

# Credit Pulse

بولتن تخصصی رتبه‌بندی اعتباری

شماره ۳ | یکشنبه ۳۰ دی ۱۴۰۳



## فهرست

### رتبه اعتباری

تحلیل رتبه اعتباری سریلانکا  
تحلیل رتبه اعتباری السالواد  
جدول آخرین رتبه اعتباری کشورها



[Pars Kian](#)



[Parskian Credit Rating](#)

### دانستنی‌ها

معیارهای رتبه‌بندی شرکتی موسسه رتبه‌بندی فیچ  
تاثیر رتبه اعتباری بر هزینه تامین مالی

### اخبار رتبه‌بندی

افزایش رتبه اعتباری سریلانکا توسط فیچ  
تغییرات در سیستم رتبه‌بندی شرکت‌ها در فرانسه  
هشدار جی‌پی مورگان درباره احتمال کاهش بیشتر رتبه اعتباری فرانسه  
تحولات کلیدی در رتبه‌بندی اعتباری کشورها در سال 2024

### اوراق بدهی

اوراق منتشره دولتی  
اوراق منتشره بین‌المللی

### سلب مسئولیت

این گزارش به هیچ عنوان مبنای کاملی جهت خرید و فروش هرگونه دارایی نمی‌باشد. کلیه حقوق این گزارش، متعلق به شرکت رتبه‌بندی اعتباری پارس کیان بوده و هرگونه کپی‌برداری و بازتولید آن بدون ذکر منبع، ممنوع و پیگرد قانونی دارد.

همچنین رئیس‌جمهور فعلی نیز اصلاحات مالیاتی را برای کاهش فشار بر مردم اعلام کرد، که امیدواری به بهبود پایدار اقتصادی را افزایش داده است. این پیشرفت‌ها نشانه‌های مثبتی از مسیر بازسازی اقتصادی سریلانکا پس از یکی از بدترین بحران‌های مالی تاریخ این کشور است. دلایل این ارتقای رتبه به شرح زیر است:

#### توافق با طلبکاران بین‌المللی:

سریلانکا با طلبکاران خود به توافقی برای بازسازی بدهی‌های خارجی به ارزش ۱۲.۵۵ میلیارد دلار دست یافته است. این توافق، گامی مهم در جهت بهبود وضعیت مالی کشور محسوب می‌شود.

#### تکمیل فرآیند بازسازی بدهی‌ها:

دولت سریلانکا با پیشنهاد مبادله اوراق قرضه پیش‌فرض با ابزارهای مالی جدید، توانسته است روابط خود را با اکثر طلبکاران عادی‌سازی کند. این اقدام نشان‌دهنده تعهد دولت به بازپرداخت بدهی‌ها و بهبود اعتبار مالی کشور است.

#### کاهش ریسک نکول مجدد:

فیچ در بیانیه خود اشاره کرده است که با تکمیل بازسازی اوراق قرضه و بهبود شرایط اقتصادی، ریسک نکول دوباره کاهش یافته است. این امر نشان‌دهنده افزایش اعتماد به توانایی سریلانکا در مدیریت بدهی‌های خود است.

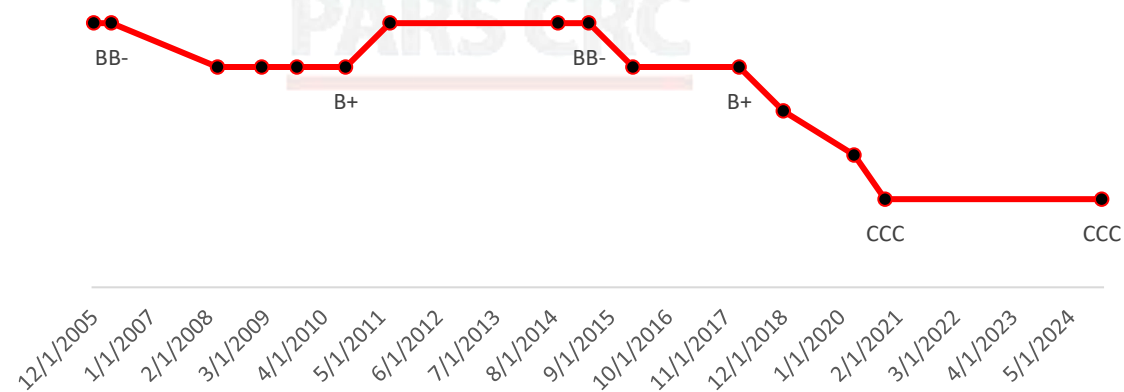
این ارتقای رتبه اعتباری، نقطه عطفی در مسیر بهبود اقتصادی سریلانکا محسوب می‌شود و می‌تواند به جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی و تقویت اقتصاد این کشور کمک کند.

#### افزایش رتبه اعتباری کشور سریلانکا

وزارت مالیه سریلانکا اخیراً اعلام کرده است که Fitch Ratings رتبه اعتباری این کشور را از CCC- به CCC+ ارتقاء داده است. این تغییر نشان‌دهنده خروج سریلانکا از وضعیت نکول بدهی و بهبود چشم‌انداز اقتصاد کلان آن است. به گفته یکی از مقامات ارشد مالی این کشور، این ارتقاء رتبه، خطر نکول مجدد بدهی را کاهش می‌دهد و نشان‌دهنده موفقیت در بازسازی اوراق قرضه دولتی است.

سریلانکا در آوریل ۲۰۲۲ به دلیل نکول بدهی با بحران اقتصادی شدیدی مواجه شد که منجر به اعتراضات گسترده و تغییرات سیاسی شد. رانیل ویکرماسینگه، رئیس‌جمهور وقت، موفق به مذاکره با صندوق بین‌المللی پول شد و بسته کمک مالی ضروری را تأمین کرد.

تاریخچه رتبه اعتباری سریلانکا بر اساس رتبه‌بندی Fitch



## ارتقای رتبه اعتباری کشور السالوادور توسط فیچ

فیچ ریتینگز (Fitch Ratings) رتبه اعتباری بلندمدت ارز خارجی السالوادور را از «CCC+» به «B-» ارتقا داد. چشم‌انداز رتبه این کشور پایدار اعلام شده است. ارتقای رتبه السالوادور نشان‌دهنده کاهش نیازهای مالی و کاهش محدودیت‌های مالی است که با بهبود دسترسی به بازار و برنامه اخیراً اعلام‌شده صندوق بین‌المللی پول حمایت می‌شود.

