمة.⁽²⁾

➤ أزمات الأسواق المالية:

تحدث أزمات أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة "القفاعات" حيث تتكون "القفاعة" عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصول هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيعه، فيبدأ سعره بالهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور، فتنهار الأسعار، ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى، سواء في القطاع ذاته أو في القطاعات الأخرى، ويتم الحديث عن الأزمة عندما ينخفض مؤشر السوق المالية بأكثر من 20 قياساً على أزمته 1929 و1987.⁽³⁾

(1) - نزهان محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم... الأسباب... التداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 83 2010/3/24، ص 256.

(2) - نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص 7.

(3) - عبد المجيد قدي، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز الدراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد 46، 2009، ص 9.

المبحث الثاني: علاقة وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز بالأزمات المالية.

هناك إجماع مطلق بدور وكالات التصنيف الائتماني العالمية في حدوث الأزمات المالية وذلك لإخفاقها في إعطاء درجات تصنيف ائتماني دقيقة.

المطلب الأول: وكالتي التقييم موديز وستاندر أند بورز وأزمة دول جنوب شرق آسيا 1997.

إن الأزمة المالية التي حدثت في عام 1997 قد بدأت عام 1997 في عدد من الدول الآسيوية في جويلية بانهييار العملة التايلندية Thaibaht. بعد توقف الحكومة عن دعم عملتها المحلية وأدى ذلك إلى انخفاض قيمتها بمقدار 14 في المائة وامتدت الأزمة لتشمل انهيار عملات دول أخرى. كما أن الأزمة الآسيوية تبعثها أزمة روسيا في عام 1998، ثم أزمة البرازيل في عام 1999، وأزمة الأرجنتين في عام 1999، وأن هذه الأزمات قد سلطت الضوء على التصنيف الائتماني السيادي، حيث أخفقت وكالات التصنيف الائتماني في توقع الأزمات قبل حدوثها بالإضافة إلى أنها أدت إلى تفاقم هذه الأزمات بعد أن قامت بتخفيض درجات التصنيف الائتماني خلال الأزمة والتي أدت إلى زيادة تكلفة التمويل اللازمة لعملية الإصلاح الاقتصادي.⁽¹⁾

الجدول رقم 02 : إخفاق وكالتي التقييم الدولية موديز وستاندر أند بورز في التصنيف الائتماني خلال الفترة (1997-2000).⁽²⁾

وكالة ستاندر أند بورز

العام	البلد	الإخفاق في التصنيف	التصنيف المعدل	مقدار التعديل
1997	تايلند	A	BBB-	-4
1997	اندونيسيا	BBB	B-	-7
1997	كوريا	AA-	B+	-10
1997	ماليزيا	A+	BBB-	-5
1998	كوريا	B+	BBB-	4
1998	رومانيا	BB-	B-	-3
1998	روسيا	BB-	B-	-3
2000	الأرجنتين	BB	B-	-4
2002	الأورغواي	BBB-	B	-5

(1) - أركام زهرة، مرجع سبق ذكره ص 95.

(2) -Source: Ashokvir Bhatia, "Sovereign Credit Ratings: Methodology: an Evaluation" IMF WP/ 02170/, Washington, D.C. (2002), P: 40.

وكالة موديز				
العام	البلد	الإخفاق في التصنيف	التصنيف المعدل	مقدار التعديل
1997	تايلند	A2	Ba1	-5
1997	كوريا	A1	Ba1	-6
1997	اندونيسيا	Baa3	B3	-6
1997	ماليزيا	A1	Baa2	-4
1998	روسيا	Ba2	B3	-4
1998	مولدوفا	Ba2	B2	-3
1998	رومانيا	Ba3	B3	-3
2002	أروغواي	Ba3	B3	-6

بالنظر إلى التصنيفات السيادية بالعملة الأجنبية للفترة الطويلة لوكالتي التصنيف الائتماني ستاندر أند بورز وموديز خلال الفترة بين عام 1997 و 2002 والتي بينها الجدول رقم 02 فإنه يتم التوصل إلى ما يلي:

➤ أخفقت وكالات التصنيف الائتماني في توقع الأزمة الآسيوية.

➤ كما أخفقت في توقع أزمة الأرجنتين وروسيا.⁽¹⁾

وأثبتت هذه الأزمات أن وكالات التصنيف الائتماني تتبع الدورات الاقتصادية في إعطاء درجات التصنيف الائتماني وأن إخفاق تلك الوكالات في توقع أزمة المكسيك والأزمة المالية الآسيوية يعود إلى أنها لم تأخذ بالاعتبار الالتزامات الطارئة واعتبارات السيولة العالمية.⁽²⁾

وقد قام فيري، ليو، وستيقيمت (Liu Stigliz، Ferri)، في عام 1999 بدراسة توضيح دور وكالات الائتماني في الأزمة المالية التي حدثت في عام 1997، عن طريق بناء نموذج بين مدى قصور التصنيف الائتماني في توقع الأزمة المالية، من خلال حساب التصنيفات الائتمانية المتوقعة ومقارنتها مع التصنيفات الائتماني المعنية من قبل وكالات التصنيف الائتماني وتوصلوا إلى ما يلي:

➤ قبل حدوث الأزمة: أن التصنيفات الائتمانية المتوقعة التي لم يتم حسابها كانت أقل من التصنيفات الائتمانية المعنية من قبل وكالات التقييم الدولية.

➤ خلال الأزمة المالية: أن التصنيفات الائتمانية المتوقعة التي تم حسابها كانت تتسجم إلى حد كبير مع التصنيفات الائتمانية المعنية من قبل وكالات التقييم الدولية.

(1) - أركام زهرة ، مرجع سبق ذكره، ص 96.

(2) - مداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 58.

➤ بعد الأزمة: أن التصنيفات الائتمانية المتوقعة التي تم حسابها كانت أعلى من التصنيفات الائتمانية المعنية من قبل وكالات التقييم الدولية، وهذا أدى إلى تفاقم الأزمة المالية لهذه الدول من خلال زيادة تكلفة الإصلاح لمعالجة الأزمة نظرا لانخفاض درجة التصنيف الائتماني المعنية من قبل وكالات التقييم الدولية⁽¹⁾.

المطلب الثاني: إخفاق وكالات التصنيف الائتماني بالتنبؤ بالأزمة المالية العالمية 2008 (أزمة الرهن العقاري).
لعبت وكالات التصنيف الائتماني دور هاما في حدوث الأزمة المالية العالمية الحالية، والتي تفجرت في الولايات المتحدة الأمريكية في شهر سبتمبر عام 2008.⁽²⁾ فإنه خلال الطفرة التي سبقت الأزمة في الأوراق المالية المدعومة بالمرهونات العقارية الأمريكية الخطرة كثيرا ما كانت تعطى تصنيفات بدرجة AAA لأعداد كبيرة من تلك الإصدارات، الأمر الذي أشعل الطلب عليها وولد إيرادات كبيرة لوكالات التصنيف الكبرى وحسب هيئة التحقيق في الأزمة المالية التي تتولى التحقيق في أسباب الأزمة قامت وكالة موديز لوحدها بتصنيف ما قيمة 4.700 مليار دولار من الأوراق المالية المدعومة بالرهون السكنية خلال فترة عامي 2000 و 2007 إضافة إلى قيامها بتصنيف ما قيمة 736 مليار دولار من التزامات الدين المضمونة وكشفت الأزمة المالية لسنة 2008 عن وجود عيوب كثيرة اعترت عمليات التصنيف التي تقوم بها وكالات وكذلك الإجراءات المتبعة عملها وعموما تمثل إخفاقها فيما يلي:

➤ تضخيم تصنيف الأوراق المالية المرتبطة بالرهن العقاري.⁽³⁾

➤ بدأ عند قيام وكالات التصنيف الائتماني بتصنيف السندات العقارية، تلك تصنيفا مرتفعا، باعتبار أنها صادرة عن بنوك قوية، فقد قامت تلك الوكالات بمنح تلك السندات العقارية المضمونة بحزم من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفا مرتفعا وأمنا، وبذلك تحملت وكالات التصنيف الائتماني جزاء هاما من الأزمة المالية العالمية لأن ذلك التصنيف الغير دقيق جعل المصارف تتجاهل حجم المخاطر المعرضة لها.⁽⁴⁾

وبالتالي كانت الشركات العقارية المقدمة للقروض أولى الجهات المتضررة عند ظهور حالات العجز عن السداد لتنتقل الصدمة بعد ذلك إلى العديد من المصارف والمؤسسات المالية العالمية حول العالم. والتي سجلت خسائر قدرت بمليارات الدولارات نتيجة امتلاكها لتلك الأوراق المالية العالية المخاطر⁽⁵⁾، وقد أدى ذلك كله إلى نقص

(1) - أركام زهرة، مرجع نفسه، ص 97.

(2) - أركام زهرة، مرجع سبق ذكره، ص 98.

(3) - بن سويسبي حمزة، "دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية وانعكاسات ذلك على الاقتصاد الجزائري"، مجلة الحقيقة، العدد 38، جامعة احمد دارية، أدرار، 2016/9/22، ص 505.

(4) - دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير بسكرة، 2012 / 2013، ص 21.

(5) - دبار حمزة، نفس المرجع، ص 21-22.

