

معايير ومؤشرات تقييم خطر البلد وفقاً لوكالات التصنيف الائتماني Agences de Rating

مسعداوي يوسف¹

Résumé :

Sous la pression des investisseurs revendiquant l'accès à une information plus exhaustive quant à l'appréciation des risques, la notation (ou le rating) est devenue un outil nécessaire.

Ces préoccupations croissantes ont ainsi généré une diversification des analyses cherchant non seulement à étudier les manifestations du risque pays, mais aussi à prévenir ce dernier.

Le processus de notation des agences est ainsi sujet à un problème de transparence, car non seulement ces entités ne révèlent pas explicitement leurs modèles d'évaluation respectifs, mais il n'est pas certain qu'elles suivent une méthode de calcul commune.

Le rating n'étant donc qu'une analyse globale du risque pays, doit être complété sur le terrain par des études micro-économiques ciblant un secteur ou un projet en particulier.

Pour conclure, rappelons que si les agences de notation estiment le risque, elles ne prévoient pas sa réalisation. Il faut donc prendre les ratings comme une sorte de compte-rendu de la situation politique et économique-financière d'un pays

ملخص: نتيجة لتوسع تنقل رؤوس الأموال على المستوى الدولي خلال التسعينات، أصبح خطر البلد الشغل للشغل المتعاملين الاقتصاديين ونشأ بالموازاة مع ذلك طلب قوي على المعلومات المتعلقة بتقييم الحالة العامة للبلد ومختلف الأخطار المحتملة، وللإجابة عن هذه الانشغالات تم وضع التصنيف الائتماني Rating .

و أدى الاهتمام المتزايد بمؤشرات تقويم المخاطر إلى ظهور اختلاف في التحليل التي تبحث ليس فقط عن دراسة حالات حدوث الخطر ولكن كيفية توقعها، وفي هذا الإطار تتدخل الهيئات المتخصصة في تقييم المخاطر المحتملة من طرف المؤسسات الاقتصادية التي أبرمت عقوداً مع أطراف أجنبية .

¹ أستاذ مساعد مكلف بالدروس بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة البليدة، البريد الإلكتروني : youcefben2@yahoo.fr

وعليه فإن العلامات الممنوحة في أغلب الأحيان من طرف وكالات التصنيف الائتماني Rating مقبولة عالمياً، حيث أنها توفر معلومات دقيقة عن المحيط الاقتصادي الذي تريد المؤسسات الاستثمار فيه .

الكلمات الدالة: التقييم، التصنيف الائتماني Rating، خطر البلد.

مقدمة:

إن الأزمات المتعاقبة التي شهدتها العالم، والناجمة عن توسع تنقل رؤوس الأموال على المستوى الدولي خلال التسعينات، أدت إلى الأخذ في الحسبان الحساسية المترتبة للقلبات الاقتصادية الخارجية الحقيقية والنقدية للنظام المالي.

وخلال السنوات الأخيرة أخذ مفهوم الخطر يتجه أكثر نحو الاقتصاد الكلي، وهذا ما زاد من صعوبة وتعقيد ضبطه نظراً لأن الحدود الإقليمية تلاشت مع تحرير الأسواق المالية وحركات رؤوس الأموال. حيث تشير التقديرات الحالية إلى أنه يتم تداول يومياً عبر العالم ما بين 50 إلى 100 مرة أكثر من الأموال الضرورية لتسديد قيمة الواردات والصادرات المالية.

وقد أظهرت الأزمة الآسيوية الأخيرة عام 1997 إلى أي مدى تنقسي الدول تعترف بالحدود الجغرافية، وهذا لا ينطبق على رؤوس الأموال ولا المعلومة المالية وخاصة تلك الصادرة من أكبر الوكالات الدولية لتصنيف الخطر notation des risques¹.

وفي هذا الإطار أصبح خطر البلد الشغل للشغل للمتعاملين الاقتصاديين، ونشأ بالموازاة مع ذلك طلب قوي على المعلومات المتعلقة بتقييم الحالة العامة للبلد ومختلف الأخطار المحتملة . وللإجابة عن هذه الانشغالات تم وضع التصنيف الائتماني الرائج Rating².

وعليه يمثل التصنيف الائتماني Rating أو التقييم Notation في تقييم خطر البلد الذي تتحمله الوحدات الاقتصادية التي أبرمت عقوداً على المستوى الدولي . حيث يمكن لهيئات التصنيف Rating من تقييم خطر البلد، وهو فسي إماماً هذه ضروري من وجهة نظر المستثمرين والمتعاملين في الأسواق المالية، إلا أن الأجراءات المتعلقة بالتقييم المعدة من طرف هيئات التصنيف العالمية (مثل ستاندر أند بورز STANDARD&POORS، موديز MOODYS و فيتش FITCH) ليست واضحة وينقصها في بعض الأحيان الشفافية.

إن هذه الأصناف أو الأنواع ماهي إلا مقاربات مختلفة لنفس المفهوم العملاق بخطر البلد :

- فحسب وجهة نظر الدائن الوطني فإن مفهوم خطر البلد يتمثل في التوقع بجانب الكيان الاقتصادي الوطني الذي يتحمل خطر البلد. وفي هذا المفهوم فإن 3 أصناف من المتعاملين (البنوك، المستثمرين، المصدريين) يتمكنون من توزيع خطر البلد على 3 أصناف (الخطر البنكي، الخطر المالي والصناعي، والخطر التجاري)؛
- من وجهة نظر المدين الأجنبي، فإن خطر البلد يقيم بدلالة خصائص الكيان الاقتصادي الأصلي، ويتجسد في شكل خطر السيادة نتيجة لعجز الحكومات أو عدم قدرتها أو رفضها لتحويل العملة الوطنية للعملاء الصعبة، كما يمكن أن يظهر في شكل خطر نظامي ناتج عن عدم القدرة على الدفع من طرف المؤسسات الخاصة؛
- من وجهة نظر الأحداث المولدة للأزمات، فالفكرة تتمثل في الأحداث التي أدت إلى ظهور خطر البلد، وفي هذا الإطار يتجسد الخطر السياسي والخطر الاقتصادي .

وعليه فإن الحدود الفاصلة ما بين هذه المقاربات المختلفة تبقى غامضة، وعليه فإن كل متعامل اقتصادي معرض للخطر، يمكنه اللجوء لهيئة خاصة في إطار النشاط الذي يخصصه.

فإذا كانت وكالات التصنيف مثلا، تعتني بخطر السيادة *risque de souverain*، فإن وكالة الكوفاس على سبيل المثال تهتم بالخطر التجاري فسي حين أن البنوك تختص بالخطر البنكي .

إن تعدد هذه الهيئات يثبت على أن مصادر المعلومات الموضوعة تحت تصرف المتعامل مختلفة ومتعددة، وسوف نحاول من خلال هذه الدراسة مقارنة المهجيات المستعملة من طرف الهيئات المكلفة بالتقييم.

إن المعايير التي تبني على أساسها تحليل خطر البلد هي في أغلبها ذات صبغة كمية، كالمعدلات، وهي مستوحاة من المعطيات المتحصل عليها من مصادر وطنية (كالبنك المركزي، وزارة المالية ...) أو دولية (البنك العالمي، صندوق النقد العربي، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE ...) بالإضافة إلى معايير أخرى مرتبطة بالمديونية العمومية أو المديونية الخارجية.

كما أن هذه الهيئات تصدر نقاط تكون في بعض الأحيان متباعدة، وهذا ما يستدعي منا القيام بدراسة مقارنة بين المنهجية المستعملة من طرف وكالات التصنيف في قيامها بتقييم المخاطر.