در ۱۸ دسامبر ۲۰۲۴، صندوق بین‌المللی پول به توافق مقدماتی با السالوادور برای یک برنامه تسهیلات گسترده به مدت ۴۰ ماه و به ارزش ۱.۴ میلیارد دلار آمریکا دست یافت. اگرچه جزئیات هنوز در دسترس نیست، این توافق شامل تعدیل مالی، تغییرات قانونی برای داوطلبانه‌سازی پذیرش بیت‌کوین توسط شرکت‌ها (به جای اجباری بودن آن) و بهبود حکمرانی و شفافیت است. در مورد سیاست مالی، مقامات به تعدیل تراز اولیه بخش عمومی غیرمالی به میزان ۳.۵٪ از تولید ناخالص داخلی (GDP) در طول سه سال آینده توافق کردند که تعدیل اولیه ۱.۵ واحد درصدی در سال ۲۰۲۵ خواهد بود. این برنامه باید منابع مالی چندجانبه بیشتری را آزاد کند. اکثریت حزب رئیس‌جمهور در کنگره باید اجرای این اقدامات را تسهیل کند.

به طور قابل توجهی، فیتچ تخمین می‌زند که بدهی بخش عمومی غیرمالی در سال ۲۰۲۴ به ۸۷.۷٪ از تولید ناخالص داخلی رسیده است که نسبت به ۸۴.۹٪ در سال ۲۰۲۳ افزایش یافته است. انتظار می‌رود نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۲۵ در این سطح باقی بماند و در سال ۲۰۲۶ به آرامی کاهش یابد و تا پایان آن سال به ۸۷.۰٪ برسد.

السالوادور در بخش ثبات سیاسی و حقوق، امتیاز مرتبط‌بودن (ESG Relevance Score) معادل «۵» را دریافت کرده است. این امتیاز نشان‌دهنده وزن بالای شاخص‌های حکمرانی بانک جهانی (WBGi) در مدل رتبه‌بندی اختصاصی فیتچ (SRM) است و بنابراین به شدت با رتبه‌بندی مرتبط بوده و یک عامل کلیدی با وزن بالا محسوب می‌شود. از آنجا که السالوادور رتبه‌ای زیر ۵۰ درصد در شاخص حکمرانی مربوطه دارد، این موضوع تأثیر منفی بر پروفایل اعتباری این کشور گذاشته است.

این کشور در بخش حاکمیت قانون، کیفیت نهادی و نظارتی و کنترل فساد نیز امتیاز مرتبط‌بودن ESG معادل «۵» را دریافت کرده است. این امتیاز نیز به دلیل وزن بالای شاخص‌های حکمرانی بانک جهانی در مدل رتبه‌بندی فیتچ، به شدت با رتبه‌بندی مرتبط بوده و یک عامل کلیدی با وزن بالا محسوب می‌شود. با توجه به رتبه‌ای زیر ۵۰ درصد السالوادور در این شاخص‌ها، این موضوع تأثیر منفی بر پروفایل اعتباری این کشور دارد.

تاریخ	رتبه اعتباری	تغییرات	توضیحات
دسامبر ۲۰۱۹	B	پایدار	رشد اقتصادی متوسط، سطح بدهی عمومی بالا
ژوئن ۲۰۲۰	B-	کاهش	تأثیر منفی همه‌گیری کووید-۱۹ بر اقتصاد
دسامبر ۲۰۲۱	B-	پایدار	بهبود نسبی پس از شوک اولیه همه‌گیری
سپتامبر ۲۰۲۲	CCC	کاهش	نگرانی‌ها درباره بدهی‌های عمومی و سیاست‌های اقتصادی
مارس ۲۰۲۳	CCC	پایدار	ادامه چالش‌های اقتصادی و بدهی
ژانویه ۲۰۲۵	B-	پایدار	کاهش نیازهای مالی و کاهش محدودیت‌های مالی

DBRS	Fitch	Moody's	Scope	S&P	کشور	شماره
A(h)	A-	A <sub>2</sub>	A-	A-	مالت	۲۹
n.r.	A-	A <sub>1</sub>	n.r.	A	عربستان سعودی	۳۰
n.r.	A	A <sub>2</sub>	n.r.	A	ایسلند	۳۱
n.r.	A	Baa <sub>1</sub>	n.r.	A	اسرائیل	۳۲
A(h)	A	A <sub>1</sub>	A	A-	ژاپن	۳۳
A(h)	A	A <sub>2</sub>	A	A-	لیتوانی	۳۴
A(h)	A	A <sub>2</sub>	A	A-	اسلواکی	۳۵
A	A	A <sub>2</sub>	A	AA-	اسلوونی	۳۶
n.r.	A-	Baa <sub>1</sub>	n.r.	BBB-	آندورا	۳۷
r.w.	A-	A <sub>2</sub>	n.r.	A	شیلی	۳۸
A	A-	A <sub>2</sub>	A-	A+	لتونی	۳۹
A	A-	A <sub>2</sub>	A	A-	لهستان	۴۰
A	A-	A <sub>2</sub>	A	A-	پرتغال	۴۱
A	A-	Baa <sub>1</sub>	A	A	اسپانیا	۴۲
n.r.	BBB-	Baa <sub>2</sub>	A-	BBB-	کرواسی	۴۳
BBB(h)	A-	Baa <sub>2</sub>	A-	BBB-	قبرس	۴۴
n.r.	BBB-	A <sub>2</sub>	n.r.	A-	مالزی	۴۵
n.r.	BBB-	Baa <sub>1</sub>	n.r.	BBB-	تایلند	۴۶
n.r.	BBB	Baa <sub>1</sub>	BBB-	BBB	بلغارستان	۴۷
n.r.	BBB	Baa <sub>2</sub>	BBB	BBB-	مجارستان	۴۸
n.r.	BBB	Baa <sub>2</sub>	n.r.	BBB	اندونزی	۴۹
BBB(h)	BBB	Baa <sub>2</sub>	BBB-	BBB	ایتالیا	۵۰
n.r.	BBB	Baa <sub>1</sub>	n.r.	BBB-	قزاقستان	۵۱
r.w.	BBB	Baa <sub>1</sub>	n.r.	BBB-	پرو	۵۲
n.r.	BBB	Baa <sub>2</sub>	n.r.	BBB-	فیلیپین	۵۳
BBB	BBB	Baa <sub>1</sub>	n.r.	BBB	اروگوئه	۵۴
BB(h)	BBB-	Baa <sub>1</sub>	BBB	BBB-	یونان	۵۵
BBB(l)	BBB-	Baa <sub>2</sub>	n.r.	BBB-	هند	۵۶