السيولة في الأسواق المالية نتيجة فقدان المتعاملين الثقة فيها، فجرت عمليات بيع كبيرة وسريعة لكميات هائلة من الأسهم، الأمر الذي أفضى في النهاية إلى انتشار الأزمة لتشمل معظم الأسواق المالية العالمية.⁽¹⁾

➤ عدم تدخل وتعديل التصنيف الائتماني قبل حدوث الأزمة المالية العالمية 2008. تم تصنيف ديون العديد من المؤسسات المالية التي لعبت دورا رئيسا في الأزمة ضمن درجة الاستثمار، حيث أن هذه المؤسسات كانت تحتفظ بالأوراق المالية المضمونة بالرهن العقاري، أو تؤمن عليها، لم يتم إعادة تقييمها حتى أوت 2007 باستثناء بنك "ليمان براذرز" الذي تم تخفيض تصنيفه.⁽²⁾

(1) - نبيل بوفليح، دور الصناديق السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، القاهرة العددان

49/48، خريف 2009، شتاء 2010، ص 95.

(2) - بن سويسسي حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 505.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع وكالات التقييم الدولية ودور هذه الوكالات في صناعة الأزمات المالية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة.

من بين الدراسات التي اطلعت عليها هي:

دراسة 01:

بلغرز علي، ومداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب الأزمة المالية العالمية والبحث عن مخرج لها دراسة وضعية وشرعية، مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع بالكويت، فترة 16/15 ديسمبر 2010 حيث طرح في هذا المؤتمر الإشكالية التالية:

كيف ساهمت الوكالات الدولية للتصنيف الائتماني في حدوث الأزمة المالية العالمية؟ وهل يمكن لوكالات التصنيف الائتماني الإسلامية إنقاذ حريق تلك الأزمة والأزمات المالية المستقبلية؟ حيث تهدف هذه المداخلة إلى إبراز مكامن القصور في وكالات التصنيف ودورها في إشعال فتيل الأزمة المالية العالمية إذا يعتبر من أسبابها الرئيسية، وتتمثل نتائج هذه المداخلة في أن وكالات التقييم الدولية إحدى الجهات الرئيسية المذنبة تماما في الأزمة المالية العالمية فهي الجهات التي قامت بأعمال توطئة حول الأوراق المالية من تقييم فاشل إلى تقييم ممتاز.

دراسة 02:

بوددخ كريم، وكرياش رحمة، دور وكالات التتقيط العالمية بين الحد من الأزمات المالية والتسبب فيها الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، يومي 20/19 جوان 2013. طرحت في هذا الملتقى الإشكالية التالية: كيف تحولت وكالات التتقيط من أداة للحد من المخاطر والأزمات المالية إلى أداة للتسبب فيها؟ حيث يهدف هذا الملتقى إلى إبراز دور وكالات التتقيط على أنها أداة من أدوات المخاطر المالية إبراز كيف تحولت هذه الوكالات لتسبب في تلك المخاطر، تناول الملتقى مفهوم وكالات التتقيط، ومعايير وألية التتقيط، وأهمية التتقيط لإدارة المخاطر، وأخيرا أسس اعتبار وكالات التتقيط العالمية سبب في حدوث الأزمات المالية. نتائج هذا الملتقى تتمثل في أن الهدف الرئيسي لوكالات التتقيط هو توفير البيانات الأزمة للمتعاملين ومساعدتهم على إتخاذ أفضل القرارات الاستثمارية، ولكن ولأسباب عديدة فإن هذه الوكالات تحولت إلى أداء لتسبب فيها وذلك لم يكن ليحدث لو أنها لم تتبعد عن الشفافية التي تعتبر ضرورية في أدائها نظرا لحساسية ما تقدمه من تتقيط للمؤسسات يعكس وضعيتها المالية ومقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

دراسة 03:

أركام زهرة، وكالات التقييم الدولية بين الحد من أزمة الرهن العقاري والتسبب فيها، مذكرة لنيل الماستر جامعة ألكي محند ولحاج، البويرة، 2015/2014، والتي كانت الطالبة تسعى من خلالها إلى الإجابة على الإشكالية التالية: إلى أي مدى ساهمت وكالات التقييم الدولية في أزمة الرهن العقاري؟ تهدف هذه المذكرة إلى إبراز دور وكالات

التقييم الدولية في نشوب أزمة الرهن العقاري من خلال إخفاقها في إصدار التصنيفات الائتمانية للجهات المقيمة والمبالغة في ذلك وبالتالي متطلبات إصلاحها، حيث تناولت الإطار النظري لوكالات التقييم الدولية، وكذلك تناولت أزمة الرهن العقاري أما نتائج الدراسة فتتمثل في انه ساهمت وكالات التقييم الدولية في أزمة الرهن العقاري من خلال إخفاقها في إصدار التصنيفات الائتمانية لعدد من البنوك والمؤسسات المالية، وقيامها بتحويل الأوراق المالية من تصنيف فاشل إلى ممتاز، وكذلك افتقار وكالات التقييم الدولية إلى الكثير من المصداقية والشفافية والنزاهة.

دراسة 04:

بن سويسي حمزة، دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية وانعكاسات ذلك على الاقتصاد الجزائري، مجلة الحقيقة العدد 38 جامعة أحمد دراية أدرار، 2016/09/22. حيث طرحت الإشكالية التالية: إلى أي مدى ساهمت وكالات التصنيف الائتماني في الأزمات المالية العالمية والإقليمية؟ وما مدى تأثير ذلك على الاقتصاد الجزائري؟ تهدف هذه المقالة إلى معرفة دور تلك الوكالات في حدوث الأزمات المالية بالإضافة إلى معرفة انعكاسات تلك الأزمات على الاقتصاد الجزائري، حيث تناول مفاهيم عامة حول وكالات التصنيف الائتماني والديون السيادية، وتناول أيضا دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية وتأثير تلك الأزمات على التكامل الاقتصادي الأوربي والاقتصاد الجزائري، أما النتائج التي توصل إليها هي أن وكالات التصنيف الائتماني ساهمت في صناعة الأزمات المالية من خلال إخفاقها المتكرر في إعطاء التصنيفات الدقيقة وفي إبداء رأيها في الوقت المناسب.

المطلب الثاني: القيمة المضافة

تحدثت الدراسات السابقة حول الدور التي لعبته وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية وذلك لانعدام الشفافية في نشاطها، حيث لم تستطع التنبؤ بالمخاطر الائتمانية وأخفقت في تعديل التصنيفات الائتمانية. وتتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها تم التحدث فيها عن وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز فقط. وليس على وكالات التقييم بصفة عامة باعتبار أن هاتان الوكالتين تستحوذان على الحصة السوقية الأكبر في مجال التصنيف الائتماني، بالإضافة إلى توضيح الدور التي لعبته هاتان الوكالتين في حدوث أزمة الديون السيادية في اليونان وتقييم عملهما من خلال التصنيفات التي تم منحها في إدارة هذه الأزمة.

خلاصة الفصل الأول.

تهدف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز بشكل رئيسي إلى العمل على مساعدة المتعاملين في مختلف الأسواق المالية على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتمويلية، وكذلك تساهمان في خلق المنافسة من خلال دفع المؤسسات الخاضعة لتقييم إلى تحسين أدائها لتجنب التصنيف السيئ، ولكن هاتان الوكالتين يعتبران من أحد الأطراف المساهمة أو التي لها علاقة في نشوب الأزمات المالية، حيث قامتتا بمنح تصنيفات جيدة تخالف الوضعية المالية السيئة سواء للمؤسسات أو الدول. ومن بين هذه الأزمات أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997 والأزمة المالية العالمية 2008 والتي امتدت عدواها لأوروبا ومن بين أكثر بلدان أوروبا تضررا اليونان حيث تعتبر أول دولة أوروبية تقع في أزمة الديون السيادية.

الفصل الثاني

وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز وأزمة
الديون السيادية في اليونان

تمهيد الفصل الثاني.

تعود جذور أزمة الديون السيادية في اليونان والتي برزت جليا في سنة 2009 إلى الأزمة المالية العالمية 2008/2007، حيث تعد اليونان أول دولة تقع في أزمة الديون السيادية في أوروبا، إذ أنها واجهت مصاعب كبيرة ضمن الانعكاسات الحادة التي حدثت بفعل الأزمة المالية 2008، وهذه الصعوبات كانت متعلقة بعدم القدرة على سداد الديون المتراكمة عليها والتي وضعتها على حافة الإفلاس. وهذا راجع إلى المشاكل الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد اليوناني بإضافة إلى الدور التي لعبته كل من وكالتي التصنيف مونيتر وستاندر أند بورز والمتمثل في تشجيع عملية المضاربة المالية، بإضافة إلى تخفيض تصنيف الديون اليونانية، حيث تم تخفيض التصنيف إلى درجة خطيرة وفي وقت متقارب، وهذا ما يطرح الاستفهام حول مصداقية التصنيفات التي منحتها هاتان الوكالتان للديون اليونانية.

وتم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين.

المبحث الأول: ماهية أزمة الديون السيادية وأزمة اليونان.

المبحث الثاني: التصنيف الائتماني لليونان.

المبحث الأول: ماهية أزمة اليونان

إن اقتصاد اليونان يمثل واحد من اقتصاديات اليورو الأقل نمو والأضعف تطورا مقارنة ببقية الدول الأوربية حيث أنها تعتبر أول دولة تقع في أزمة الديون السيادية.

المطلب الأول: واقع الاقتصاد اليوناني

قبل التعرف على تفاصيل أزمة اليونان لا بد لتطرق إلى واقع الاقتصاد اليوناني.