إن الهيئات المكلفة بإعداد التصنيف تضمن توزيع المعلومات المتعلقة بتقييم المخاطر، عن طريق إعلانات صحفية، مطبوعات أو الخدمة على الخط *services en lignes*. علما أن هذه المنشآت في أغلبها هي عبارة عن وكالات تصنيف والباقي هي عبارة عن مؤسسات تأمين القروض (كالشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية)، أو مكاتب خبرة أو جرائد مالية (مثل *Euromoney Publications*). ويمكن المعلومات الصادرة من هذه الوكالات، المؤسسات من إدراك جيد للخطر.

يساعد التقييم الميسرين في اتخاذ القرارات الهامة انطلاقا من تقييم لمستوى خطر عدم الدفع، حيث أن هذا الأخير مستعمل بكثرة في الأدبيات الاقتصادية المتعلقة بالمبادلات المالية الدولية، إلا أنه غير موضح بشكل دقيق، خاصة مع وجود مجموعة كبيرة من التعاريف المختلفة.

ولقد توصلنا إلى نتيجة مفادها أنه يوجد أكثر من تعريف لخطر البلد، إلا أن الوصول إلى تعريف موحد ومتوافق يبقى أمرا صعبا نظرا لطابعه متعدد الأبعاد بالإضافة إلى العلاقات الدولية المختلفة .

وعلى هذا الأساس سنطرق في هذا المقال إلى المحاور التالية :

- أولا- أصناف معايير التقييم *NOTATION*
- ثانيا- دراسة مقارنة لأنظمة التصنيف المختلفة
- ثالثا- وضع بعض الدول وفقا لمعايير التصنيف المدروسة
- رابعا- مؤشرات تقييم المخاطر القطرية
- خامسا- الدروس المستفادة

أولا- أصناف معايير التقييم *NOTATION* :

حتى نتمكن من تحديد مفهوم خطر البلد ومعرفة مكوناته والفرقة فيما بينها، يجب التركيز على ثلاثة نقاط أساسية والمتعلقة فيما يلي : صنف المتعامل الاقتصادي الذي لحقه الخطر، طبيعة الخطر، وأخيرا طبيعة الأزمة المتولد عنها الخطر³.

بمعدل من فيتش الوكالة التي تحتوي على أكثر عدد من المعايير والأكثر وضوحاً
والجدول التالي يبين بوضوح أهم المعايير المستعملة من طرف وكالة
الريتش في تصنيف خطر البلد .

جدول رقم (1) : عائلات معايير التصنيف فيتش rating fitch

البيان	عدد المعايير	عدد العائلات	البيان	عدد المعايير
الدولة والسياسة *	10	ميزان المدفوعات	12	
الوضع الدولية **	5	تحليل موقوفات التنمية	5	
المؤشر الديمغرافي	9	المتوسطة الأجل	10	
والديوي		السياسية الاقتصادية		
معدل سوق العمل	7	الكلية	8	
		التجارة والسياسة		
		المتعلقة بالاستثمار		
معدل الإنتاج والتجارة	6	البنوك والمالية	5	
المساهمة القطاع الخاص	7	الأصول بالعمل الصعبة	5	
معدل العرض والطلب	7	المدونية الخارجية	7	

* برنامج الإصلاحات الاقتصادية، الأحزاب السياسية، نظام الحكم....

** أهداف واستراتيجيات السياسة الخارجية، الانتماء إلى بعض الهيئات الدولية، أو
المنطقة البتال الحر، العلاقة مع صندوق النقد الدولي والاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة
الأمريكية

Source : Fitch Ratings, Méthodologie de Notation des Risques
Souverains, Fitch Sovereign Ratings, Fitch Inc., New York, 2002, p. 9-14.

2- معايير التصنيف موديز RATING MOODY'S :

إن مجال نشاط معايير موديز MOODY'S يمتد ليشمل عينة من
100 دولة، بواسطة نظام تقييم الخطر المبني على متغيرات ذات طابع سياسي
والاقتصادي، تصل هذه الأخيرة إلى 50 موزعة على 5 مجموعات من المعايير .

والجدول أسفله يبين توزيع المتغيرات وفقاً لمعايير تصنيف موديز .

إلا أن تحليل خطر البلد يركز على معايير ذات صبغة كمية، حيث أن
مختلف آراء الخبراء من الميدان، رغم أنها ذاتية، تناقض المعطيات الرقمية.
وعليه فيمكن القول أن كل مؤشر هو نتيجة ترابط مابين دقة التحليلات الكمية
وتعقيدات الأحداث الواقعية⁴.

كما يمكن تجميع المعايير الداخلة في تكوين مؤشر الخطر في 24
صنف شامل، حيث نجد 13 من بينها تنص مباشرة الدورة الاقتصادية والمالية في
حين أن 11 الباقية تتعلق بالجانب السياسي .

وفيما يتعلق بالأصناف المرتبطة بالدورة الاقتصادية والمالية فهسي
تخصص الحساب الجاري وميزان المدفوعات ومستوى المدونية. أما بالنسبة الثانية
فتتعلق بالعوامل الأكثر ظهوراً وارتباطاً بالمحيط السياسي بسدون أن تهمل
المشاكل المتعلقة بالشفافية والتي تتدخل في نهاية إجراء التصنيف.

وعلى العموم فإن تحليل خطر البلد يكون مسبقاً بدراسة إمكانيات
السوق والتي تأخذ بعين الاعتبار المعايير المرتبطة بمستوى التطور الاقتصادي
للبلدان المدروسة، والمعايير المستعملة هنا هي نسبة النمو الديموغرافي، سوق
الشغل، الإنتاج، المبادلات التجارية، حجم القطاع الخاص، توازن العرض مع
الطلب بالإضافة إلى نسبة النمو، والمؤشرات الاقتصادية الكلية، كالتأثير المحلي
الإجمالي PIB ومعدل الفائدة ومعدل البطالة،

كل هذه المعايير المتعلقة بتحديد حالة البلد هي موضوع للتصنيف،
وفي هذا الإطار سوف ندرس مجموعة من المعايير المقترحة من طرف 3
وكالات تصنيف معروفة والتي توجد ضمن المقاربة الثانية (تطبيق خطر السيادة
)، ويتعلق الأمر بـ FITCH RATING ، MOODY'S ، STANDARD&POORS .

وعليه فإن الجدارة الائتمانية السيادية هي بالدرجة الأولى رأي الوكالة
الناشرة للتصنيف في مقدرة الدولة المقترضة بالوفاء بالديون وهي بذلك تعبر عن
توقع حدوث خطر معين بناء على تقدير وتقييم لاحتمالات حدوث الأخطار .

1-معايير التصنيف فيتش FITCH RATING :

يتدخل فيتش في 75 دولة، ويغطي أهم القطاعات الاقتصادية ويتكفل
بتطبيق مايقارب 70 دولة مستقلة وأكثر من 100 جمعية محلية، إن المجالات
المدروسة من طرف فيتش تخصص 14 مجموعة تضم 103 معيار، وهذا ما

4	تكاليف المديونية
5	استقرار الأسعار

* درجة التداول على السلطة، درجة استقرار هيئات الدولة، شفافية القرارات الاقتصادية والاقتصادية.

Source : Beers D., Cavanaugh M. and Ogawa T., Sovereign Credit Rating : A Primer, Standard & Poor's Sovereigns, The McGraw Hill Companies Inc., New York, April 2002, p.1

ثانيا - دراسة مقارنة لأنظمة التصنيف المختلفة :

إن نظام التصنيف المستعمل من طرف وكالات التصنيف في تقسيمهم المخاطر، يكون في شكل رقمي انطلاقا من معطيات كمية وكيفية، وهذا ما ينتج عنه إمكانية تطبيق نظام الترتيب، حيث أن هذه العلامات تضرب في الأوزان. مما أن تحويل العلامات الرقمية إلى ترتيب أبجدي ليس موحدا لكل الهيئات العاملة بالتقييم، فكل وكالة للتصنيف تستعمل سلم خاص بها، كما هو الشأن بالنسبة لمعايير فيتش راتنج، وموديز، وستاندرد أند بورز.