DBRS	Fitch	Moody's	Scope	S&P	کشور	شماره
AAA	AAA	Aaa	n.r.	AAA	استرالیا	۱
AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	دانمارک	۲
AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	آلمان	۳
AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	لوکزامبورگ	۴
AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	هلند	۵
AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	نروژ	۶
AAA	AAA	Aaa	n.r.	AAA	سنگاپور	۷
AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	سوئد	۸
AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	سوئیس	۹
AAA	AA-	Aa <sub>1</sub>	AA-	AA-	اتریش	۱۰
AAA	AA-	Aaa	n.r.	AAA	کانادا	۱۱
AA(h)	AA-	Aa <sub>1</sub>	AA-	AA-	فنلاند	۱۲
n.r.	AA-	Aaa	n.r.	AA-	نیوزیلند	۱۳
AAA	AA-	Aaa	AA	AA-	ایالات متحده	۱۴
n.r.	AA	Aa <sub>2</sub>	n.r.	n.r.	ماکانو	۱۵
n.r.	AA	Aa <sub>2</sub>	n.r.	AA	قطر	۱۶
n.r.	AA	Aa <sub>2</sub>	n.r.	AA	تایوان	۱۷
AA	AA-	Aa <sub>2</sub>	AA-	AA	بلژیک	۱۸
n.r.	AA-	Aa <sub>2</sub>	AA-	AA-	جمهوری چک	۱۹
AA(l)	AA-	A <sub>1</sub>	A-	AA-	استونی	۲۰
AAA	AA-	Aa <sub>2</sub>	AA-	AA-	فرانسه	۲۱
n.r.	AA-	Aa <sub>2</sub>	n.r.	AA-	هنگ کنگ	۲۲
AA(l)	AA-	Aa <sub>2</sub>	AA	AA-	ایرلند	۲۳
n.r.	AA-	Aa <sub>2</sub>	n.r.	AA	کره جنوبی	۲۴
n.r.	AA-	A <sub>1</sub>	n.r.	A-	کویت	۲۵
n.r.	AA-	Aa <sub>2</sub>	n.r.	AA	امارات متحده عربی	۲۶
AA	AA-	Aa <sub>2</sub>	AA	AA	بریتانیا	۲۷
A	A-	A <sub>1</sub>	A	A-	چین	۲۸

### آخرین رتبه اعتباری کشورها

رتبه اعتباری یک ارزیابی مستقل از اعتبار یک کشور است. رتبه‌بندی اعتباری دولتی می‌تواند به سرمایه‌گذاران بینشی در مورد سطح ریسک مرتبط با سرمایه‌گذاری در بدهی یک کشور خاص، از جمله هرگونه ریسک سیاسی بدهد. بنا به درخواست هر کشور، یک آژانس رتبه‌بندی اعتباری محیط اقتصادی و سیاسی آن را ارزیابی می‌کند تا به آن رتبه‌بندی بدهد. کسب رتبه اعتباری خوب دولتی معمولاً برای کشورهای در حال توسعه که می‌خواهند به منابع مالی در بازارهای اوراق قرضه بین‌المللی دسترسی داشته باشند، ضروری است.

سرمایه‌گذاران از رتبه‌های اعتباری دولتی به عنوان راهی برای ارزیابی ریسک اوراق قرضه یک کشور خاص استفاده می‌کنند. در این جدول رتبه اعتباری دولتی 140 کشور که توسط موسسات رتبه‌بندی اعتباری شامل S&P، Fitch، Moody's، Scope و DBRS به کشورها اختصاص یافته را مشاهده می‌نمایید.



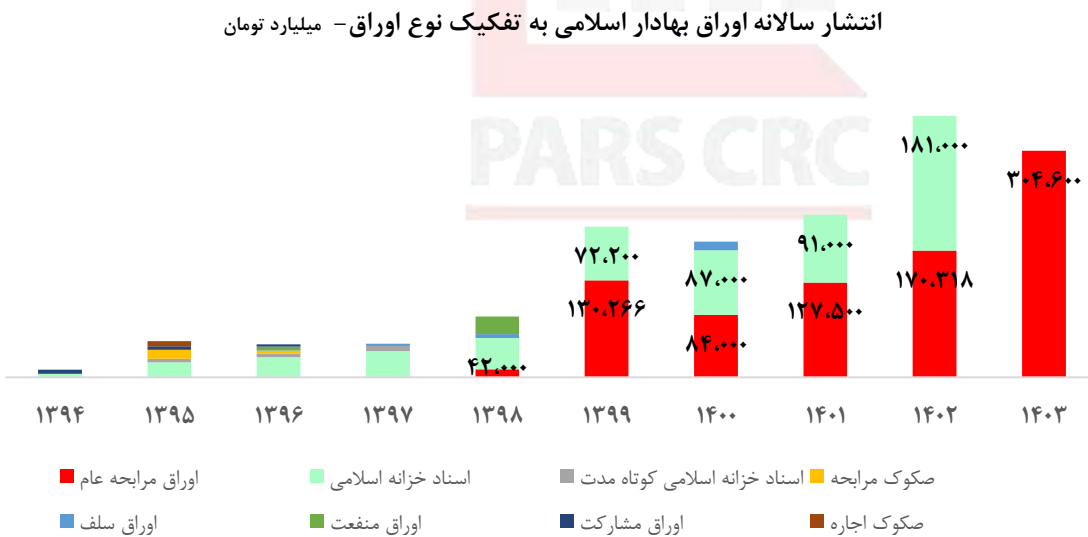
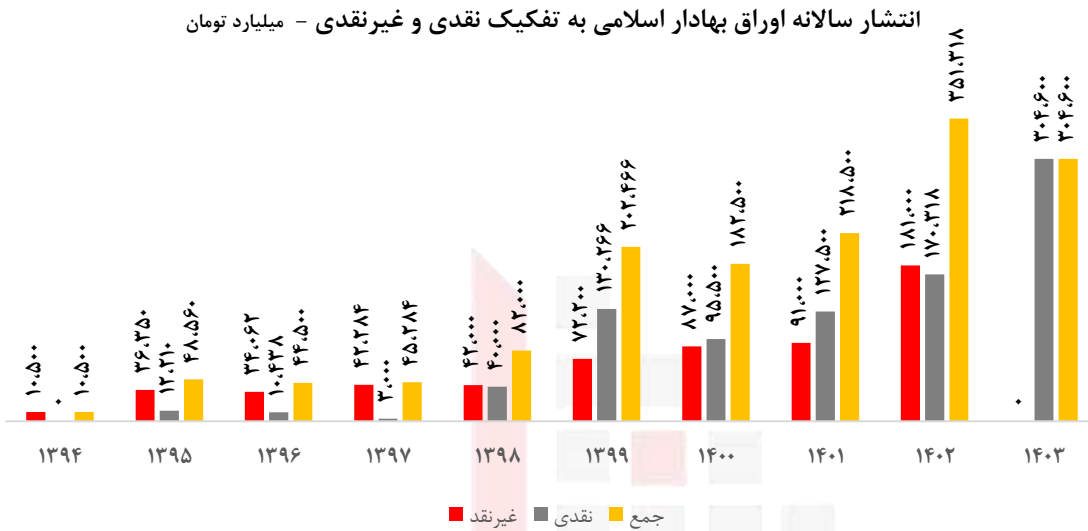
DBRS	Fitch	Moody's	Scope	S&P	کشور	شماره
n.r.	C	Ca	r.w.	r.w.	روسیه	۱۱۳
n.r.	RD	Caar	n.r.	SD	اتیوپی	۱۱۴
n.r.	RD	Ca	n.r.	SD	غنا	۱۱۵
n.r.	RD	C	n.r.	D	لبنان	۱۱۶
n.r.	RD	Ca	n.r.	SD	سریلانکا	۱۱۷
n.r.	RD	Caa1	n.r.	CCC-	سورینام	۱۱۸
n.r.	RD	Ca	SD	SD	اوکراین	۱۱۹
n.r.	RD	Caar	n.r.	SD	زامبیا	۱۲۰
n.r.	r.w.	Ca	n.r.	SD	بلاروس	۱۲۱
n.r.	r.w.	Caar	n.r.	n.r.	مالی	۱۲۲
n.r.	n.r.	Bar	n.r.	BB-	آلبانی	۱۲۳
n.r.	n.r.	B1	n.r.	B-	باهاماس	۱۲۴
n.r.	n.r.	Caa1	n.r.	B-	بلیز	۱۲۵
n.r.	n.r.	B2	n.r.	B-	بوسنی و هرزگوین	۱۲۶
n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	CCC+	بوركینافاسو	۱۲۷
n.r.	n.r.	B2	n.r.	r.w.	کامبوجیه	۱۲۸
n.r.	n.r.	B2	n.r.	B-	کنگو	۱۲۹
n.r.	n.r.	Ca	n.r.	n.r.	کوبا	۱۳۰
n.r.	n.r.	B1	n.r.	BB-	هندوراس	۱۳۱
n.r.	n.r.	B2	n.r.	r.w.	قرقیزستان	۱۳۲
n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	AAA	لیختن اشتاین	۱۳۳
n.r.	n.r.	Bar	n.r.	B-	مونتنگرو	۱۳۴
n.r.	n.r.	Caar	n.r.	n.r.	نیجر	۱۳۵
n.r.	n.r.	B2	n.r.	B-	پاپوا گینه نو	۱۳۶
n.r.	n.r.	Bar	n.r.	B-	سنگال	۱۳۷
n.r.	n.r.	Caa1	n.r.	n.r.	جزایر سلیمان	۱۳۸
n.r.	n.r.	B2	n.r.	B	تاجیکستان	۱۳۹
n.r.	n.r.	B2	n.r.	B	توگو	۱۴۰