تقع جمهورية اليونان على أقصى الجزء الجنوبي الممتد على شواطئ شبه جزيرة البلقان، وتبلغ مساحتها 131,957 كيلو متر مربعا. لها حدود مع كل من ألبانيا ومقدونيا وبلغاريا إلى جهة الشمال، في حين تحدها تركيا من الشرق تغمر مياه بحر إيجه أراضي اليونان من جهة الشرق، أما من جهة الغرب فأراضي اليونان تقع وسط مياه البحر الأيوني هذان البحران هما في الواقع خليجان متفرعان عن البحر الأبيض المتوسط وهو ما يجعل من اليونان أرضا مركزية تحتل مكانا بين مفترق الطرق المؤدية إلى كل من أوروبا وأسيا وإفريقيا ويجعل منها موقع جيوسراتيجيا بالغ الأهمية.⁽¹⁾

يبلغ عدد السكان 11، 4 مليون نسمة، أما الناتج المحلي الإجمالي فيبلغ في حده الأعلى 343 مليار دولار وفي حده الأدنى 339، 2 مليار دولار، وعلى هذا الأساس يبلغ دخل الفرد السنوي نحو 30681 دولار.⁽²⁾

ويقوم الاقتصاد اليوناني على ثلاث دعائم أساسية هي: قطاع الخدمات ويساهم بحوالي 75.5 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى انه يستوعب 68 في المائة من قوة العمل، وقطاع الصناعة ويساهم بحوالي 20.6 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى انه يستوعب 12 في المائة من قوة العمل. وقطاع الزراعة ويساهم بحوالي 3، 7 من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى انه يستوعب 12 في المائة من قوة اليد العاملة.⁽³⁾

(1) - مناصرة أنوار، انعكاسات أزمة اليونان على دول منطقة اليورو، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي 2017/2016، ص 94 - 95.

(2) - رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي الإسكندرية 2012، ص 155.

(3) - بوالكور نور الدين، أزمة الدين السيادية في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث الصادرة عن جامعة 20 أو 1995 كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سكيكدة، العدد 13، ص 60.

المطلب الثاني: جذور أزمة الديون السيادية في اليونان ومراحل تطورها

لقد كان للأزمة اليونانية جذور أدت لتفاقمها كما مرت هذه الأزمة بعدة محطات كبرى يمكن ذكرها في النقاط

التالية:

الفرع الأول: جذور الأزمة اليونانية

عاشت اليونان تحت الحكم العثماني مدة تقارب أربعة قرون، وحينما ضعفت الدولة تحررت اليونان منها وبسبب ضعف الاقتصاد اضطرت اليونان للجوء إلى الاقتراض من الدول الأوروبية، وقد حصلت على أول قرض من بريطانيا عام 1923 وحصلت على قروض أخرى خلال مراحل متتالية، وأعلنت اليونان عجزها وعدم قدرتها على الإيفاء بالتزاماتها، فقد عانت بنسبة 50,6 في المائة من عدم سداد ديونها منذ استقلالها عن الخلافة العثمانية 1832.⁽¹⁾

ويشير بعض الخبراء إلى مجموعة من العوامل متجذرة في الاقتصاد اليوناني تؤدي إلى هذه الأزمات منها سيطرة الدولة على الاقتصاد، سوء وفساد الإدارة العامة، التهرب الضريبي، التوسع في الإنفاق الحكومي الاستهلاك بنسب مرتفعة. في عام 1990 اتخذت اليونان إجراءات لاعتماد اليورو كعملة موحدة، وبذلك انخفضت تكلفة الاقتراض وأسعار الفائدة على السندات اليونانية، ثم أصبح هناك قناعة لدى المستثمرين أنه سيكون تقارب بين الدول في منطقة اليورو أي إعطاء ثقة أكبر في اليونان، هذه الثقة ساعدت اليونان في الحصول على الائتمان الرخيص لدفع ثمن الإنفاق الحكومي، لكن هذه الأموال لم توجه للاستثمارات المنتجة وإنما تم استخدامها لتمويل الاستهلاك. وفي 2001/1/1 انضمت اليونان إلى منطقة اليورو وتعتبر البلد الوحيد في دول الاتحاد الأوربي التي لم يتم إدخالها إلى منطقة اليورو في 1999/1/1 لعدم قدرتها على الوفاء بشروط الانضمام.⁽²⁾

والحقيقة أنه سمح لليونان بالانضمام لأن تلك المعايير لم يتم أخذها على مجمل الجد ففي فترة انضمام اليونان كانت نسبة الدين أقل من بلجيكا وإيطاليا، لذلك قامت اليونان بتقليل العجز في الموازنة من 14 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي إلى 3 في المائة للفترة الممتدة بين 1992-1999 فقد دلت مؤشرات على سياسيين يونانيين قاموا بتزوير المؤشرات المتعلقة بالاقتصاد اليوناني لكن في أكتوبر 2009 كشفت الحكومة الجديدة برئاسة "جورج باندرينوس" عن الأرقام الحقيقية للاقتصاد اليوناني، وتبين إن نسبة العجز في الموازنة العامة بلغت 12 في المائة. 13 في المائة ونسبة الدين العام وصلت 126 في المائة وبعد هذا الإعلان بدأ التشكيك في الملاءة المالية طويلة الأجل للاقتصاد اليوناني، وضعف الشفافية في الاقتصاد اليوناني حيث قامت وكالات التصنيف الائتماني

(1) - عبد اللطيف درويش، "تقارير: اليورو في مواجهة التحديات"، مركز الجزيرة للدراسات، 12 أوت، ص 2.

(2) - هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والتوزيع، الأردن 2015 ص 278 - 282.

بتخفيض الديون السيادية لليونان، وأثارت هذه التخفيضات الذعر في الأسواق المالية وأصبح التقييم الائتماني للسندات السيادية اليونانية إلى مستوى غير استثماري وهذا أقل مستوى للتقييم وينذر بإعلان إفلاس اليونان.⁽¹⁾

الفرع الثاني: مراحل تطور الأزمة اليونانية.

مرت الأزمة اليونانية بالعديد من المحطات، فخطط النقشف والمظاهرات والانتخابات وخطر الإفلاس وتهديدات مؤسسات التصنيف الائتماني..... الخ شكلت سلسلة زمنية في أزمة الديون السيادية اليونانية فقد مرت اليونان بفترات محورية منذ إعلان انضمامها في عام 2001 إلى منطقة اليورو، وتجلت في فترتين كان لهما الأثر الأكبر على الأزمة المالية اليونانية:

* المرحلة الأولى: من تاريخ الانضمام لمنطقة اليورو 2001/1/1 إلى إعلان إفلاس بنك ليمن برذرز 2009/9/15.

- في 1/1/2001 اليونان تنظم إلى منطقة اليورو، وتصبح العضو رقم 12، بعد فشلها في استقاء شروط الانضمام في 1/1/1999؛

- في 4/9/2004 اليونان يعترف انه كذب للوصول لمنطقة اليورو، وتعترف الحكومة أن العجز لم يكن أقل من 3 في المائة حسب قواعد التقارب؛

- في مارس 2005 حاولت الحكومة فرض ميزانية النقشف، لخفض العجز المالي بعد التكاليف الباهظة نتيجة الألعاب الاولمبية في عام 2004؛

- في ربيع 2006 وصل العجز المالي أعلى من 4.1 في المائة مخالف بذلك اتفاقية ماستريخت؛

- في أوت 2008 أزمة الرهن العقاري الأمريكية تؤثر على سوق السندات لأجل 10 سنوات.⁽²⁾

* المرحلة الثانية: من تاريخ إعلان الحكومة الجديدة عن بيانات العجز الحقيقي للاقتصاد اليوناني 2009/10/4 إلى غاية 13/7/2015.

- 4/10/2009 تشكيل حكومة جديدة برئاسة رئيس الوزراء "جورج بابا نديرو".⁽³⁾

- 8/11/2009 أعلن رئيس الوزراء اليوناني "جورج بابانديرو" إن العجز في الميزانية اليونانية بلغ 12.7 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي أكثر من أربعة أضعاف مما ذكر أو أعلن عنه من طرف الحكومة السابقة.⁽⁴⁾

(1) - هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص 278 - 282.

(2) - هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص 284 - 285.

(3) - رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة ص 78.

(4) - أحميمية خالد، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين المدفوعات دول المغرب العربي (دراسة حالة الجزائر 2005 - 2011)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، 2012 - 2013، ص 40.

- 12/2 / 2009 صوتت مجموعة اليورو على الثقة في اقتصاد اليونان، ودعت إلى إتباع سياسة تقشفية إضافية.⁽¹⁾

- 12/8 / 2009 لجنة التتقيط الدولية " فتش وستا ندر أند بورز تخفض التصنيف الائتماني لليونان من A إلى BBB+ مما أدى إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض.⁽²⁾

- 2009/12/22 وكالة موذيز تقوم بتخفيض التتقيط على الديون اليونانية من A₁ إلى A₂ بسبب التدهور المالي الذي تشهده مالية الدولة.⁽³⁾

- 2010/1/11 مخطط تطهير مالي تقوم الحكومة اليونانية بوضعه تتعهد فيه بتخفيض العجز الحكومي إلى 2.8 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2012 تماشيا ومتطلبات ميثاق الاستقرار والنمو من خلال البرامج التقشفية؛

- 2010 / 2/2 حزمت تقشف جديدة، ضريبة جديدة على البنزين، وخفض 15 من الأجور التكميلية لموظفي الخدمة المدنية؛

- 2010 / 2/ 10 البدء في إضراب القطاع العام، والمظاهرات تعم البلاد نتيجة خطة التقشف؛

- 2010 / 2/12 إدخال تدابير ضريبية جديدة لزيادة الحصيلة الضريبية بقيمة 5 مليار يورو.⁽⁴⁾

- 2010 / 2/ 24 إضرابات واحتجاجات في مرافق الخدمات العامة والنقل في اليونان؛

- 2010 / 3/ 5 إعلان أثينا على سياسة تقشف جديدة لتوفير ما يقارب 4.8 مليار يورو من خلال بيع أملاك

عقارية عامة، رفع متوسط سن التعاقد في القطاع العام من 61 عام إلى 63 عام، خفض الأجور في القطاع العام

إلى 20 في المائة ومعاشات التقاعد إلى 30 في المائة رفع الضريبة على الغاز والكحول والتبغ من 19 في المائة

إلى 23 في المائة فرض ضريبة على القيمة المضافة بزيادة تقديرا 30 في المائة؛

- 2010 / 3/11 إضراب في اليونان ومظاهرات شملت القطاعين العام والخاص؛

- 2010 / 3/25 البنك المركزي الأوروبي قبل السندات اليونانية منخفضة التتقيط إلى غاية 2011؛

(1) - هيثم يوسف عويضة، مرجع سبق ذكره، ص 285.