لما فيما يخص الهيئات الأخرى، كشركات التأمين ومكاتب الخبرة والاستشارة والجراند المالية، فإن التصنيف يكون في شكل علامات رقمية تتراوح بين 0 و 100، وفي هذا الإطار سوف نحاول إجراء مقارنة بين مختلف أنظمة التصنيف.

إن توزيع العلامات الممنوحة على المدينين الطويل والقصير من طرف وكالات التصنيف الائتماني، كما يبينه الجدول التالي، يتم وفقا لصنيتين :

- الصنف الأول: درجة الاستثمار، صنف الاستثمار ومستوى الاستثمار في الأمن؛
- الصنف الثاني، فيشمل : درجة المضاربة، صنف المضاربة، مستوى المضاربة .

ويجدر الإشارة هنا إلى أن هذه العلامات المتعلقة بالمدى الطويل، أدرجت كعلامات مرجعية حيث أن :

MOODY'S (2) : علاقات معايير التصنيف موديز

البيان	عدد المعايير
الديناميكية السياسية والتفاعل الاجتماعي *	14 معيار
الهيكل والقدرة الاقتصادية**	16
مؤشرات جيائية	5
المدفوعات الخارجية والمديونية	8
مؤشرات نقدية***	7

* توزيع الدخل، إختلاف اللغات والديانات، سياسة الحماية الاجتماعية، البيروقراطية الإدارية، أثر السياسة على التسيير الاقتصادي

** إجمالي الناتج الوطني، سعر الصرف، معدل البطالة، معدل الاستثمار، الصادرات، الواردات، درجة نفوذ الاقتصاد

*** معدل الفائدة القصيرة الأجل، خدمة المديونية

Source : Fitch Ratings, Méthodologie de Notation des Risques Souverains, Fitch Sovereign Ratings, Fitch Inc., New York, 2002, p. 9-14.
3-معايير التصنيف ستاندرد أند بورز _STANDARD&POORS

(S&P)

تدرس هذه المعايير عينة مكونة من 77 دولة، وترتكز على نظام تقييم خطر السيادة المكون من 47 معيار موزع على 9 فضاءات تغطي المخططات السياسية والاقتصادية⁶.

والجدول التالي يوضح أهم هذه المعايير .

الجدول رقم (3) : علاقات معايير التصنيف ستاندرد أند بورز_S&P

البيان	عدد المعايير
الخطر السياسي*	8
العلاقات الدولية	4
المحيط الاجتماعي	7
الهيكل الاقتصادي وأفاق التنمية	6
مرونة النظام الجبائي	5
مرونة ميزان المدفوعات	3
المديونية الخارجية	5

احتمال الخطر شبه معومة ()	AA+	AA+	Aa1
جودة عالية (درجة)	AA	AA	Aa2
احتمال الخطر ضعيفة (جدا)	AA-	AA-	Aa3
جودة ملائمة (احتمال ضعيف لوقوع الخطر)	A+	A+	A1
()	A	A	A2
جودة مقبولة (احتمال الخطر في المتوسط ضعيف)	A-	A-	A3
II الصنف	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB	BBB	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3
المضاربة	مستوى	صنف	درجة
حماية ضعيفة من عوامل المضاربة ()	BB+	BB+	Ba1
احتمال تطور المخاطر	BB	BB	Ba2
()	BB-	BB-	Ba3
مستوى ضعيف احترام التعهدات (خطر معتبر مع هامش أمان)	B+	B+	B1
احتمال وقوع خطر (خطر معتبر)	B	B	B2
	B-	B-	B3
	CCC+	CCC+	Caa1
	CCC	CCC	Caa2
	CCC-	CCC-	Caa3
احتمال وقوع خطر وشيك (خطر مرتفع)	CC	CC	Ca
	C	C	
في حالة خطر (نسبة الخطر مرتفعة جدا)	DDD	D	C
	DD		
	D		

Source : Fitch Ratings, "Méthodologie de Notation des Risques Souverains, Fitch Sovereign Ratings", Fitch Inc., New York, 2002, p.11
Moody's, Moody's Rating Methodology Handbook, Sovereign, Moody's Investor Service Inc., New York, April 2002, p.102
http://www.standardandpoors.com/europe/francais/Fr_resource_center/eres.htm

/ معيار موديز يركز أكثر على إشراك الأصناف التي تبدأ من Aaa وصولاً إلى Caa مع المؤشرات 1، 2، 3 لتحديد الوضعية بدقة لكل مصدر للأوراق داخل الصنف الذي ينتمي إليه، حيث تدل القيم التالية على أن :
(1) على رأس الفئة، (2) متوسط الفئة، (3) آخر الفئة.

ب/معايير التصنيف ستاندر أند بورز s&p يستعمل الإشارات (+) و (-) في تحديد الأصناف التي تبدأ من AAA لتصل إلى CCC، وهي بذلك تعمل على تحديد بدقة متناهية الوضعية النسبية لمصدر الأوراق في سلم العلامات، حيث أن :

(+) : تدل على أعلى الفئة ؛
() : تدل على متوسط الفئة ؛
(-) : تدل على أدنى الفئة

ج/ معيار فيتش : يستعمل الإشارات (+) و (-) للأصناف التي تبدأ من AA لتصل إلى CCC حيث أن :

■ إشارة (+) : تدل على أعلى الفئة ؛
■ بدون أي إشارة () : متوسط الفئة ؛
■ إشارة (-) : تدل على أدنى الفئة

والجدول التالي يبين ذلك بوضوح :

الجدول رقم (4) : تحليل السلم المستعمل من طرف وكالات التصنيف الائتماني ستاندر أند بورز STANDARD&POORS، موديز FITCH وفيتش MOODYS

موديز Moody's	ستاندر أند بورز S&P	فيتش FITCH	التحليل
درجة الاستثمار	صنف الاستثمار	مستوى الاستثمار في الأمن	الصنف I
Aaa	AAA	AAA	جودة مثالية (درجة)

وعليه يجب الانتباه إلى أن التصنيف يمثل صورة حالية للوضع السياسية والاقتصادية والمالية للبلاد، ومن أجل ذلك تقوم هيئات التصنيف بمراقبة مستمرة تمكنها من متابعة التطورات الممكنة التي يمكن أن تمس التصنيف مستقبلاً، وللوصول إلى ذلك، فإن كل علامة للجودة ترتبط بالخصائص التالية :
 منها الإيجابية (احتمال الارتفاع)، سلبية (احتمال الانخفاض) ومستقر (بمعنى المحافظة على العلامة في المستوى الحالي).

ولقد توصلت الدراسة التي قامت بها كل من D Levey و E Kolmanovskaya⁸ (2002) من خلال دراسة مقارنة لمؤشرات التصنيف لكل من فيتش وستندارد أندبورز وموديز، إلى أن علامة الجودة المنوطة من طرف هذه الهيئات لا تختلف على المدى الطويل، وذلك لأنها تتأثر في نفس الوقت بالتغيرات التي تطرأ على الساحة الدولية، إلا أنها تسجل انحرافات مؤقتة ما بين النقاط الصادرة عنها وهذا نتيجة لأن بعض الوكالات تعطي تقييم متفائل في حين البعض الآخر يتخوف من مخاطر البلد .