DBRS	Fitch	Moody's	Scope	S&P	کشور	شماره
n.r.	B-	B2	n.r.	B-	باربادوس	۸۵
n.r.	B-	B1	n.r.	BB-	بنین	۸۶
n.r.	B-	B2	n.r.	n.r.	مولداوی	۸۷
n.r.	B-	B2	n.r.	B-	مغولستان	۸۸
n.r.	B-	B2	n.r.	B-	رواندا	۸۹
n.r.	B-	B1	n.r.	n.r.	تانزانیا	۹۰
r.w.	B-	B2	BB-	B	ترکیه	۹۱
n.r.	B	Caa1	n.r.	B-	کامرون	۹۲
n.r.	B	n.r.	n.r.	B	کیپ ورد	۹۳
n.r.	B	n.r.	n.r.	n.r.	لسوتو	۹۴
n.r.	B	B2	n.r.	B-	نیکاراگوئه	۹۵
n.r.	B	B2	n.r.	B-	اوگاندا	۹۶
n.r.	B-	B2	n.r.	B-	آنغولا	۹۷
n.r.	B-	Caa1	B-	B-	مصر	۹۸
n.r.	B-	Caar	n.r.	r.w.	گابن	۹۹
n.r.	B-	Caa1	n.r.	B-	عراق	۱۰۰
n.r.	B-	Caa1	n.r.	B	کنیا	۱۰۱
n.r.	B-	Caa1	n.r.	B-	نیجریه	۱۰۲
n.r.	CCC-	Caar	n.r.	B-	اکوادور	۱۰۳
n.r.	CCC-	Caar	n.r.	CCC-	پاکستان	۱۰۴
n.r.	CCC-	Caar	n.r.	r.w.	تونس	۱۰۵
n.r.	CCC	Caar	n.r.	CCC-	بولیوی	۱۰۶
n.r.	CCC	B2	n.r.	CCC-	جمهوری کنگو	۱۰۷
n.r.	CCC	Caar	n.r.	CCC-	موزامبیک	۱۰۸
B(l)	CCC	Ca	n.r.	CCC	آرژانتین	۱۰۹
n.r.	CC	Caa1	n.r.	B-	السالوادور	۱۱۰
n.r.	CC	Caar	n.r.	n.r.	مالدیو	۱۱۱
n.r.	CCC-	Caar	n.r.	n.r.	لائوس	۱۱۲