(2) - بن أحمد محمود، تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على الإتحاد الأوروبي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيدان عاشور، الجلفة، 2014 - 2015، ص 71.

(3) - رواق خالد، مرجع سبق ذكره، ص 75.

(4) - طبني مريم، واقع التجارة الخارجية الإتحاد الأوروبي في ظل الأزمات المالية 2002 / 2012، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات

نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضيري، بسكرة، 2014/2013، ص 133.

- 11/4/2010 وصول المسؤولين السياسيين لمنطقة اليورو إلى اتفاق على مخطط مساعدة وقائي بقيمة 45 مليار دولار ما يعادل 30 مليار يورو بسعر فائدة 5 في المائة على ثلاث سنوات، إلا أن هذا جاء متأخر نتيجة الخلافات في الاتحاد الأوروبي خاصة بين فرنسا وألمانيا.⁽¹⁾
- 2/5/2010 رئيس الوزراء اليوناني "جورج بانديروس" يعلن أن اليونان ودول منطقة اليورو وصندوق النقد الدولي اتفقا على حزمة إنقاذ تقدر 110 مليار يورو على مدى ثلاث سنوات، وسوف تقدم دول منطقة اليورو 80 مليار يورو وصندوق النقد الدولي 30 مليار، وهذا مقابل إجراءات التقشف والتي شملت تخفيضات في الوظائف الحكومية ومعاشات التقاعد، مما أدى إلى حدوث مظاهرات في اليونان ضد إجراءات التقشف.⁽²⁾
- 9/5/2010 لتجنب انتشار أزمة الديون وانتعاش الأسواق المالية المفوضية الأوروبية وصندوق النقد الدولي يدرسان إمكانية اقتراض اليونان 750 مليار يورو وهي مساعدات غير مسبوقه في تاريخ برامج الدعم المالي، منها 60 مليار مقدمة من طرف المفوضية الأوروبية 440 مليار من القروض والضمانات من دول منطقة اليورو أما الباقي 250 مليار فيساهم بها صندوق النقد الدولي؛
- 14/6/2010 تراجع تقييم الديون اليونانية؛
- 7/7/2010 الإضراب العام السادس باليونان؛
- 5/8/2010 خبراء التفتيش في الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي يعطون الضوء الأخضر لمنح اليونان دفعة من أموال لإنقاذ بقيمة 9 مليارات يورو بعد تقييم تنفيذ أئتنا للتدابير المتفق عليها لإصلاح وضعها المالي؛
- 13/6/2011 مؤسسات ستا نذر اند بورز تخفض تصنيف اليونان الائتماني إلى CCC.
- جويلية 2011 تم إتباع سياسة تقشفية جديدة ضمنت خصصة الشركات وزيادة الضريبة المفروضة على أصحاب الدخل الذي يتجاوز 8000 يورو للسنة، ضريبة إضافية لمن دخله أكبر من 12000 يورو للسنة زيادة الضريبة على المعاشات التقاعدية خلق هيئة خاصة لاستغلال الممتلكات العمومية.⁽³⁾
- 2/11/2011 خطة إنقاذ جديدة تشمل إعفاء اليونان من سداد 50 من ديونها المستحقة ومنحها قرض 130 مليار يورو، واتفاق مجموعة العشرين على رفع مشاركات الدول في صندوق النقد طوعيا.⁽⁴⁾
- 15/11/2011 طلب اليونان مساعدات قدرت 80 مليار يورو لتجنب الإفلاس قبل بداية السنة الجديدة 2012؛

(1) - مناصرة أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 108 - 109.

(2) - ليندة رزقي، أزمة منطقة اليورو وضرورة تفعيل الاستثمارات العربية البنينة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، 2015-2016 ص 47.

(3) - مناصرة أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 110.

(4) - أحيمية خالد، مرجع سبق ذكره، ص 41.

- فيفري 2012 دول منطقة اليورو تتفق على مخطط إنقاذ جديدة بقيمة مالية إجمالية 237 مليار يورو يشمل على 130 مليار يورو كقرض تمتد لسنة 2014؛
- في سنة 2014 عادت اليونان مرى أخرى إلى الأسواق المالية؛
- 2015/1/15 فاز حزب سيريزا اليوناني بقيادة الكسيس تسيراس في الانتخابات التشريعية وعودة التفاوض مع الدائنين حول خطة إنقاذ جديدة ووضع حد لسياسة التقشف؛
- 2015 /6/27 وبعد أشهر من مفاوضات اليونان مع دائنيها لم يتم التوصل إلى أي اتفاق فوضع تسيراس شعبه أمام خيار خطة تقشف أخرى وإجراء استفتاء حول الخطة؛
- 2015 /7/5 أجرى اليونان استفتاء حول تحديد المستقبل الاقتصادي لليونان حيث صوت اليونانيون بـ "لا" على مجموعة شروط ومطالب الدائنين، نتائج التصويت جاءت برفض اليونانيين هذه الشروط مما هدد بقاء اليونان في منطقة اليورو.⁽¹⁾

- 2015/7/13 اتفاق قادة منطقة اليورو بالعاصمة البلجيكية بروكسل على خطة إنقاذ ثالثة لليونان تتشكل من نحو 80 مليار يورو في شكل قروض وبالتالي زادت من احتمالية استلام اليونان بشكل كامل لمطالب دائنيها وتعهدا بالقيام بإصلاحات سريعة وصعبة مع تجاهل الاستفتاء الذي صوت بـ "لا" للخطة وبهذا ألزمت مجموعة اليورو اليونان بإصلاحات جوهرية مقابل بقائها في منطقة اليورو وقبل هذا كان هناك مقترح بخروج اليونان مؤقتا من منطقة اليورو لمدة 5 سنوات لتحسن وضعيتها اقتصاديا.⁽²⁾

المطلب الثالث: أسباب أزمة الديون السيادية في اليونان

هناك أسباب داخلية وخارجية نذكرها في النقاط التالية:

الفرع الأول: الأسباب الداخلية

- التمادي في عمليات الاقتراض من طرف الحكومة اليونانية فقد وصلت أكثر من مرة إلى حالة الإفلاس وأكد كثير من الباحثين على أن اليونان قد عانت على مر السنوات من مشكلات جوهرية تتعلق بالدين العام وإدارته وتجدر الإشارة إلى إن عجز الموازنة في اليونان قد وصل في هذه الأزمة إلى 12 من الناتج الإجمالي.⁽³⁾
- كانت اليونان تقدر أرقام منخفضة لديونها من أجل المحافظة على عضوية الاتحاد النقدي وهو ما جعلها الآن تعاني من 350 مليار يورو ديون.⁽⁴⁾

(1) - مناصرة أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 111.

(2) - ليندة رزقي، مرجع سبق ذكره، ص 50.

(3) - يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر جامعة الخليل، فلسطين، 2015، ص 397.

(4) - رحال فاطمة، نادية بلورغي، دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، العدد 1، 2016، ص 135.

- بعض السياسات الحكومية اليونانية هي إحدى الأسباب الجوهرية للأزمة المالية التي هزت اليونان، مثل زيادة الأجور بنسبة وصلت حوالي 106.6 في المائة خلال الفترة الممتدة من 1999-2010 رغم عدم نمو الاقتصاد اليوناني بمعدلات لا تسمح بمثل هذه الزيادة.

- الإسراف والتبذير والغلاء المعيشي والترف كان ملحوظا داخل اليونان، ولم تكن السياسة المالية فعالة بشكل جيد لدراسة التدفقات المالية خلال الفترة الماضية للوفاء بالديون، ما أحدث نوع مما يسمى بسوء التصرف وعدم الكفاءة الاستثمارية وإدارة لأموال داخل البلاد.⁽¹⁾

- التهرب الضريبي حيث عانت اليونان من الانتشار الواسع للتهرب الضريبي وذلك كنتيجة لبيئة الفساد المالي التي سادت الدولة لمدة طويلة.⁽²⁾

- استنزاف الألعاب الاولمبية التي جرت في أثينا عام 2004 أكثر من أربعة مليار دولار، وكان القائمون على تنظيمها من الجانب اليوناني، يتوقعون الحصول على إيرادات أكثر مما انفق، لكن توقعاتهم كانت غير واقعية، مما زاد العجز في الموازنة السنوية هذا العجز الذي استمر في التصاعد وبصورة تراكمية، وصل إلى أكثر من 14 في المائة.⁽³⁾

- ارتفاع الإنفاق العام وضعف الإيرادات الحكومية: ففي الفترة الممتدة بين 2002 - 2007 وهي فترة بداية نشوء أزمة الديون السيادية في اليونان، ارتفع الطلب المحلي ووصل إلى مستوى 4.2 في المائة بالمقارنة ب 1.8 في المائة في منطقة الأورو بأكملها، وذلك بسبب القروض الخارجية التي أبرمتها الحكومة من أجل تمويل مشروعاتها التنموية دون أن تتخذ الإجراءات الملائمة لضمان كفاية النقد اللازم للوفاء بقروضها الخارجية.⁽⁴⁾

الفرع الثاني: الأسباب الخارجية

إن الأسباب الخارجية التي ساعدت على تفاقم الأزمة تمثلت فيما يلي:

- الدخول في عضوية العملة الأوروبية الموحدة حيث قامت الحكومة اليونانية بإصدار بيانات اقتصادية غير حقيقية تتماشى مع اتفاقية ماستريخت نسب الدين العام وعجز الموازنة وذلك حتى يتسنى لها الانضمام إلى الوحدة النقدية مما أدى إلى التأخير في اتخاذ الإجراءات اللازمة لحل هذه المشاكل.⁽⁵⁾

- الأزمة المالية العالمية 2008 التي كان لها انعكاسات كبيرة وحادة على اقتصاديات دول منطقة اليورو خصوصا تلك الدول التي تجاوزت المعايير المحددة في اتفاقية ماستريخت، كاليونان التي كانت الدولة الثانية بعد إيرلندا

(1) - مناصرية أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 144.