وبالتالي فإن التصنيف الائتماني لا يشكل إلا تحليل عام لخطر البلد، ومن ثم يجب تدعيمه على أرض الواقع بدراسات اقتصادية جزئية لقطاع أو مشروع مستهدف.

ثالثاً- وضع بعض الدول العربية وفقاً للتصنيفات المدروسة

1- البحرين :

أقدمت مؤسسة "ستاندرد أند بورز" على تحسين التصنيف الائتماني للبحرين بحجة استمرار عملية الإصلاحات الهيكلية في الاقتصاد المحلي فضلاً عن السياسة المالية المحافظة التي تنتهجها الحكومة. وعلى هذا الأساس تم رفع التصنيف الائتماني السيادي طويل المدى للبحرين من (A-) إلى (A)، فضلاً عن "موديز" تعتبر "ستاندرد أند بورز" إحدى الشركات الرائدة في مجال منح التصنيفات المالية للدول والشركات والأوراق المالية⁹.

بررت "ستاندرد أند بورز" منحها تصنيفاً متطوراً للبحرين على خلفية استمرار عملية الإصلاحات الهيكلية في الاقتصاد مثل تنفيذ برنامج الخصخصة. كما استندت المؤسسة في قرار تطوير التصنيف الائتماني إلى السياسة المالية المحافظة التي تنتهجها حكومة البحرين لتحقيق فائض في نتائج الموازنة العامة .

وعلى هذا الأساس فإن الدخل النفطي يشكل 70 في المائة من مجموع الإيرادات ما يعني أن الاقتصاد البحريني لا يزال أسيراً للتطورات في السوق العالمية على الرغم من مزاعم التنوع الاقتصادي .

تتميز مؤسسة "ستاندرد أند بورز" بمنحها ملائمة مالية مرتفعة نسبياً لما عليه الحال مع شركة "موديز". ففي الوقت الذي حصلت البحرين على درجة A من قبل مؤسسة "ستاندرد أند بورز" نرى شركة "موديز" منحها نتيجة نام اسمية نسبياً وهي Baa1، ويعود سبب هذا التفاوت الكبير إلى أن تقارير ستاندر أند بورز "التفصيلية يتم تنفيذها بناء على طلب الزبائن خلافاً لما هو عليه الحال مع شركة "موديز". يبقى أن ما يهم في نهاية المطاف ليس الملاءمة بل ذاتها بل الأداء الاقتصادي ودرجة الرفاه والسعادة بين المواطنين.

2- جمهورية مصر العربية :

أصدرت مؤسسة فيتش للتصنيف الائتماني السيادي تقييمها السنوي عن الجدارة الائتمانية للاقتصاد المصري مع ثبات كل من التقييم الممنوح للعملة المحلية BBBB وتقييم العملة في الأجل الطويل والأجل القصير عند BB و B على التوالي. وأشارت فيتش في بيانها إلى التقدم الملحوظ الذي شهدته الإصلاحات الاقتصادية في مصر في الفترة الماضية والتي هدفت إلى معالجة الظلم من المشكلات الهيكلية التي دامت لسنوات عديدة¹⁰.

وأكد البيان تحسين الكثير من مؤشرات الاقتصاد الكلي وفي مقدمتها ارتفاع معدل النمو الاقتصادي الحقيقي إلى 6% وهو المعدل اللازم لاستيعاب الزيادة السنوية في قوة العمل، وانخفاض معدل التضخم السنوي إلى 3% مما أدى إلى تزايد ثقة المستثمرين في الاقتصاد المصري. ولقد انعكست هذه الثقة في زيادة ملحوظة لصافي الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق إلى مصر خلال عام 2005 .

كما أشارت المؤسسة إلى وجود بعض التحديات التي يجب أن يتم التركيز على مواجهتها في الفترة المقبلة وفي مقدمتها استكمال الجهات المعنية أطوار قواعد البيانات بما يضمن اتباع المعايير والقواعد الدولية المعمول بها كما أوضح البيان أنه على الرغم من استقرار صافي الدين العام والجهود التي تتخذها المصارف وتنفيذ بيانات المالية العامة فإنه من المهم أن تكون مسألة السيطرة على الميزان الموزنة العامة للدولة على رأس أولويات الحكومة في الفترة المقبلة.

رابعاً- مؤشرات تقويم المخاطر القطرية

وسوف نركز في دراستنا هذه على بعض المؤشرات الهامة

1- المؤشر المركب للمخاطر القطرية (ICRG) : Composite

Country Risk Rating

1-1- تعريف المؤشر :

يصدر عن مجموعة (بي آر إس) PRS GROUP شهريا الدليل الدولي للمخاطر القطرية-PRG International Country Risk Guide منذ عام 1980، ويعمل هذا الدليل على قياس المخاطر المتعلقة بالاستثمار أو التجارة الدولية وقدراته على مواجهة التزاماته المالية وسدادها .

كما تصدر المجموعة مؤشر مركب مستقبلي باستخدام المنهج ذاته لحساب المخاطر القطرية، حيث يستند إلى أساس متوسط ثلاثة سيناريوهات لملي حالات الوضع الأسوأ والوضع المقبول والوضع الأفضل ويدخل فسي المؤشر 140 دولة منها 18 دولة عربية¹².

2-1- مكونات المؤشر :

يستند المؤشر المركب إلى ثلاثة مؤشرات فرعية تشمل مؤشر تقويم السياسية (بشكل نسبة 50% من المؤشر المركب) ومؤشر تقويم المخاطر الاقتصادية 25%، ومؤشر تقويم المخاطر المالية 25% كما هو موضح أدناه.

كما ينقسم خطر البلد إلى 3 أقسام بدءا بالخطر السياسي والمرتببط باستوى الاستقرار في البلد، ثم الخطر الاقتصادي والمرتبط بإيجابيات وسلبيات السياسة الاقتصادية المتبعة من طرف الدولة، وفي الأخير الخطر المالي والذي يترجم قدرة البلد على الوفاء بالتزاماته واللجوء إلى المديونية . وينشأ عن كل ذلك 22 معيار، منها 12 معيار سياسي و 5 معايير اقتصادية و 5 مالية.

والجداول التالية تبين ذلك بوضوح :

الجدول رقم (5) : المؤشر الفرعي الأول: تقويم المخاطر السياسية

النقاط	المكون	تسلسل
12	درجة استقرار الحكومة	1
12	الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية	2
12	وضع الاستثمار	3
12	وجود نزاعات داخلية	4

3- العربية السعودية :

رفعت في أبريل 2006 مؤسسة «ستاندر آند بورز» تصنيف السعودية الائتماني من A إلى A+ لتعكس مصداقية ومثانة الاقتصاد وسمعة المملكة كجهة جاذبة للاستثمار تنعم بالاستقرار والقوة المالية والسياسة الاقتصادية. كما يسهل على الشركات السعودية جذب الاستثمارات والحصول على التمويل داخليا أو خارجيا بتكلفة أقل. وعليه فإن رفع التصنيف الائتماني للسعودية من قبل «ستاندر آند بورز» يؤكد المكانة والقوة التي بلغها الاقتصاد السعودي.

حصلت المملكة على تصنيفات متقدمة من أهم الوكالات الدولية للتصنيف من بينها «فيتش وموديز» إضافة إلى «ستاندر آند بورز» مما يمنح المستثمر الأجنبي معلومات كبيرة عن مثانة الاقتصاد السعودي.

كما يعطي انضمام السعودية إلى منظمة التجارة العالمية وعضويتها في بنك التسويات الدولي، البنك الدولي، صندوق النقد الدولي، والبنك الإسلامي إضافة إلى هذه التصنيفات، مؤشرات على ثبات السياسات الاقتصادية مما يساعد في جذب الاستثمارات وإضفاء نوع من الاطمئنان للمستثمرين محليين كانوا أم أجانب.