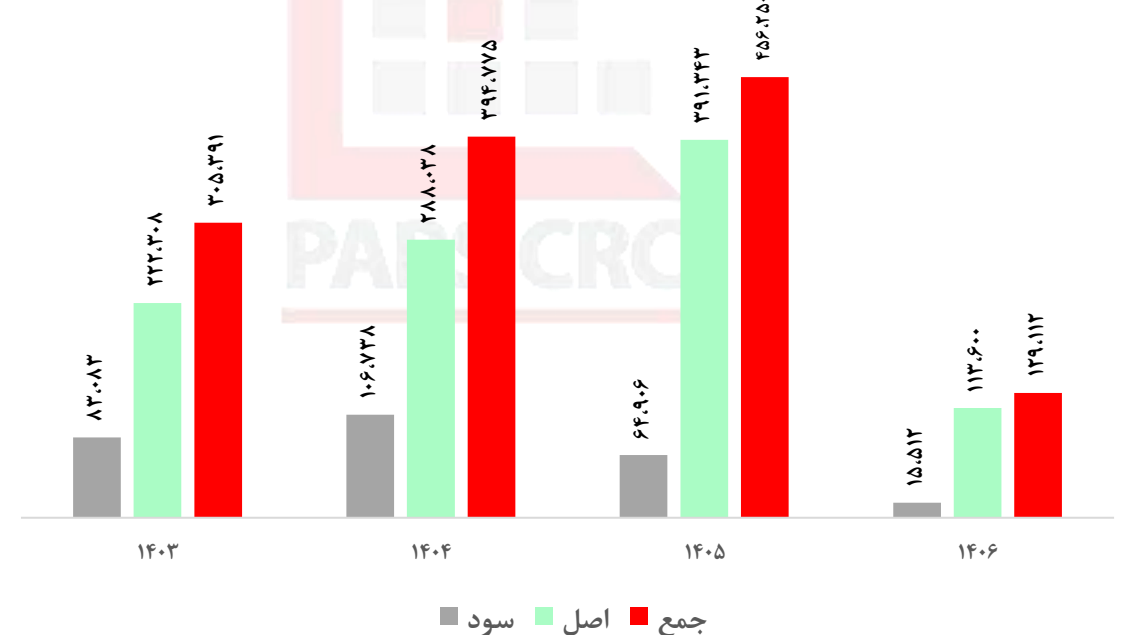
DBRS	Fitch	Moody's	Scope	S&P	کشور	شماره
BBB	BBB-	Baa2	n.r.	BBB	مکزیک	۵۷
n.r.	BBB-	Baa2	BBB-	BBB-	رومانی	۵۸
n.r.	BB-	Ba1	n.r.	BB-	آذربایجان	۵۹
BBB(l)	BB-	Baa2	n.r.	BB-	کلمبیا	۶۰
n.r.	BB-	Ba1	BB+	BB-	مراکش	۶۱
n.r.	BB-	n.r.	n.r.	BB-	مقدونیه شمالی	۶۲
n.r.	BB-	Ba1	n.r.	BBB-	عمان	۶۳
n.r.	BB-	Baa2	n.r.	BBB-	پاناما	۶۴
n.r.	BB-	Ba1	n.r.	BB	پاراگوئه	۶۵
n.r.	BB-	Bar	BB-	BB-	صربستان	۶۶
n.r.	BB-	Bar	n.r.	BB-	ویتنام	۶۷
BB	BB	Ba1	n.r.	BB	برزیل	۶۸
n.r.	BB	Bar	n.r.	BB-	کاستاریکا	۶۹
n.r.	BB	Bar	BB	BB	گرجستان	۷۰
n.r.	BB	Ba1	n.r.	BB	گواتمالا	۷۱
n.r.	BB	B1	n.r.	n.r.	نامیبیا	۷۲
BBB(l)	BB	n.r.	n.r.	BBB-	سان مارینو	۷۳
n.r.	BB-	Bar	n.r.	BB	ساحل عاج	۷۴
n.r.	BB-	Bar	n.r.	BB	جمهوری دومینیکن	۷۵
n.r.	BB-	B1	n.r.	BB-	جامائیکا	۷۶
n.r.	BB-	Bar	n.r.	B-	اردن	۷۷
n.r.	BB-	n.r.	n.r.	n.r.	سیشل	۷۸
n.r.	BB-	Bar	BB	BB-	آفریقای جنوبی	۷۹
n.r.	BB-	r.w.	n.r.	n.r.	ترکمنستان	۸۰
n.r.	BB-	Bar	n.r.	BB-	ازبکستان	۸۱
n.r.	B-	Bar	n.r.	BB-	ارمنستان	۸۲
n.r.	B-	B2	n.r.	B+	بحرین	۸۳
n.r.	B-	B2	n.r.	B-	بنگلادش	۸۴

## اوراق منتشره دولتی

آمار انتشار سالانه اوراق بهادار اسلامی با تضمین دولت در نمودارها قابل مشاهده است. اوراق مراجه عام به عنوان چابک‌ترین ابزار تامین مالی نقدی دولت اولین بار در سال 1398 معرفی و در سال 1399 نقش بسزایی در پوشش غیرتورمی کسری بودجه ایفا نمود. هم اکنون اصلی‌ترین ابزار تامین مالی نقدی و غیرنقدی دولت، به ترتیب اوراق مراجه عام و اسناد خزانه اسلامی می‌باشند.



تعهدات آتی در خصوص تسویه اصل و سود اوراق دولتی - میلیارد تومان



منبع: خبرنامه هفتگی مدیریت بدهی های عمومی

## عمان در سال 2025 مبلغ 1.9 میلیارد دلار اوراق قرضه و صکوک داخلی منتشر می‌کند

### اهداف و استراتژی‌های مدیریت بدهی

برنامه وام‌گیری سال 2025 با هدف تأمین نیازهای مالی دولت با هزینه‌ای منطقی طراحی شده است و در عین حال، مدیریت ریسک در سطوح قابل‌قبول انجام می‌شود. این برنامه قصد دارد کارایی بازار بدهی داخلی را با گسترش بازار اوراق بهادار دولتی بهبود بخشد. همچنین، به مدیریت فعال بدهی، بهینه‌سازی هزینه‌های تأمین مالی و تنوع‌بخشی به منابع تأمین مالی با گسترش پایگاه سرمایه‌گذاران کمک می‌کند.

نتایج اولیه بودجه 2024 نشان می‌دهد که بدهی عمومی عمان در پایان سال 2024 با 5.3 درصد کاهش به 14.4 میلیارد ریال عمان رسیده است، در حالی که در ابتدای سال 15.2 میلیارد ریال عمان بود.

نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی عمان نیز تا پایان سال 2024 به 34 درصد کاهش یافت که نسبت به 36.5 درصد در سال 2023 بهبود یافته است. همچنین، هزینه‌های بازپرداخت بدهی‌های عمومی به 940 میلیون ریال عمان در سال 2024 کاهش یافت که 10.4 درصد کمتر از برآورد اولیه 1.05 میلیارد ریال عمان در بودجه سال 2024 بود.

این اوراق عمدتاً برای تأمین مالی پروژه‌های توسعه‌ای استفاده می‌شوند. مجموعاً 8 مرحله انتشار اوراق برنامه‌ریزی شده که در ماه‌های فوریه، آوریل، ژوئن، جولای، آگوست، سپتامبر، اکتبر، و دسامبر انجام خواهد شد.

دولت عمان قصد دارد در سال 2025 اوراق قرضه توسعه دولتی و صکوک داخلی به ارزش 750 میلیون ریال عمان (معادل 1.9 میلیارد دلار) منتشر کند. این انتشارهای داخلی بخشی از استراتژی دولت برای تأمین نیازهای مالی، پوشش کسری بودجه پیش‌بینی‌شده و بازپرداخت بدهی‌های عمومی است.

دولت از طریق هشت مرحله انتشار اوراق قرضه توسعه دولتی به ارزش 550 میلیون ریال عمان و دو مرحله انتشار صکوک داخلی به ارزش 200 میلیون ریال عمان این مبلغ را از بازار داخلی تأمین خواهد کرد. این جزئیات در راهنمای بودجه 2025 وزارت دارایی مشخص شده است.

### برنامه و نیازهای مالی سال 2025

وزارت دارایی برنامه انتشار اوراق برای سال 2025 را بر اساس برآوردهای بودجه عمومی دولت تنظیم کرده است. این برنامه شامل پیش‌بینی‌های مربوط به بدهی عمومی، نیازهای مالی و ساختار تأمین مالی سال آینده است.

نیازهای مالی کل برای سال 2025 مبلغ 2.454 میلیارد ریال عمان برآورد شده است که شامل 620 میلیون ریال عمان کسری بودجه و 1.834 میلیارد ریال عمان برای بازپرداخت بدهی‌ها است. دولت قصد دارد این نیازها را از طریق ترکیبی از وام‌گیری داخلی (750 میلیون ریال عمان)، وام‌گیری خارجی (1.304 میلیارد ریال عمان) و برداشت از ذخایر (400 میلیون ریال عمان) تأمین کند.