(2) - يوسف أبو فارة، مرجع سبق ذكره، ص 399.

(3) - مناصرية أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 155.

(4) - سفيان خوجة علامة، قايد مريم، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول العربية، مجلة التنمية

والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد 03، مارس 2013، ص 81.

(5) - بوالكور نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص 60.

حيث واجهت مصاعب كبيرة ضمن الانعكاسات الحادة التي حدثت بفعل الأزمة المالية 2008، وهذه الصعوبات كانت متعلقة بعدم القدرة على سداد الديون المتركمة عليها التي وضعت اليونان على حافة الإفلاس الوطني.⁽¹⁾ ودخلت حينها في ركود اقتصادي بسبب ضعف الدخل من السياحة والنقل البحري، وضعف التنافسية، مما أدى إلى زيادة البطالة لتصبح 9 في المائة في عام 2009، وبلغت نسبة العجز في ميزان المدفوعات إلى إجمالي الناتج المحلي 13.6 في عام 2009.⁽²⁾

- المبالغة في الدين العام فمند نهاية عام 2009، ازدادت مخاوف الدائنين والمستثمرين في بعض الدول الأوروبية (اليونان، إيرلندا، إيطاليا، إسبانيا، البرتغال) وهذا ما أدى إلى ظهور أزمة ثقة في السندات الحكومية اليونانية. بالإضافة إلى مصاحبة تخفيض التصنيف الائتماني لليونان لهذه المبالغة في الدين العام أدى إلى قرع جرس الإنذار في الأسواق المالية.⁽³⁾

(1) - يوسف أبو فارة، مرجع سبق ذكره، ص 396.

(2) - بوالكور نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص 61.

(3) - مناصرية أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 117.

المبحث الثاني: التصنيف الائتماني لليونان من طرف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز.

لقد تم تصنيف اليونان من طرف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز عدت مرات فبمجرد إصدار تقرير واحد من قبلهم قادر على إحداث تغيير شامل في الوضع الاقتصادي لليونان، حيث لم تقف هاتان الوكالتين موقف المشاهد بل أخذتا إجراءتهما من أجل خفض التصنيف الائتماني لليونان.

المطلب الأول: التصنيف الائتماني لليونان من طرف وكالتي التصنيف موديز وستاندر أند بورز.

لقد حظيت اليونان بتصنيفات عديدة من قبل وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز وهذا راجع إلى الإختلالات الهيكلية التي عرفها اقتصادها.

- في ديسمبر من عام 2009 قامت لجنة التقيط الدولية ستاندر أند بورز بتغيير نقطة سندات الخزينة اليونانية من A إلى A-⁽¹⁾.

على ديون من ديسمبر 2009 جاء دور وكالة موديز لتقوم بتخفيض التقيط A₁ إلى A₂ بسبب التدهور المالي التي تشهدها مالية الدولة.⁽²⁾

- 14 ماي 2010 خفضت ستاندر أند بورز التصنيف الائتماني لليونان لتصبح BB⁺.⁽³⁾

- 14 ماي 2010 وكالة موديز تخفض تصنيف الديون إلى Ba₁.

- 13 جوان 2011 خفضت ستاندر أند بورز التصنيف الائتماني للحكومة اليونانية إلى CCC.⁽⁴⁾

مع العلم بان هذا التصنيف هو من اقل التصنيفات للدول، وان اليونان دولة متعثرة لا تستطيع تسديد ديونها.⁽⁵⁾

- 17 جويلية 2011 خفضت موديز تصنيف ديون اليونان ثلاث نقاط أخرى من Caa₁ إلى Ca.

وهو ما يزيد بمقدار نقطتين فقط عن حد الإفلاس المالي. وقالت المؤسسة في بيان لها " أن برنامج الاتحاد الأوروبي المعلن يعني فيما تعلق بسندات دين الحكومة اليونانية أن احتمال استبدال ديون مشكوك في تحصيلها ومن ثم التخلف عن سدادها قائم بنسبة 100 في المائة".⁽⁶⁾

(1) - محمد قلي، عدوى انتقال الأزمة المالية: أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجاً، مجلة دراسات

اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، والتجارية وعلوم التسيير، العدد 29، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، ص 42.

(2) - رواق خالد، مرجع سبق ذكره، ص 72.

(3) - نسيبة معروف، دور وكالات التصنيف الائتماني في تفعيل أداء البنوك التجارية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الماستر

أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2012/2013، ص 54.

(4) - مناصرية أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 111.

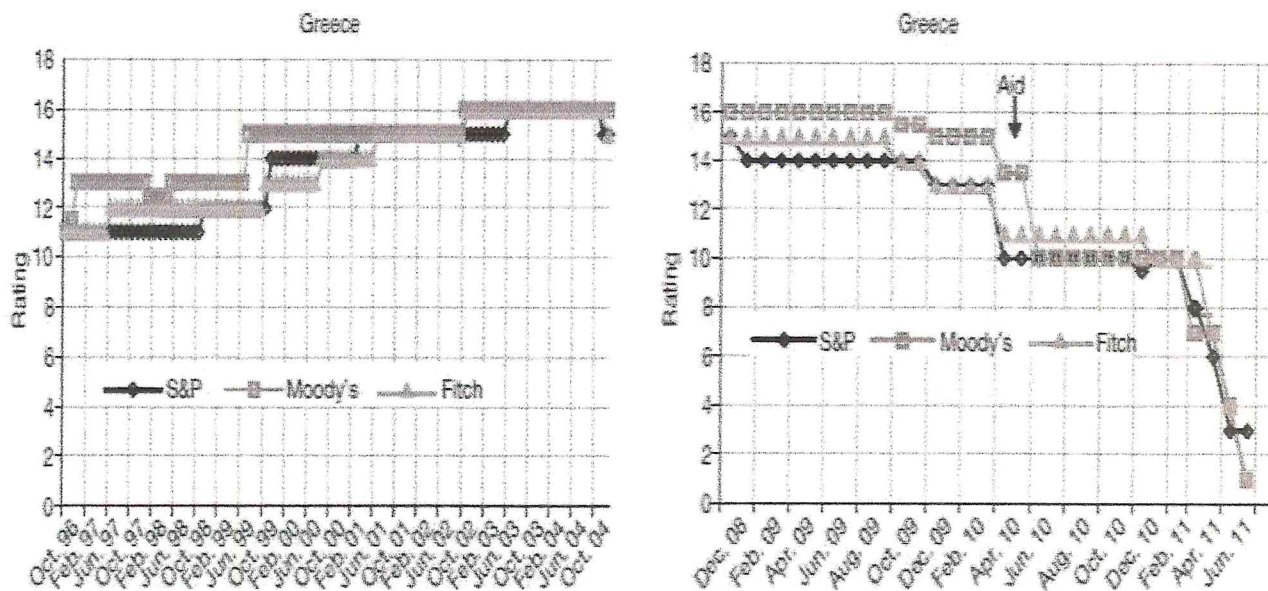
(5) - بوالكور نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص 60.

(6) - رواق خالد، مرجع سبق ذكره، ص 72.

- 27 فيفري 2012 خفضت مؤسسة التصنيف الائتماني العالمية ستاندر أند بورز التصنيف الائتماني لليونان إلى درجة التخلف الانتقائي (CD).

ونكرت مؤسسة ستاندر أند بورز في بيان لها أنها خفضت التصنيف الائتماني لليونان بعد إقرار الحكومة اليونانية مشروع القانون حول أحكام العمل الجماعي الذي يغير الشروط الأولية بشكل جذري ويطلق ما يسمى بإعادة هيكلة الديون؛

الشكل رقم 01: التصنيف الائتماني لديون اليونان



والشكل السابق يعطي صورة واضحة على التحول الكبير في التصنيف الائتماني لديون اليونان والتي تم تحديدها من طرف وكالتي التصنيف الائتماني مونيتر وستاندر أند بورز خلال الفترة (1996 - 2004) ومن (2008 - 2011) حيث أعطت تصنيفات جيدة ومميزة لليونان في الفترة الأولى، سمحت لها بدخول في أسواق المال الدولية نتيجة الضمانات الضمنية التي تتوفر عليها باعتبارها عضو في الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو، ولكن بعد نشوب الأزمة المالية العالمية لعام 2008، تدهورت كل المؤشرات إلى الجانب السلبي وبشكل حاد. وهذا ما يطرح الاستفهام حول مصداقية تقويمات هاتان الوكالتين.¹

¹ - رواق خالد، مرجع سبق ذكره، ص 73.