وعليه فإن التغير في التصنيف السيادي لأي بلد يعكس بشكل موضوعي رأي جهة دولية متخصصة في نقاط الضعف والقوة والإمكانيات المتاحة للاقتصاد الوطني وخاصة قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية.

هذا التقييم يحظى باهتمام كبير في الأوساط المالية العالمية ويعتبر أحد أهم المعايير الموضوعية التي يلجأ إليها المستثمرون والمقرضون عند تحديد قراراتهم الاستثمارية كما أن درجة التصنيف المرتفعة تسهل على الشركات السعودية جذب الاستثمارات والحصول على التمويل داخليا أو خارجيا بتكلفة أقل.

قالت المؤسسة في بيان أن تصنيف الديون طويلة الأجل بالعملات الأجنبية أصبح إيجابيا في أوائل يناير 2006، مشيرة إلى أن احتياطات النقد الأجنبي للملكة زادت بوتيرة سريعة في السنوات الأخيرة ومن المتوقع أن تتجاوز 220 مليار دولار بنهاية عام 2006 من 92 مليار دولار في 2004 وهو ما يكفي لتغطية نحو 23 شهرا من مدفوعات المعاملات الجارية بما في ذلك التحويلات الخاصة¹¹.

12	وجود نزاعات داخلية	5
6	الفساد	6
6	نور الجيش في السياسة	7
6	نور الدين في السياسة	8
6	سيادة القانون والنظام	9
6	الاضطرابات العرقية	10
6	مصادقية الممارسات الديمقراطية	11
4	نوعية البيروقراطية	12
100 نقطة	الإجمالي	

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2002"، الكويت، أبريل 2003، ص 129

الجدول رقم (6): المؤشر الفرعي الثاني : تقويم المخاطر الاقتصادية

النقاط	المكون	تسلسل
5	معدل دخل الفرد	1
10	معدل النمو الاقتصادي الحقيقي	2
10	معدل التضخم السنوي	3
15	نسبة عجز/فائض الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي	4
10	نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي	5
50 نقطة	الإجمالي	

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2002"، الكويت، أبريل 2003، ص 130

الجدول رقم (7): المؤشر الفرعي الثالث: تقويم المخاطر المالية

النقاط	المكون	تسلسل
10	نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي	1
10	نسبة خدمة الدين الخارجي إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات	2
15	نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي	3

صناديق السلع والخدمات	4
عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها	5
احتياطيات الدولة	10
استقرار سعر الصرف	50
الإجمالي	

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2002"، الكويت، أبريل 2003، ص 130

ومنه نجد أنه هناك تشابه على مستوى المخططات الاقتصادية والسياسية والمالية المستعملة من طرف هيئات التصنيف الثلاثة (Fitch, S&P و Moody's).

تقوم فرقة المؤشر المركب للمخاطر القطرية ICRG بجمع المعلومات المتعلقة بالمجالات السياسية بالإضافة إلى المعطيات الاقتصادية والمالية، ثم يتم بعد ذلك منح نقاط لتقييم الخطر السياسي، الاقتصادي والمالي، بحيث يتحصل كل جزء من الخطر على نقطة الخطر (risk point) .

وانطلاقاً من كل هذه المعطيات يمكننا استعمال صياغة رياضية يمكننا من تحديد النقطة الشاملة التي تبين خطر البلد، فكلما كانت هذه الأخيرة مرتفعة قل الخطر منخفضاً والعكس صحيح .

ومن أجل ذلك نستعمل الصيغة الرياضية التالية :

$$PR = \sum_{i=1}^n \frac{Pri_i}{100} \quad \text{حيث } Pri_i \text{ : النتيجة المرتبطة بالمتغير } i \text{ التابع للخطر البلد}$$

$$ER = \sum_{j=1}^n \frac{Erj}{100} \quad \text{حيث } Erj \text{ : النتيجة المرتبطة بالمتغير } j \text{ التابع للخطر الاقتصادي}$$

$$FRk = \sum_{k=1}^n \frac{Frk}{100} \quad \text{حيث } Frk \text{ : النتيجة المرتبطة بالمتغير } k \text{ التابع للخطر المالي}$$

$$PR = \sum_{i=1}^n \frac{Pri_i}{100} \quad \text{حيث } Pri_i \text{ : مؤشر خاص مرتبط بصنف الخطر السياسي}$$

$$ER = \sum_{j=1}^n \frac{Erj}{100} \quad \text{حيث } Erj \text{ : مؤشر خاص مرتبط بصنف الخطر السياسي}$$

$$FRk = \sum_{k=1}^n \frac{Frk}{100} \quad \text{حيث } Frk \text{ : مؤشر خاص مرتبط بصنف الخطر المالي}$$

FR = $\sum FRK \varepsilon$ (مؤشر خاص مرتبط بصنف الخطر المالي) FR
(50) , [0

النقطة الشاملة المبنية لخطر البلد CR ε [0 , 100]

$$CR = \sum PR_i + \sum ER_j + \sum FR_k$$

وعليه فإن

ويتعلق الأمر بجمع المؤشرات الخاصة للحصول على النقطة الشاملة CR، والتي تبين خطر البلد، علما أنها تكون محصورة في المجال [0,100]، وانطلاقا من هذه الخطوات يمكن تقسيم هذا المجال إلى 5 مستويات من الخطر، التي تمكن من ترتيب البلد بدلالة شدة الخطر المعرض له .

والجدول أدناه يوضح هذه الأقسام بدقة .

الجدول رقم (8) : أنواع الأخطار حسب مؤشر المركب للمخاطر القطرية ICRG

مستوى الخطر	المجال
خطر مرتفع جدا	[49.5,0]
خطر مرتفع	[59.5,50]
خطر معتدل	[69.5,60]
خطر ضعيف	[79.5,70]
خطر ضعيف جدا	[100,80]

Source: <http://www.icrgonline.com>

1-3- دليل المؤشر للمركب للمخاطر القطرية¹³:

- من صفر إلى 49.5 نقطة : درجة مخاطرة مرتفعة جدا
- من 50.0 إلى 59.5 نقطة : درجة مخاطرة مرتفعة
- من 60.0 إلى 69.5 نقطة : درجة مخاطرة معتدلة
- من 70.0 إلى 79.5 نقطة : درجة مخاطرة منخفضة

- من 80.0 إلى 100.0 : درجة مخاطرة منخفضة

وهذا يعني أنه كلما ارتفع رصيد المؤشر المركب قلت درجة المخاطرة.

1-4- وضع الدول العربية :

وفقا للمؤشر المركب للمخاطر القطرية لشهر ديسمبر 2002، تم تصنيف

الدولة عربية كالتالي¹⁴:

(3) دول عربية في درجة مخاطرة منخفضة جدا؛
(7) دول عربية في درجة مخاطرة منخفضة؛
(4) دول عربية في درجة مخاطرة معتدلة؛
دولتان عربيتان في درجة مخاطرة مرتفعة؛
دولتان عربيتان في درجة مخاطرة مرتفعة جدا.
ويوضح الجدول وضع الدول العربية بالتفصيل :

الجدول رقم (9) : ترتيب الدول العربية وفقا للمؤشر المركب للمخاطر القطرية

2001/12	2002/12	تصنيف المخاطر	الترتيب
قيمة المؤشر	قيمة المؤشر	درجة مخاطرة	الترتيب
82.5	81.8	منخفضة جدا	0
79.0	81.0		2
84.0	81.0		2
77.3	79.8		8
70.8	79.3		2
71.8	72.8	درجة مخاطرة معتدلة	3
74.8	72.5		4
72.5	72.0		6
71.0	70.5		

سجلت ارتفاعاً في الرصيد بمقدار (3.5) نقطة عن العام السابق وتقدمت الجزائر إلى مجموعة الدول ذات درجة المخاطر المعتدلة إلى مجموعة الدول ذات درجة المخاطر المنخفضة نتيجة ارتفاع رصيدها بمقدار (9.7) نقطة خلال عام 2004. حين شهدت سوريا تراجعاً من مجموعة الدول ذات درجة المخاطر المنخفضة إلى مجموعة الدول ذات درجة المخاطر المعتدلة بعد تراجع رصيدها بمقدار (1.5) نقطة.