## پیش‌بینی انتشار صکوک جهانی: رسیدن به ۲۰۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۵

محمد دماق، رئیس بخش مالی اسلامی در S&P Global Ratings، گفته است که پیش‌بینی ما بر اساس عدم تغییر اساسی در نقدینگی جهانی و عدم افزایش قابل‌توجه ریسک‌های ژئوپلیتیکی در منطقه GCC است که ممکن است عملکرد اقتصادی ناشران بزرگ صکوک را مختل کند.

### تغییرات نظارتی آینده

استاندارد شریعت ۶۲(AAOIFI): این استاندارد که در اواخر سال ۲۰۲۳ به‌صورت پیش‌نویس منتشر شد، جنبه‌های مختلفی از بازار صکوک مانند پشتوانه دارایی، انتقال مالکیت و رویه‌های معاملاتی را استانداردسازی می‌کند. انتظار می‌رود تأثیر این استاندارد از سال ۲۰۲۶ به بعد نمایان شود.

### چالش‌های احتمالی:

موسسه Fitch Ratings هشدار داده است که اجرای نهایی این استاندارد ممکن است تغییرات قابل‌توجهی در ساختار بازار صکوک ایجاد کند و حتی باعث افزایش تکه‌تکه شدن بازار شود.

در مجموع همزمان با تکامل بازارهای صکوک، کارشناسان در حال رصد تغییرات نظارتی، عوامل ژئوپلیتیکی، و پویایی‌های بازار هستند که می‌توانند آینده این بخش حیاتی از سیستم مالی جهانی را شکل دهند.

طبق تحلیل اخیر S&P Global، انتظار می‌رود انتشار جهانی صکوک در سال ۲۰۲۵ به حدود ۱۹۰ تا ۲۰۰ میلیارد دلار برسد. این رشد ناشی از افزایش فعالیت‌ها در بازارهای کلیدی مانند عربستان سعودی و اندونزی خواهد بود. انتشار جهانی صکوک در سال ۲۰۲۴ به ۱۹۳.۴ میلیارد دلار رسید که اندکی کمتر از ۱۹۷.۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۳ بود. با این وجود، انتشار صکوک به ارز خارجی در سال ۲۰۲۴ با افزایش چشمگیر ۲۹ درصدی نسبت به سال گذشته به ۷۲.۷ میلیارد دلار رسید.

طبق این گزارش، مالزی و کشورهای شورای همکاری خلیج فارس (GCC)، به‌ویژه عربستان سعودی، از محرک‌های اصلی انتشار صکوک به ارز خارجی هستند. صکوک به‌عنوان اوراق بهادار سازگار با شریعت، به سرمایه‌گذاران مالکیت جزئی در دارایی‌های ناشر ارائه می‌دهد و با اصول مالی اسلامی سازگار است. انتظار می‌رود که انتشار صکوک به ارز خارجی همچنان قوی باقی بماند.

پروژه‌های متنوع‌سازی اقتصادی، به‌ویژه در عربستان سعودی، از جمله عوامل افزایش تقاضا برای صکوک هستند. گزارشی از Kamco Invest نشان می‌دهد که عربستان سعودی از سال ۲۰۲۵ تا ۲۰۲۹ بیشترین سهم از سررسید اوراق بدهی در منطقه GCC را با ۱۶۸ میلیارد دلار خواهد داشت.

علی‌رغم تنش‌های ژئوپلیتیکی جهانی، S&P Global پیش‌بینی می‌کند که این عوامل تأثیر قابل‌توجهی بر انتشار صکوک در سال ۲۰۲۵ نخواهند داشت.



**ساختار عملیاتی:** بررسی کارایی عملیات، مانند مدیریت زنجیره تأمین، بهره‌وری تولید، و استفاده از دارایی‌ها.

**موقعیت بازار و رقابت‌پذیری:** تحلیل سهم بازار، جایگاه رقابتی، و توانایی شرکت در حفظ و افزایش این موقعیت.

**تنوع جغرافیایی و محصولی:** شرکت‌هایی که از تنوع بالایی در مناطق جغرافیایی و محصولات برخوردار هستند، رتبه‌بندی بهتری می‌گیرند زیرا ریسک وابستگی به یک بازار خاص را کاهش می‌دهند.

### 3. معیارهای استراتژیک و مدیریتی

**مدیریت و حاکمیت شرکتی:** کیفیت تصمیم‌گیری مدیریتی، شفافیت اطلاعاتی، و رعایت اصول حاکمیت شرکتی.

**استراتژی‌های بلندمدت:** برنامه‌های رشد، توسعه، و سرمایه‌گذاری شرکت و توانایی مدیریت در اجرای این برنامه‌ها.

**ریسک‌های محیطی، اجتماعی، و حاکمیتی (ESG):** تأثیر عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی، و حاکمیتی بر پایداری کسب‌وکار و ریسک اعتباری.

### 4. شرایط اقتصادی و صنعت

**شرایط کلی صنعت:** پویایی‌های صنعت مربوطه، مانند رشد بازار، تغییرات فناوری، و میزان رقابت.

**ریسک‌های کلان‌اقتصادی:** تأثیر عوامل اقتصادی مانند نرخ بهره، نرخ ارز، و سیاست‌های مالی و پولی بر عملکرد شرکت.

## معیارهای رتبه‌بندی شرکتی موسسه رتبه‌بندی فیچ

مؤسسه فیچ (Fitch Ratings) در ارزیابی و رتبه‌بندی شرکت‌ها از یک چارچوب جامع استفاده می‌کند که شامل تحلیل‌های مالی، عملیاتی، و استراتژیک است. این معیارها با هدف تعیین توانایی و تمایل شرکت به بازپرداخت بدهی‌ها تدوین شده‌اند و به سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان در ارزیابی ریسک اعتباری کمک می‌کنند. جزئیات معیارهای رتبه‌بندی شرکتی فیچ به شرح زیر است:

### 1. معیارهای مالی

این معیارها بر ارزیابی سلامت مالی شرکت متمرکز هستند:

**ساختار سرمایه و بدهی‌ها:** بررسی نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و نسبت بدهی به دارایی‌ها برای ارزیابی میزان اهرم مالی شرکت.

**توانایی پوشش بهره و بازپرداخت بدهی:** توانایی شرکت در بازپرداخت تعهدات مالی را نشان می‌دهند.

**جریان‌های نقدی:** جریان نقد عملیاتی (Operating Cash Flow) و جریان نقد آزاد (Free Cash Flow) برای ارزیابی نقدینگی و پایداری تأمین مالی.