المطلب الثاني: دور وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز في تفاقم أزمة الديون السيادية في اليونان.

انفجرت أزمة الديون في منطقة اليورو بسبب الإفراط في المديونية من طرف الحكومات والهيئات التابعة لها حتى أصبحت بعض الحكومات غير قادرة على تسديد خدمات الديون، وما زاد في تفاقم الأزمة هو صعوبة الحصول على الأموال في السوق المالية بشروط مناسبة (سعر الفائدة، علاوة المخاطر، علاوة التأمين) من جراء تخوف المستثمرين وخصوصا في ظل القرارات التي اتخذتها وكالتي التصنيف موديز وستاندر اند بورز بإعادة تصنيف الديون العمومية لليونان، وهو ما يعني رفع معدلات الفائدة وعلاوة التأمين بإعادة تصنيف الديون العمومية.

لكن مع نشوب الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وتداعياتها على الاقتصاديات العالمية بما فيها الدول الأوروبية ونظرا للتلاعب الذي تم على مستوى إحصائيات عجز الميزانية في اليونان أدى إلى رد فعل عنيف من قبل المضاربين، ومن طرف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز، مستفيدة من الطلب القوي على التأمين والمغدي في نفس الوقت بالخوف من الفشل أدى بالمضاربين إلى شراء كميات ضخمة من عقود التأمين حول خطر عدم التسديد والتي كان يطلق عليها CDS.⁽¹⁾

للإشارة:

CDS هي عبارة عن تأمين تعاقدى مابين شخصين بدون تنظيم أين يضمن البائع أو المؤمن بتعويض مشتري. CDS للخسائر الناجمة عن هذه الورقة المالية مقابل قسط ثابت سنوي متفق عليه مسبقا، وبالتالي تتيح هذه الأخيرة الفرصة للمستثمرين شراء المنتجات المورقة مع ضمان من خطر عدم تسديد للمؤسسات المصدرة لها أي هي عبارة عن تأمين يسمح بتحويل خطر عدم التسديد إلى شخص آخر.

ان تطور اسعار التغطية CDS سهلت عمليات المضاربة، اذ ان هذه الأسواق تسمح بالمضاربة على الديون العامة والخاصة، فمديري الصناديق يبحثون باستمرار عن مصادر أرباح أعلى من تلك التي تتعلق بأنشطة الإنتاجية، وهم يحصلون عليها أو يجدونها إما بخلق فقاعات مالية أو بعمليات المضاربة والتي تكون أكثر ربحية كلما كانت الأسواق المالية متقلبة أو من خلال استغلال قدرتهم على الاستجابة بسرعة اكبر من المتدخلين الآخرين، وقد وجهت المؤسسات المالية مصادر جديدة للربح من خلال خلق سوق تغطية CDS.

على الدين السيادية للبلدان الكبرى، وهذا ما سمح بتحريك وتنشيط سوق الأوراق المالية الحكومية، الذي كان سابقا سوقا غير نشط وبالتالي لم يكن يجذب إليه المضاربين لأنه لا يحقق ولا يلبي مصالحهم، هذه الأسواق بالمضاربة على إفلاس الدول وذلك بتشكيك في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها إذا أن صناديق المضاربة تجبر صناديق الاستثمار على التغطية وهذا ما يسمح لها ببيع التغطية CDS.

(1) - بوريش هشام، عفيف هناء، دور المعلومة في أزمة الديون السيادية (دراسة حالة اليونان)، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، ص 24-25.

إن سوق CDS يسمح لبعض المتعاملين بكسب المال أو بتحقيق ربح عن طريق بيع التغطية أو الحماية والتي يعتقدون أنهم لن يتحملوها، بعض الصناديق حققت أرباحا عن طريق شراء التغطية وبالتالي من الممكن شراء تغطية مقابل إفلاس الدولة اليونانية حتى وإن لم يكن بحوزتها أوراق مالية أو سندات حكومية يونانية والصناديق تضارب إما على ارتفاع الخطر أو الإفلاس الفعلي.

إن الخاسرون في هذه المعادلة هي الدولة اليونانية التي يجب أن تدفع ثمن ديونها بسرعة أكبر وهذا ما يضعف ويشكل حاد وضعية الميزانية والصناديق التي تمتلك فعلا أوراق مالية يونانية والتي يتوجب عليها تخفيض قيمة ديونها وإعادة بيعها بسعر رخيص أو تغطيتها.⁽¹⁾

(1) - نسبية معروف، مرجع سبق ذكره، ص 60-61.

خلاصة الفصل الثاني.

واجهت اليونان أحداث كثيرة ومعوقات خطيرة ومتسلسلة لعدة سنوات وخاصة بعد نشوب الأزمة المالية العالمية 2008، وهذا بسبب عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المرتبطة بالمديونية اتجاه دائئها من جهة ومن جهة أخرى الدور الذي لعبته وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز وذلك من خلال التقيط الذي منحه هاتان الوكالتين، حيث في البداية كانت العلامات التي تضعها هاتان الوكالتين على الديون اليونانية جيدة حيث بانسبة لها كانت المعاملات على عقود التامين CDS تشكل تقديرا منطقيا لقدرة اليونان على تسديد ديونها إلا أن كان واضحا أن الأخطار اليونانية التلاعب بها وبعد أن تدهور التصنيف الائتماني من طرف موديز وستاندر أند بورز أدى هذا التخفيض إلى ارتفاع معدلات الفوائد على الديون اليونانية.

خاتمة

الخاتمة

تلعب وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز دورا هاما في الاقتصاد، ويتمثل هذا الدور في توفير المعلومات والبيانات الأزمة للمتعاملين، لتحديد المخاطر عن طريق ما تصدره من تصنيفات ائتمانية في شكل درجات تصنيف، وهذا من اجل مساعدتهم على اتخاذ أفضل القرارات الاستثمارية، فهي تبرز كأداة لتجنب الأزمات المالية. لكن هاتان الوكالتين يعتبران أداة لتسبب في تلك الأزمات حيث تعد القرارات التي تصدرها قرارات حاسمة وقاضية فبمجرد خفض تصنيف ما يؤدي ذلك إلى حدوث خلل في الأسواق المالية، وهذا بالفعل ما حدث في أزمة الديون السيادية في اليونان، حيث ساهمت هاتان الوكالتين في تفاقم هذه الأزمة.

اختبار الفرضيات

- تعبر درجة التصنيف الائتماني عن رأي وكالة التصنيف في تقويم الملاءة المالية والرغبة في الدفع لمصدر الورقة المالية على الوفاء بالديون ومقابلة الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد، بناء على معايير كمية ونوعية. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.
- نعم يمكن لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز أن تخطئ في تقييمها وأبرز مثال على ذلك الأزمات المالية التي حصلت سنة 1997 و الأزمة المالية العالمية. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- كان لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز دور في نشوب أزمة الديون السيادية في اليونان وذلك من خلال تشجيع المضاربة في الأسواق المالية المتعلقة بعقود التامين CDS وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

نتائج الدراسة

تتمثل نتائج الدراسة فيما يلي:

- التصنيف الائتماني عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستمر بشأن مدى ملاءة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق المالية أو المنتجات المالية وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.
- تمثل وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز مصدر مهم للمعلومات التي تساعد على بناء القرارات الاستثمارية وهو ما يسمح للمستثمرين باتخاذ القرارات المناسبة.
- كان لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز دور في صناعة الأزمات المالية من خلال التصنيفات التي قدمتها.
- ساهمت وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز في تفاقم أزمة الديون السيادية في اليونان.
- افتقار وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز إلى الكثير من المصداقية والشفافية والنزاهة في عملها.
- اعتماد وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز على معلومات أو تقارير مغلوبة وغير دقيقة حول الاقتصاد اليوناني.

التوصيات

في ظل النتائج التي تم التوصل إليها، فإننا نوصي بما يأتي:

- فرض الرقابة الكافية على عمل وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز وذلك لإحلال الشفافية والتي فقدتها في الآونة الأخيرة.
- إنشاء هيئة مستقلة تقوم بمراقبة عمل وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز ومحاسبتها في حال قيامها بأعمال مخالفة للقوانين المتعارف عليها.
- تشجيع إنشاء المزيد من وكالات التصنيف الائتماني بإضافة إلى تخفيض عقبات الدخول إلى السوق وهذا من أجل زيادة المنافسة بين هذه الوكالات.
- ضرورة حصول اليونان على درجة تصنيف ائتماني مرتفعة وذلك من أجل مساعدتها على النفاذ مرة أخرى إلى أسواق راس المال.
- منع المعاملات بالمنتجات المشتقة من نوع CDS.

أفاق البحث

- أما بالنسبة لأفاق البحث نقترح مجموعة من المواضيع التي يتم البحث فيها في المستقبل من أجل سد النقص في دراستنا والدراسات السابقة وقصد تجديد المعلومة والبيانات.
- وكالات التصنيف الائتماني وأزمة الديون السيادية الأوروبية.
 - الرقابة والمحاسبة على أخطاء وكالات التصنيف الائتماني.
 - دور تقارير وكالات التصنيف الائتماني في جلب الاستثمارات.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

✓ الكتب:

- 1- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر 2009.
- 2- رمزي محمود، الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والإسلام، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، 2012.
- 3- عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، عالم الكتب الحديث، الأردن الطبعة الأولى، 2011.
- 4- كمال رزيق، عبد السلام عقون، "سياسات إدارة الأزمات المالية العالمية"، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
- 5- محمد سعيد محمد الرملاوي، الأزمة الاقتصادية العالمية إنذار للرأسمالية ودعوة للشريعة الإسلامية، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2011.
- 6- مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات جذورها وأسبابها تداعياتها أفاقها، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2013.
- 7- هيثم يوسف عويضة، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الإقليمية، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والتوزيع، الأردن 2015.
- 8- يوسف أبو فارة، "إدارة الأزمات مدخل متكامل"، إترء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2009.
- 9- يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، الطبعة الأولى دار وائل لنشر جامعة الخليل، فلسطين، 2015.