ويلاحظ أن ثماني دول عربية سجلت تقدماً طفيفاً ضمن مجموعاتها أمثال لبنان بمعدل (3.8) نقطة، مصر (3.3)، ليبيا (2.0)، السودان (1.8)، المغرب (1.5) ¹⁶.

وكلما من سلطنة عمان والأردن وتونس بأقل من نقطة واحدة. بينما خسرت دول عربية تراجعاً ضمن مجموعاتها شملت العراق بمعدل (17.3)، الصومال (2.2)، البحرين والكويت (1.0) لكل منهما واليمن (2.0) مسن القطة. بينما حافظت كل من الإمارات وقطر على رصيدهما خلال الفترة ذاتها.

2- مؤشر اليوروموني للمخاطر القطرية :

تصدر مجلة اليوروموني مرتين سنوياً في شهر مارس وسبتمبر المؤشر القطري لقياس قدرة القطر على الإيفاء بالتزاماته المالية كخدمة الديون الأجنبية وسداد قيمة الواردات أو السماح بتحويل الأرباح، وهذا ما يعكس مالمية مناخ الاستثمار في البلد. ويدخل في هذا المؤشر 185 دولة منها 20 عربية.

ويستند هذا المؤشر إلى تسعة مكونات بأوزان مختلفة تشمل المخاطر الأساسية (25%) الأداء الاقتصادي (25%) مؤشرات المديونية (10%) وضغط الديون المتعثرة (10%) التصنيف الائتماني السيادي للقطر (10%)، توافر السواقات الرأسمالية (5%) ومعدل الخصم عند التنازل (5%)، ويرتب المؤشر الدول وفق النسبة المئوية التي تسجلها من الإجمالي (100%).

فكلما ارتفعت النسبة المئوية دل ذلك على انخفاض مخاطر عدم السداد الإيفاء بالتزامات البلد، علماً أنه كلما كان الرصيد الفرعي أعلى يكون وضغط الرصيد الإجمالي للمكون أفضل ماعداً في حالة مؤشرات المديونية والسديون المتأخرة.

7	53			3	ليبيا	10
3.3				5		
7	62	درجة مخاطر مرتفعة		7	سوريا	11
1.0				8		
6	71			2	مصر	12
9.3				5		
6	85			1	اليمن	13
5.5				0		
6	103			7	الجزائر	14
1.5				8		
5	125	درجة مخاطر مرتفعة		21	لبنان	15
6.8				5		
5	127			22	السودان	16
4.3				3		
4	139	درجة مخاطر مرتفعة		38	الصومال	17
3.3				5		
4	136	جدا		39	العراق	18
7.3						

المصدر : المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، " مناخ الاستثمار في الدول العربية 2002 " : الكويت، أبريل 2003، ص 132.

وقد صنفت الدول العربية الداخلة في المؤشر عام 2004 كالتالي ¹⁵ :

- 4 - دول ضمن مجموعة درجة المخاطر المنخفضة جداً (الإمارات، سلطنة عمان، الكويت، السعودية)؛
- 7 - دول ضمن مجموعة درجة المخاطر المنخفضة (الأردن، البحرين، تونس، الجزائر، قطر، ليبيا، المغرب)؛
- 3 - دول ضمن مجموعة درجة المخاطر المعتدلة (سوريا، مصر، اليمن)؛
- 2 - ضمن مجموعة درجة المخاطر المرتفعة (السودان ولبنان)؛
- 2 - ضمن مجموعة درجة المخاطر المرتفعة جداً (الصومال والعراق)

وبمقارنة المؤشر ما بين ديسمبر 2004 وديسمبر 2003 ، يتبين أن ثلاث دول عربية انتقلت من مجموعاتها فتقدمت السعودية من مجموعة الدول ذات المخاطر المنخفضة إلى مجموعة الدول ذات المخاطر المنخفضة جداً بعد أن

3- مؤشرات الكوفاس للمخاطر القفطرية:

إن ترتيب خطر البلد ضروري للمحافظة على الانسجام الشامل للتقييم وللممكن من تحديد تكلفة التأمين، حيث أن أقساط التأمين المطبقة من طرف هيئات التأمين الدولية ومنها الكوفاس ترتبط بعدة متغيرات أهمها رتبة خطر البلد

كما تعتمد كل هيئات تأمين القروض الدولية على 7 أصناف من الأقساط، الصنف 1 يمثل الخطر الأدنى والصنف 7 يمثل الخطر الأقصى، وعلاوة كلما كان الخطر كبيرا كان القسط مرتفعاً.

تعتمد شركة الكوفاس في تحديدها لقيمة الأقساط على درجة الخطر، وانطلاقاً من أن كل خطر يتم تحديده بطريقة فردية، تعد شركة التأمين تعريفاتها حسب مجموعة الأخطار المتجانسة والمتشابهة.

إن الهدف من تحليل المخاطر هو ترتيب البلدان في أصناف أو مراتب، حتى تتمكن الأقساط من تغطية المخاطر التي قد تصيب البلدان المنتمية لنفس الترتيب¹⁹.

1-3- منهجية الترتيب المتبعة من طرف الكوفاس :

تعتمد المنهجية المستعملة من طرف شركة الكوفاس في ترتيب خطر البلد على مجموعة من المعايير التي تهدف لتقييم العوامل التالية :

قدرات الدفع للبلد، الوضعية المالية، الفعالية الاقتصادية والمحيط الاقتصادي، ولكل معيار من هذه المعايير الأربعة تستعمل مؤشرات مختلفة، وهي²⁰ :

1- قدرات الدفع للبلد : le comportement de paiement : وتتمكن من معرفة تصرف البلد مع دائنيه الأجانب

2- الوضعية المالية : la situation financière : وتضم مجموعة من المؤشرات المتعلقة بمستوى مديونية البلد ونتائج الحسابات الخارجية

3- الفعالية الاقتصادية : les performances économiques : وهي تعمل على تقييم نتائج السياسة الاقتصادية ومستوى النمو المحقق .

4- المحيط الاقتصادي : l'environnement économique : وهي تنطق

بالمخاطر التي من شأنها أن تشكل إعاقة مستديمة لمتابعة سياسة اقتصادية فعالة .

يخضع نموذج الكوفاس لعمليات تحديث مستمرة لمختلف مؤشرات، على سبيل المثال أدت الأزمة الآسيوية بالكوفاس إلى ضرورة إدراج نموذج لمخطر البلد، وهو المتعلق بأزمة ميزان المدفوعات المتولدة عن خروج رؤوس لرؤوس الأموال الأجنبية والذي ينشأ عنه انخفاض كبير في قيمة العملة الوطنية، ومن أجل ذلك وضعت الكوفاس نموذج بقياس خطر الأزمات المالية²¹.