**رشد درآمد و سودآوری:** بررسی روند درآمد و سود خالص، حاشیه سود ناخالص، عملیاتی و خالص.

### 2. معیارهای عملیاتی

## معیارهای رتبه‌بندی شرکتی موسسه رتبه‌بندی فیچ

### 5. ریسک‌های خاص شرکت

ریسک‌های عملیاتی: احتمال بروز اختلالات در عملیات، مانند مشکلات تولید یا تأمین.

ریسک‌های اعتباری و نقدینگی: امکان تأمین منابع مالی جدید و مدیریت بدهی‌ها در مواقع بحران.

تعهدات خارج از ترازنامه: تعهدات احتمالی یا بدهی‌های پنهان که ممکن است بر توانایی بازپرداخت تأثیر بگذارند.

### روش امتیازدهی و تحلیل

فیچ از ترکیب داده‌های کمی (مالی) و کیفی (عملیاتی و استراتژیک) استفاده می‌کند و رتبه‌بندی نهایی با همکاری تیم تحلیلگران و بر اساس مقایسه شرکت با هم‌تایان صنعتی تعیین می‌شود. رتبه‌بندی نهایی از AAA (بالترین اعتبار) تا D (نکول) متغیر است.

این معیارها به شفافیت در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها کمک کرده و مبنایی قابل‌اعتماد برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان فراهم می‌آورد.

معیار	توضیحات
وضعیت مالی	بررسی نسبت‌های مالی مانند بدهی به سرمایه، نقدینگی و سودآوری
محیط عملیاتی	شرایط بازار، رقابت و چرخه‌های صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند
موقعیت رقابتی	سهم بازار، مزیت‌های رقابتی و قدرت برند شرکت
مدیریت و راهبرد	کیفیت مدیریت، راهبردهای بلندمدت و اجرای پروژه‌ها
ریسک‌های قانونی و نظارتی	تأثیر قوانین و مقررات بر عملیات شرکت
ریسک‌های محیطی و اجتماعی	تأثیر مسائل زیست‌محیطی و اجتماعی بر کسب‌وکار شرکت
ساختار سرمایه	ترکیب بدهی و سرمایه، توانایی شرکت در تأمین مالی و مدیریت بدهی‌ها
جریان نقدی	توانایی شرکت در ایجاد جریان نقدی مثبت و پوشش تعهدات مالی
ریسک‌های کشوری	تأثیر شرایط اقتصادی و سیاسی کشور محل فعالیت شرکت بر عملیات آن
تاریخچه اعتباری	سابقه بازپرداخت بدهی‌ها و تعهدات مالی شرکت

## تأثیر رتبه اعتباری بر هزینه تامین مالی

رتبه اعتباری شرکت‌ها یکی از عوامل کلیدی است که به طور مستقیم بر هزینه تامین مالی آن‌ها تأثیر می‌گذارد. این تأثیر از چند جهت قابل بررسی است:

### 1. تعیین نرخ بهره و هزینه وام‌ها

رتبه اعتباری نشان‌دهنده میزان ریسک اعتباری یک شرکت است. شرکت‌هایی با رتبه اعتباری بالاتر (مثلاً AAA یا AA) به عنوان شرکت‌های دارای ریسک پایین‌تر شناخته می‌شوند. این شرکت‌ها معمولاً می‌توانند وام‌ها و بدهی‌های خود را با نرخ بهره پایین‌تری تأمین کنند. در مقابل، شرکت‌هایی با رتبه پایین‌تر (مثلاً BB یا CCC) به دلیل ریسک بیشتر، باید نرخ بهره بالاتری بپردازند تا سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان را به پذیرش ریسک ترغیب کنند.

### 2. دسترسی به بازارهای سرمایه

رتبه اعتباری بالاتر باعث می‌شود که شرکت‌ها به منابع مالی بیشتری دسترسی داشته باشند. شرکت‌های با رتبه بالا معمولاً می‌توانند اوراق قرضه خود را به سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ بفروشند. در مقابل، شرکت‌های با رتبه پایین‌تر ممکن است به بازارهای مالی پرریسک‌تر (High-Yield Markets) محدود شوند.

### 3. اعتبار و اعتماد سرمایه‌گذاران

رتبه اعتباری بالا می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهد و این امر منجر به تقاضای بالاتر برای اوراق قرضه شرکت می‌شود. در نتیجه، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد، و شرکت می‌تواند با هزینه کمتری سرمایه جذب کند.

### 3. اعتبار و اعتماد سرمایه‌گذاران

رتبه اعتباری بالا می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهد و این امر منجر به تقاضای بالاتر برای اوراق قرضه شرکت می‌شود. در نتیجه، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد، و شرکت می‌تواند با هزینه کمتری سرمایه جذب کند.

### 5. هزینه‌های غیرمستقیم تامین مالی

شرکت‌های با رتبه پایین‌تر ممکن است علاوه بر نرخ بهره بالاتر، هزینه‌های بیشتری در سایر زمینه‌ها داشته باشند: پرداخت هزینه‌های بیشتر برای تضمین بدهی‌ها (Collateral Requirements) و نیاز به استفاده از مشاوران مالی برای بازسازی بدهی‌ها.

### یک مثال عملی:

فرض کنید دو شرکت A و B قصد دارند اوراق قرضه به ارزش ۱۰۰ میلیون دلار منتشر کنند:

- شرکت A با رتبه اعتباری AA می‌تواند اوراق خود را با نرخ بهره ۳٪ منتشر کند.

- شرکت B با رتبه اعتباری BB باید نرخ بهره ۷٪ پیشنهاد دهد.

این تفاوت نرخ بهره، هزینه تامین مالی شرکت B را به طور چشمگیری افزایش می‌دهد.

### نتیجه‌گیری:

رتبه اعتباری به عنوان شاخصی از سلامت مالی و ریسک یک شرکت، تأثیر قابل‌توجهی بر هزینه تامین مالی دارد. شرکت‌ها با بهبود رتبه اعتباری خود می‌توانند هزینه‌های تامین مالی را کاهش داده و توانایی رقابت‌پذیری خود را در بازار افزایش دهند.

## افزایش رتبه اعتباری سریلانکا توسط فیچ

وزارت مالیه سریلانکا اخیراً اعلام کرده است که Fitch Ratings رتبه اعتباری این کشور را از CCC - به CCC + ارتقاء داده است. این تغییر نشان‌دهنده خروج سریلانکا از وضعیت نکول بدهی و بهبود چشم‌انداز اقتصاد کلان آن است. به گفته یکی از مقامات ارشد مالی این کشور، این ارتقاء رتبه، خطر نکول مجدد بدهی را کاهش می‌دهد و نشان‌دهنده موفقیت در بازسازی اوراق قرضه دولتی است.