✓ الأطروحات والمذكرات:

أ- الأطروحات:

- 10- ليندة رزقي، أزمة منطقة اليورو وضرورة تفعيل الاستثمارات العربية البينية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، 2015-2016.
- 11- نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: " الوقاية و العلاج " دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013.

✓ المذكرات:

- 12- أحميمية خالد، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على موازين المدفوعات دول المغرب العربي (دراسة حالة الجزائر 2005 - 2011)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة 2012 - 2013.
- 13- أركام زهرة، وكالات التقييم الدولية بين الحد من أزمة الرهن العقاري والتسبب فيها، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، جامعة ألكلي محند والحاج، البويرة، 2014/2015.
- 14- بن أحمد محمود، تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على الإتحاد الأوربي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيدان عاشور، الجلفة، 2014 - 2015.
- 15- حميشي فهيمة، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق عمان، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة ألكلي محند والحاج البويرة، 2014 / 2015.
- 16- دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، 2012 / 2013.
- 17- رامي زعتري، التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، قسم الاقتصاد والعلاقات الدولية، جامعة حلب، سوريا.
- 18- رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خضير، بسكرة.
- 19- طبني مريم، واقع التجارة الخارجية للاتحاد الأوربي في ظل الأزمات المالية 2002/2012، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير، بسكرة، 2013/2014.
- 20- مناصرية أنوار، انعكاسات أزمة اليونان على دول منطقة اليورو، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي أم البواقي، 2016/2017.
- 21- نسبية معروف، دور وكالات التصنيف الائتماني في تفعيل أداء البنوك التجارية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية تأمينات وتسيير المخاطر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2012/2013.

✓ المجلات والدوريات:

- 22- بن سويسي حمزة، "دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية وانعكاسات ذلك على الاقتصاد الجزائري"، مجلة الحقيقة، العدد 38، جامعة احمد دارية، أدرار، 2016/9/22.
- 23- بوالكور نور الدين، أزمة الدين السيادية في اليونان: الأسباب والطول، مجلة الباحث الصادرة عن جامعة 20 أوت 1995، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سكيكدة، العدد 13.
- 24- بوريش هشام، عفيف هناء، دور المعلومة في أزمة الديون السيادية (دراسة حالة اليونان)، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة.
- 25- رجال فاطمة، نادية بلورغي، دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضير بسكرة، العدد 1، 2016.
- 26- سعد صالح عيسى، محمد عماد عبد العزيز، الأزمة المالية والمصرفية والسيادية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية لعام 2008، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، الصادرة عن جامعة تركت، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 11، العدد 33، 2015.
- 27- سفيان خوجة علامة، قايد مريم، أزمة الديون السيادية الأوروبية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول العربية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة مسيلة، العدد 03.
- 28- طالبة أميرة، محددات الجدارة الائتمانية للديون السيادية، مجلة دراسة اقتصادية، المجلد 6 العدد 1 جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، جوان 2019.
- 29- عبد المجيد قدي، الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز الدراسات الوحدة العربية، بيروت، العدد 46، 2009.
- 30- فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها أسبابها انعكاساتها في البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 20.
- 31- محمد قلي، عدوى انتقال الأزمة المالية أزمة الرهون العقارية الأمريكية وأزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجاً، مجلة دراسات اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 29، جامعة احمد بوقرة، بومرداس.
- 32- مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات إصلاحها، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، جوان 2013.
- 33- نبيل بوقليح، دور الصناديق السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، القاهرة، العددان 48/49 خريف 2009 شتاء 2010.
- 34- نزهان محمد سهو، الأزمة المالية العالمية الراهنة المفهوم والأسباب والتداعيات، مجلة الإدارة والاقتصاد العدد 83، 2010.

✓ الملتقيات:

35- رفيق شرياق، أسماء كردوسي، مداخلة بعنوان الأزمة المالية العالمية وعلاقتها بمعدل الفائدة ملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الفترة 9- 10 ماي 2011.

التقارير:

36- عبد اللطيف دروش، تقارير اليورو في مواجهة التحديات، مركز الجزيرة للدراسات، 12 أوت.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

المراجع باللغة الفرنسية.

37- Julia posca, «Agences de notation: Au. Cœur des dérives de finance», Institut de recherche et d'Informations Socio – économiques.

38- Etienne Dubois, « La notation financière – une convention Au cœur turbulences » Master de Science de gouvernement comparées 2009 – 2010, université pierre Mendès – France, institut d'études poligues de grenoble .

المراجع باللغة الانجليزية.

39 – Richard Sylla, " A Historical Primer on the Business of credit Ratings" Perpared for conference on^s The Role of credit Reporting Systems in the International Economy, the World Bank, Washington, Dc. March 1- 2, 2001.

40- Ashokvir Bhatia, " Sovereign Credit Ratings: Methodology: an Evaluation" IMF WP/ 02170/, Washinqton, D.C. (2002).

41- Fitch Ratings, " Souvriegn Ratings Methodology", Fitch Ratings, new York 2009.

42-Mody S Investors Service, « MoodyS Rating Symbols and Definitions », New gork, 2008.

ثالثا: مراجع الانترنت:

43- www.Moody's.Com. (Vue le 12/ 03 / 2020).

44- www.Standard and poor's Com (Vue 12/03/2020).

الإشكالية

على ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

- كيف ساهمت وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آند بورز في أزمة الديون السيادية في اليونان؟
الإسئلة الفرعية:

- ما هو التصنيف الائتماني؟
- هل يمكن لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آند بورز أن تخطئ في تقييمها؟
- هل كان لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آند بورز في زيادة حدة أزمة الديون السيادية في اليونان؟

الفرضيات:

- التصنيف الائتماني يمثل رأي وكالة متخصصة حول قجرة المنشأة مؤسسه مالية على تسديد ديونها.
- نعم يمكن لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آند بورز أن تخطئ في تصنيفها.
- ساهمت وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آند بورز في تفاقم أزمة الديون السيادية في اليونان والتي تعاني في الأساس من مشاكل هيكلية.

أهداف الدراسة وأهميتها

- يهدف هذا البحث إلى إبراز دور وكالتي التصنيف الائتماني " موديز وستاندرد أند بورز " في إدارة الأزمات المالية، حيث تم التركيز على أزمة الديون السيادية في اليونان. كما يهدف إلى تقييم دور وعمل هاتان الوكالتين من خلال تقييماتها. أما أهمية الموضوع تتبع من التغيرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي، ومن الاهتمام المتميز للمجتمع الدولي بموضوع مؤسسات التقييم الدولية والتي ظهرت لمساعدة المستثمرين لاتخاذ القرارات السليمة وسد فجوة المعلومات. إلا أنها وجهت إليها العديد من الاتهامات والانتقادات حول تعاملها مع الأزمات.

هيكل الدراسة

يهدف الإلمام الجيد بجوانب الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم البحث إلى فصلين تسبقهم مقدمة عامة وتختتمهم خاتمة عامة. وقد تم تخصيص الفصل الأول للإطار النظري لوكالتي التصنيف الائتماني "مؤيز وستاندر أند بور" والأزمات المالية". والذي جرى تقسيمه إلى ثلاث مباحث. المبحث الأول تحت عنوان عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتي التصنيف مؤيز وستاندر أن بورز والأزمات المالية، أما المبحث الثاني فتناول علاقة وكالتي التصنيف الائتماني مؤيز وستاندر أند بورز بالأزمات المالية، أما المبحث الأخير فتناول الدراسات السابقة والقيمة المضافة.

أما الفصل الثاني فتناولنا فيه وكالتي التصنيف الائتماني "مؤيز وستاندر أند بورز" وأزمة الديون السيادية في اليونان. حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تم التحدث فيه عن أزمة اليونان وذلك بالتعرض أولاً إلى واقع الاقتصاد اليوناني، وجذور أزمة اليونان ومراحلها وأسبابها.

أما المبحث الثاني فتم تخصيصه إلى التصنيف الائتماني لليونان من قبل مؤيز وستاندر أند بورز وتقييم عمل هاتان الوكالتين.

الفصل الأول: عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتي موديز وستاندر أند بورز والأزمة المالية

ازدهر نشاط التصنيف الائتماني وتعددت أوراغه في السنوات الأخيرة، وأصبح هناك العديد من وكالات التصنيف من بينها وكالة موديز وستاندر أند بورز، حيث تقوم بتصنيف جميع أنواع الديون بمختلف آجالها، بالإضافة إلى تصنيف الديون السيادية المقومة بالعملة المحلة والعملة الأجنبية. وتناولنا في هذا الفصل ثلاث مباحث:

المبحث الأول: عموميات حول التصنيف الائتماني ووكالتي التصنيف موديز وستاندر أند بورز والأزمة المالية
المطلب الأول: مفهوم التصنيف الائتماني
المطلب الثاني: مفهوم وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز والأزمة المالية
المطلب الثالث: مفهوم الأزمات المالية.