وترتب الكوفاس الدول على النحو التالي :

* **البلدان المصنفة في A₁** : تتميز البلدان المرتبة في هذا الصنف بوضعية اقتصادية أكثر استقراراً من شأنها أن تؤدي إلى تحسين قدرات دفع المؤسسات هذه الدول والتي هي على العموم حسنة ويبقى احتمال عدم الدفع ضعيف جداً .

* **البلدان المصنفة في A₂** : بالنسبة للبلدان المرتبة في الصنف A₂ إلى احتمال عدم الدفع يبقى ضعيف في المتوسط، حيث أن التغيرات في المحيط الاقتصادي والسياسي وقدرات دفع مؤسسات هذه الدول أقل مقارنة بالدول المرتبة في الصنف A₁ .

* **البلدان المصنفة في A₃** : قدرات الدفع لهذه الدول على العموم أقل من الفئات السابقة ويمكن أن تتأثر بالتغيرات التي تمس المحيط الاقتصادي والسياسي للبلد، ويبقى احتمال أن يؤدي ذلك إلى عدم القدرة الدفع أقل ارتفاعاً .

* **البلدان المصنفة في A₄** : وهي تضم الدول التي لديها قدرات دفع الواسلة، ويمكن أن تتأثر بالهزات التي قد يشهدها المحيط الاقتصادي والسياسي، احتمال أن يؤدي ذلك إلى عدم القدرة على الدفع يبقى متوقفاً وغير مستبعد²² .

* **البلدان المصنفة في B** : إن الأوضاع الاقتصادية والسياسية غير المرشحة لتؤثر على قدرات وسلوكيات الدفع : comportement de paiement والتي تبقى غير منتظمة .

وتفسر هيئة كوفاس هذا الخطر بالتأخر الذي عرفته الإصلاحات الاقتصادية وغياب الرؤية على المديين المتوسط والطويل وكذا محيط اقتصادي وسياسي متقلب من شأنه أن يؤثر سلبا على سلوكيات التسديد التي عادة ما تكون رابطة. كما أشارت إلى أن إلى الاقتصاد الجزائري تابع لقطاعي المحروقات والفلحة اللذين يتأثران كثيرا بالصدمات الخارجية .

يؤكد هذا الترتيب على ضعف موقع الجزائر بالنسبة للبلدان المغاربية الأخرى، حيث يتمتع كل من المغرب وتونس بأحسن ترتيب يعادل خطر 4 والذي يعتبر مرتبة خطر مقبولة .

وتتخوف هيئة كوفاس من أن الاقتصاد الجزائري معرض لصدمات خارجية بسبب عدم نجاعة المؤسسات العمومية وضعف القطاع المصرفي. أما في سنة 2004 تطورت مرتبة الخطر التي تمثلها الجزائر لتصبح في الصنف 4. ولعل هذا المستوى الذي توجد عليه المغرب في حين تصنف تونس في المرتبة 1 في سلم الخطر المتعلق بتأمين القروض المتضمن 7 درجات والمعتمد من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

أما خلال سنة 2005 صنف وكالة تأمين القروض الفرنسية كوفاس COFACE الجزائر في نفس مستوى الخطر، غير أنها تصنف خطر القطاع الخاص في المذكرة B المعادلة للسلم 5، وحسب وكالة كوفاس فإن الجزائر بلد «حد تحت الرقابة مع انعكاس إيجابي منذ ديسمبر 2004»²⁵.

وحسب هذه الهيئة، يستفيد المحيط الاقتصادي والمالي في الجزائر من طرف بترولي هام للغاية يساعد على الاستعمال الكامل لقدرات الإنتاج، ويساعد إيراد الإيرادات البترولية على مواصلة سياسة مالية لدعم القطاع غير البترولي .

أما في ماي 2006 تحسن ترتيب الجزائر بحصولها على النقطة 8، التي تعني أن للجزائر قدرات متوسطة على الدفع، ويمكن أن تتأثر بالهزات التي قد يشهدها المحيط الاقتصادي والسياسي، واحتمال أن يؤدي ذلك إلى عدم القدرة على الدفع يبقى متوقعا وغير مستبعد، وقد صنف كل من تونس والمغرب في المرتبة 26.

وقد اعتمدت الكوفاس في ذلك على عدة مؤشرات اقتصادية للجزائر (مصحها في الجدول التالي) :

الجدول رقم (11) : تطور أهم المؤشرات الاقتصادية للجزائر من (2000 إلى 2006 ت)

* البلدان المصنفة في C: تتميز الدول المنتمية لهذا الصنف بمحيط اقتصادي وسياسي غير أكيد يمكن أن يؤدي إلى تدهور حاد في قدرات الدفع التي غالبا ما تكون ضعيفة .

* البلدان المصنفة في D: يشكل المحيط الاقتصادي والسياسي لهذه البلدان خطرا مرتقعا، وهذا ما من شأنه أن يؤدي إلى إضعاف قدرات الدفع التي غالبا ما تكون ضعيفة جدا .

2-3 وضع الدول العربية ضمن مؤشر الكوفاس :
تدخل في تصنيف الكوفاس 20 دولة عربية من أصل 150 دولة غطاها المؤشر وصنفت الدول العربية وفق مؤشر الكوفاس لسنة 2003 إلى 23 :
- 8 دول عربية (الإمارات، البحرين، تونس، السعودية، سلطنة عمان، قطر، الكويت، المغرب) ضمن مجموعة الدرجة الاستثمارية التي تتراوح من 2A إلى 4A .

- 9 دول عربية (الأردن، الجزائر، جيبوتي، سوريا، لبنان، ليبيا، مصر، موريتانيا، اليمن) ضمن مجموعة الدول في درجة المضاربة B وC .
- 3 دول عربية (السودان، الصومال، العراق) ضمن درجة عالية من المضاربة D مما يعني أنه يتم التعامل معها كحالة منفصلة بموجب ما يطلبه القطر من خدمات الضمان.

وبمقارنة مؤشر عام 2004 مع مؤشر عام 2003 يتبين أن جميع الدول العربية التي يغطيها المؤشر قد حافظت على تصنيفها السابق باستثناء سلطنة عمان التي شهدت تراجعاً طفيفاً ضمن الدرجة الاستثمارية من 2A إلى 3A .

3-3 تقييم خطر الجزائر من طرف شركة كوفاس :
صنفت هيئة تأمين التجارة الخارجية الفرنسية (Coface) الجزائر في مرتبة عالية من الخطر (خطر B، مما يعادل خطر 5 على سلم 7) فسي سنة 2003²⁴.

إن وكالات التصنيف تقدر المخاطر، ولكنها لا تتوقع تحقيقها، وعليه يجب أخذ التصنيف كقريب عن حالة سياسية واقتصادية ومالية لبلد ما. في حين أن أغلب المتعاملين في الأسواق الدولية يستعملونها لتوجيه مبادلاتهم، وهذا ما من شأنه التأثير على البلد.

الخاتمة :

إن آثار الأزمات التي شهدتها العالم في العشرية السابقة بالإضافة إلى أزمة التمويل، أدت إلى ضرورة البحث عن مصادر معلومات قادرة على توقع حالات عدم الاستقرار التي من شأنها أن تعيق السير الحسن للعمليات على المستوى الدولي .

وتحت الضغط الممارس من طرف المستثمرين الذين يؤكدون على ضرورة توفير المعلومات اللازمة بكل شفافية، أصبح التصنيف المستمر وسيلة ضرورية، وهذا الاهتمام المتزايد بمؤشرات تقويم المخاطر، أدى إلى ظهور طائفة من التحاليل التي تبحث ليس فقط عن دراسة حالات حدوث الخطر ولكن أيضا توقعها، وفي هذا الإطار تتدخل الهيئات المتخصصة في تقييم المخاطر المتعلقة من طرف المؤسسات الاقتصادية التي أبرمت عقودا مع أطراف أجنبية

إن النقاط الممنوحة في أغلب الأحيان من طرف وكالات التصنيف Raiting مقبولة عالميا، حيث أنها توفر معلومات دقيقة عن المحيط الاقتصادي الذي تورد المؤسسات الاستثمار فيه .

تقدم هيئات التصنيف خدمات كبيرة للمتعاملين الاقتصاديين والهيئات الحكومية من خلال نشراتها الدورية لتقييم المخاطر، الذي تصدره إما في شكل تقرير أجنبي أو رقمي بسيط وشامل ومباشر .

إن المحتوى المعلوماتي للتصنيف يمكن المتعاملين المعرضين لخطر الائحة والمسيبين فيه، من محاولة التحكم فيه .

وفي الأخير فإن نجاعة آليات قياس خطر البلد تقتضى المحافظة على المعايير لقياس الخطر الهيكلي والظرفي (أي المرتبطة بالوضع الاقتصادي)، بالإضافة إلى إدراج المعايير التي تمكن من متابعة المخاطر

	2006(ت)	2005(ت)	2004	2003	2002	2001
النمو الاقتصادي (%)	5.5	6.0	5.3	6.9	4.1	2.6
التضخم (%)	3.5	3.7	4.0	2.6	1.4	4.2
المصادر (مليار دولار)	48.2	45.7	32.2	24.5	18.7	19.1
الواردات (مليار دولار)	27.0	22.1	18.0	13.3	12.0	9.5
الميزان التجاري	21.2	23.6	14.3	11.1	6.7	9.6
الميزان الجاري	17.8	20.2	10.9	8.8	4.4	7.1
الدخلية الخارجية / PIB	16.7	20.1	26.4	35.1	40.5	41.1
حصة المدخول/المصادر (%)	9.2	9.1	15.2	16.5	20.7	21.4
الاحتياطيات كإشهر من الاستيراد	23.5	22.7	19.5	20.1	16.0	15.1

ت : توقعات

"risque pays Algérie", consulté le , www.cofacrating.fr Source :

22/05/2006

إضافة إلى ذلك لجأت الكوفاس إلى استعمال مؤشرات أخرى نذكر منها على سبيل المثال : إجمالي الناتج الوطني حسب الأفراد والذي وصل إلى 1930 دولار وهو أحسن بكثير من المعدل المتوسط المسجل من طرف الدول ذات الدخل الضعيفة والمتوسطة والمقدر بـ 1280 دولار .

كما أن مؤشر التنمية البشرية وصل إلى حدود 0.722 وهو أحسن من المعدل المحقق من طرف الدول ذات الدخل الضعيفة والمتوسطة والذي قدر بنسبة 0.697.

خامسا- الدروس المستفادة:

يعتبر المؤشر المركب للمخاطر القطرية أداة فنية مهمة لمحلي المخاطر القطرية في المؤسسات المالية خاصة التي تعمل في مجال ضمان المخاطر السياسية (مخاطر غير تجارية) وفي مجال التأمين وإعادة التأمين . وهو مرجعا مهما للباحثين والمستثمرين وأصحاب القرار للإفادة منه في مخططاتهم، ولكونه يصدر شهريا فإن أهميته تزداد كأداة تقويمية لرصد ومتابعة وضع البلد من شهر لآخر، إذ أنه يشمل آخر التطورات في كل قطر على حدة، كما أنه يوفر تنبؤات رقمية لوضع البلد للمدى القريب (سنة) والمدى الطويل (خمس سنوات) بسيناريوهات مختلفة.

المصادر والأحالات المعتمدة :

1-الهوامش :

1 Joelle cernes ; « les instruments de mesure du risque pays sont-ils fiables ? », synthèse des travaux de l'atelier de recherche de l'ESG du mars 2004, table ronde, p1.

2 Guessoum, Yasmine., "Evaluation du Risque Pays par les Agences de Rating : Transparence et Convergence des Méthodes ", CNRS , Université de la Méditerranée (Aix-Marseille II) , Février 2004, p3.
3 Gautrieud, S., "Le Risque Pays : Approche Conceptuelle et Approche Pratique", Centre d'économie du Développement, Université Montesquieu , Bordeaux IV, Juin 2002, p 3-16.
4 Guessoum, Yasmine., op.cit, p5.

5 Fitch Ratings, "Méthodologie de Notation des Risques Souverains", Fitch Sovereign Ratings, Fitch Inc., New York, 2002, p. 9-14.

6 Erb C., Harvey C. and Viskanta T., "Political Risk, Economic Risk and Financial Risk", Financial Analysts Journal, November-December 1996.

7 Moody's Investors Service, Ratings List Government Bonds & Country Ceilings, Global Credit Research, November 2003, p112.

8 Levey, D., and Kolmanovskaya, E., "Sovereign Rating History, Moody's Rating Methodology", Handbook, January 2002, p. 80-87.

9 جاسم حسين، "تحسين الملاحة المالية للبحرين"، الجريدة الاقتصادية الإلكترونية، العدد 2006/05/21، 4605.

10 الاقتصاد المصري، 13 مؤسسة فيتش للتصنيف الائتماني تؤكد تحسن مؤشرات على الموقع التالي: تاريخ الاطلاع يوم 2006/05/21 ماي 2006
www.sis.gov.eg/ar/egyptonline/

11 المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004"، الكويت، أبريل 2005، ص100

12 Guessoum, Yasmine., op.cit, p11.

13 المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2002"، الكويت، أبريل 2003، ص130.

14 المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2002"، مرجع سابق، ص131.

15 المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004"، الكويت، أبريل 2005، ص100.

16 ضمان الاستثمار، "دور الضمان في تنمية التجارة والاستثمار في الدول العربية"، العدد 181، سبتمبر 2003، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الكويت، ص12.

17 المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004"، مرجع سابق، ص101.

18 j.clei, " le point de vue de l'assureur-credit-peut-on prévoir les risques dans les pays émergents " , le moci . n° 1374, 28 janvier 1999.p294.

19 " Méthodologie d'analyse du Risque Pays ", document Coface, 13 janvier 1998.

20 CLEI, Jenny., " Peut-on prévoir les crises dans les pays émergents ? " , Le Moci, n° 1374, 28 janvier 1999, p293.

21 Coface, Rapport Annuel 2003, p 20.

22 المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، " مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004"، مرجع سابق، ص103.

23 المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، لجنة التقويم، مشروع التقرير حول الطرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2003، الدورة العامة العادية السادسة والعشرون، جوان 2004، ص27.

24 المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، لجنة التقويم، مشروع التقرير حول الطرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2004، الدورة العامة العادية السادسة والعشرون، جويلية 2005، ص22.

25 " Notation Des Pays :ALGERIE ", cofacering, consulté le

21/05/2006 sur le site suivant : www.cofacering.fr.

26 المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "مناخ الاستثمار في الدول العربية 2002"، مرجع سابق، ص131.

2-المراجع :

1-Fitch Ratings, "Méthodologie de Notation des Risques Souverains", Fitch Sovereign Ratings, Fitch Inc., New York, 2002.

2-Marois, B., Le Risque Pays, Que sais-je ?, Presse Universitaire de France, Paris, 1990.

3-Standard & Poor's, Local and Regional Governments, S&P Setting the Standard, The McGraw-Hill Companies Inc., New York, March 2003.

3- مواقع على الانترنت:

<http://www.fitch.fr>

<http://www.fitchratings.com>

<http://www.moody.com>

<http://www.standardandpoors.com>

<http://www.euromoneyplc.com>

<http://www.icrgonline.com>

<http://www.institutionalinvestor.com>