المبحث الثاني: علاقة وكالتي موديز وستاندر أند بورز بالأزمات المالية
المطلب الأول: علاقة وكالتي التصنيف موديز وستاندر أند بورز بأزمة دول جنوب شرق آسيا 1997.
المطلب الثاني: علاقة وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز بالأزمة المالية العالمية 2008

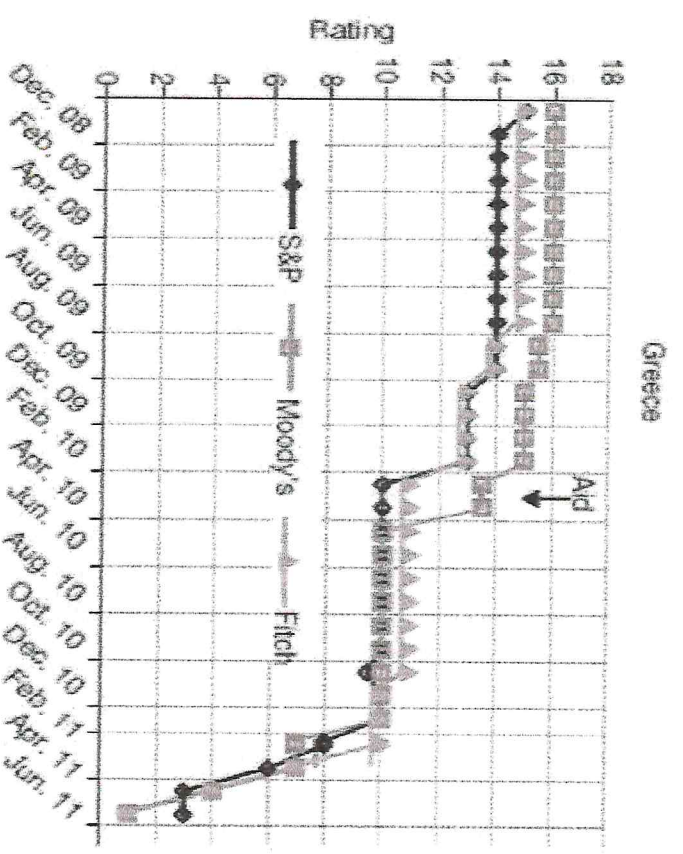
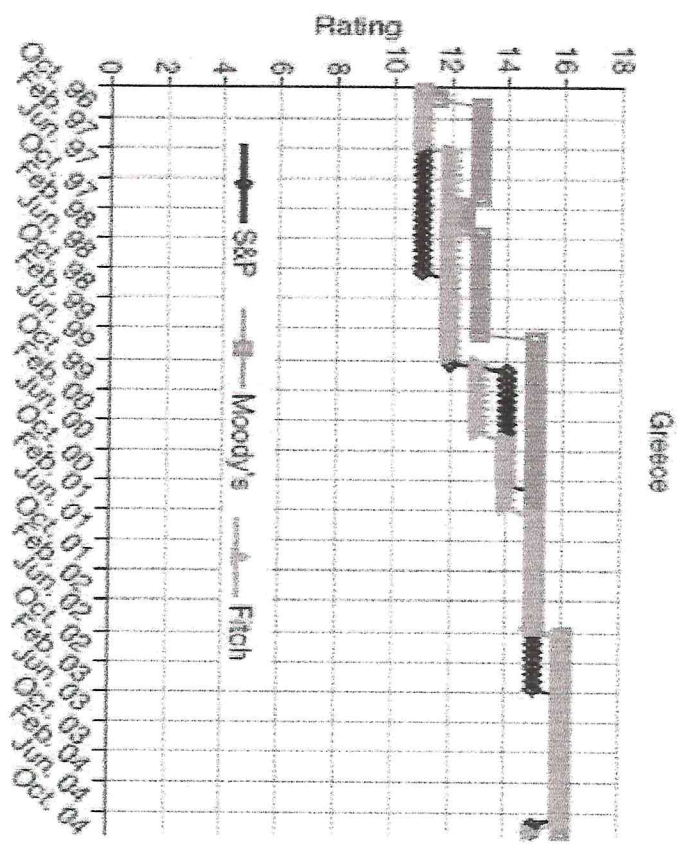
المبحث الثالث: الدراسات السابقة والقيمة المضافة
المطلب الأول: الدراسات السابقة
المطلب الثاني: القيمة المضافة

الفصل الثاني: وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر أند بورز وأزمة الديون السيادية في اليونان

إن جذور أزمة الديون السيادية في اليونان قديمة، لكن برزت جليا بعد الأزمة المالية العالمية 2008 وهي تعد أول دولة أوروبية تقع في هذه الأزمة. ويتقسم إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: ماهية أزمة اليونان
- المطلب الأول: واقع الاقتصاد اليوناني
- المطلب الثاني: جذور أزمة الديون السيادية في اليونان ومراحل تطورها
- المطلب الثالث: أسباب أزمة الديون السيادية في اليونان

المبحث الثاني: التصنيف الائتماني لليونان من طرف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز. لقد حظيت اليونان بتصنيفات عديدة من طرف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز المطلوب الأول: التصنيف الائتماني لليونان من طرف وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز. والشكل الموالي يعطي صورة واضح التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز. ة على التحول الكبير في التصنيف الائتماني لديون اليونان والتي تم تحديدها في الفترة (1996 – 2004) ومن (2008 – 2011).



أعطت تصنيفات جيدة ومميزة لليونان في الفترة (1996 – 2004) وهذا ما سمح لها بدخول إلى أسواق المال الدولية وذلك نتيجة لضمانات الضمنية باعتبارها عضو في الإتحاد الأوروبي ومنظمة اليورو، لكن بعد نشوب الأزمة المالية العالمية 2008 تدهورت كل التصنيفات إلى الجانب السلبي وبشكل حاد، وهذا ما بطرح الاستفهام حول مصداقية وشفافية تقويمات هاتان الوكالتان.

المطلب الثاني: دور وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آند بورز في تفاقم أزمة الديون السيادية في اليونان.

أن الدور الذي لعبته وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آند بورز يتمثل في تصنيف منخفض للديون اليونانية، وهذا ما شجع المضاربين بعد شعورهم بالخوف إلى شراء كميات ضخمة من عقود التأمين حول خطر عدم التسديد والتي كان يطلق عليها CDS.

بإضافة إن تخفيض الديون اليونانية أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة للسندات اليونانية، إذن الدور هنا الذي لعبته وكالتي التصنيف موديز وستاندر آند بورز هو تشجيع المضاربة في الأسواق المالية.

خاتمة

ساهمت وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آند بورز في زيادة حدة أزمة اليونان من خلال إعادة تصنيف ديون السندات اليونانية وتشجيع المضاربة في الأسواق المالية.

اختبار الفرضيات

• تعبر درجة التصنيف الائتماني عن رأي وكالة التصنيف في تقويم الملاءة المالية والرضية في الدفع لمصدر الورقة المالية على الوفاء بالديون ومقابلة الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد، بناء على معايير كمية ونوعية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

• نعم يمكن لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آندبورز أن تخطئ في تقييمها وأبرز مثال على ذلك الأزمات التي حصلت سنة 1997 و2008 وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

• كان لوكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر آندبورز دور في نشوب أزمة الديون السيادية في اليونان وذلك من خلال تشجيع المضاربة في الأسواق المالية بعقود التأمين CDS وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة

نتائج الدراسة

- التصنيف الائتماني عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستمر بشأن مدى ملاعة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق المالية أو المنتجات المالية وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها.
- تمثل وكالتي التصنيف الائتماني مؤشر وستاندر اند بورز مصدر مهم للمعلومات التي تساعد على بناء القرارات الاستثمارية وهو ما يسمح للمستثمرين باتخاذ القرارات المناسبة.
- - كان لوكالتي التصنيف الائتماني مؤشر وستاندر اند بورز دور في صناعة الأزمات المالية من خلال التصنيفات التي قدمتها.
- - ساهمت وكالتي التصنيف الائتماني مؤشر وستاندر اند بورز في تفاقم أزمة الديون السيادية في اليونان.
- - اقتدار وكالتي التصنيف الائتماني مؤشر وستاندر اند بورز إلى الكثير من المصدقاتية والشفافية والنزاهة في عملها.
- اعتماد وكالتي التصنيف الائتماني مؤشر وستاندر اند بورز على معلومات أو تقارير مغلوطة وغير دقيقة حول الاقتصاد اليوناني.

التوصيات

- في ظل النتائج التي تم التوصل إليها، فإننا نوصي بما يأتي:
- فرض الرقابة الكافية على عمل وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز وذلك لإحلال الشفافية اللازمة والتي فقدتها في الآونة الأخيرة.
- إنشاء هيئة مستقلة تقوم بمراقبة عمل وكالتي التصنيف الائتماني موديز وستاندر اند بورز ومحاسبتها في حال قيامها بأعمال مخالفة للقوانين المتعارف عليها.
- تشجيع إنشاء المزيد من وكالات التصنيف الائتماني بإضافة إلى تخفيض عقبات الدخول إلى السوق وهذا من أجل زيادة المنافسة بين هذه الوكالات.
- ضرورة حصول اليونان على درجة تصنيف ائتماني مرتفعة وذلك من أجل مساعدتها على النفاذ مري أخرى إلى أسواق راس المال.
- منع المعاملات بالمنتجات المشتقة من نوع CDS.
- أما بالنسبة لأفاق البحث نقتراح مجموعة من المواضيع التي يتم البحث فيها في المستقبل من أجل سد النقص في دراستنا ودراسات السابقة وقصد تجديد المعلومة والبيانات.
- وكالات التصنيف الائتماني وأزمة الديون السيادية الأوروبية.
- الرقابة والمحاسبة على أخطاء وكالات التصنيف الائتماني.
- دور تقارير وكالات التصنيف الائتماني في جلب الاستثمارات.