سریلانکا در آوریل 2022 به دلیل نکول بدهی با بحران اقتصادی شدیدی مواجه شد که منجر به اعتراضات گسترده و تغییرات سیاسی شد. رانیل ویکرماسینگه، رئیس‌جمهور وقت، موفق به مذاکره با صندوق بین‌المللی پول شد و بسته کمک مالی ضروری را تأمین کرد. همچنین رئیس‌جمهور فعلی نیز اصلاحات مالیاتی را برای کاهش فشار بر مردم اعلام کرد، که امیدواری به بهبود پایدار اقتصادی را افزایش داده است. این پیشرفت‌ها نشانه‌های مثبتی از مسیر بازسازی اقتصادی سریلانکا پس از یکی از بدترین بحران‌های مالی تاریخ این کشور است.

## تغییرات در سیستم رتبه‌بندی شرکت‌ها در فرانسه

بانک فرانسه اعلام کرد که برای اولین بار در ۴۰ سال گذشته، آستانه گردش مالی مورد نیاز برای دریافت رتبه اعتباری را از ۷۵۰,۰۰۰ یورو به ۱.۲۵ میلیارد یورو افزایش می‌دهد. این تغییر از ژانویه ۲۰۲۵ اجرایی خواهد شد و با هدف تطبیق با تغییرات محیط اقتصادی و تمرکز بر شرکت‌های بزرگ‌تر انجام می‌شود.

## هشدار جی‌پی مورگان درباره احتمال کاهش بیشتر رتبه اعتباری فرانسه

تحلیلگران جی‌پی مورگان هشدار داده‌اند که اگر دولت فرانسه نتواند برنامه‌ای معتبر برای کاهش هزینه‌ها ارائه کند، احتمال ۳۰٪ تا ۴۰٪ وجود دارد که این کشور در سال جاری با کاهش بیشتر رتبه اعتباری مواجه شود. دولت امانوئل مکران در سال گذشته با مجموعه‌ای از کاهش رتبه‌ها و تغییر در «چشم‌انداز» اعتباری مواجه شد. بی‌ثباتی سیاسی، از جمله تغییر چهار نخست‌وزیر در طول ۱۲ ماه گذشته، بر وضعیت مالی رو به وخامت این کشور افزوده است. رتبه اعتباری فرانسه در حال حاضر در پایین‌ترین سطح تاریخی خود قرار دارد: AA- اساس سیستم رتبه‌بندی S&P، Aa3 بر اساس سیستم رتبه‌بندی Moody's و فیچ (Fitch) که قرار است دوباره در اواسط مارس وضعیت فرانسه را بررسی کند، رتبه این کشور را در وضعیت "چشم‌انداز منفی" قرار داده است. این وضعیت عملاً به معنای هشدار کاهش رتبه است.

کاهش هزینه‌ها همواره برای دولت فرانسه چالش‌برانگیز بوده است. دولت میشل بارنیه در ماه دسامبر به دلیل مخالفت نمایندگان چپ‌گرا و راست افراطی با برنامه صرفه‌جویی ۶۰ میلیارد یورویی برای کاهش کسری مالی، سقوط کرد. رتبه‌بندی اعتباری معیار اعتبار دولت‌ها است و بر هزینه‌های وام‌گیری در بازارهای بین‌المللی تأثیر مستقیم دارد. بازده اوراق قرضه دولتی فرانسه - به عنوان معیار اصلی هزینه‌های وام‌گیری - اکنون به حدود ۳.۳٪ رسیده است که بالاترین سطح در نزدیک به شش ماه اخیر است. این در حالی است که بانک مرکزی اروپا از ژوئن تاکنون چهار بار نرخ بهره را کاهش داده است.

در حالی که فرانسه با چالش‌های جدی در مدیریت مالی و کاهش هزینه‌ها روبرو است، سایر کشورهای اروپایی مانند یونان و اسپانیا فرصت‌های بهتری برای بهبود رتبه اعتباری خود دارند. وضعیت فرانسه نشان‌دهنده اهمیت سیاست‌های مالی منسجم و ثبات سیاسی در حفظ اعتبار مالی است.

## تحولات کلیدی در رتبه‌بندی اعتباری کشورها در سال 2024

در سال ۲۰۲۴، رتبه‌بندی اعتباری کشورهای جهان با تغییرات و تحولات مهمی همراه بود که توسط مؤسسات معتبری مانند فیچ (Fitch Ratings)، استاندارد اند پورز (S&P Global Ratings) و مودیز (Moody's) گزارش شده است. مهمترین تحولات به شرح زیر می‌باشند:

## بهبود تراز چشم‌اندازها:

بر اساس گزارش S&P Global Ratings، تا اواسط سال ۲۰۲۴، تراز جهانی چشم‌اندازهای رتبه‌بندی اعتباری (تعداد چشم‌اندازهای مثبت منهای منفی) به ۱۰ رسید که در مقایسه با عدد منفی ۸ در ژوئن ۲۰۲۳، بهبود قابل توجهی را نشان می‌دهد. این بهبود ناشی از مقاومت اقتصادی در کشورهای توسعه‌یافته، بازگشایی اقتصاد چین، قیمت‌های قوی کالاها و توانایی برخی بازارهای نوظهور در آغاز تثبیت مالی است.

## ارتقای رتبه اعتباری کشورهای اروپایی:

مؤسسه Scope Ratings در سال ۲۰۲۴ رتبه اعتباری قبرس را به BBB+ با چشم‌انداز باثبات، یونان را به BBB- با چشم‌انداز باثبات و پرتغال را به A- با چشم‌انداز باثبات ارتقا داد. همچنین، چشم‌انداز بلغارستان به مثبت تغییر یافت که نشان‌دهنده بهبود شرایط اقتصادی و مالی در این کشورها است.

## کاهش رتبه اعتباری فرانسه:

در اکتبر ۲۰۲۴، مودیز چشم‌انداز رتبه اعتباری فرانسه را از باثبات به منفی تغییر داد، هرچند رتبه Aa2 این کشور را تأیید کرد. این تغییر به دلیل نگرانی‌ها درباره ضعف در پروفایل مالی دولت فرانسه صورت گرفت.

## ارتقاء رتبه اعتباری ترکیه:

یکی از تغییرات قابل‌توجه در سال ۲۰۲۴، ارتقاء رتبه اعتباری ترکیه بود. در ماه نوامبر، مؤسسه S&P گلوبال رتبه اعتباری بلندمدت ترکیه را از B+ به BB- افزایش داد. این ارتقاء نشان‌دهنده بهبود در سیاست‌های اقتصادی و مالی ترکیه است.

## دریافت اولین رتبه اعتباری توسط کوزوو:

در ژوئن ۲۰۲۴، کوزوو برای نخستین بار موفق به دریافت رتبه اعتباری BB- از فیچ شد که این امر نقطه عطفی در تاریخ اقتصادی این کشور محسوب می‌شود و آن را در مقایسه با همسایگان بالکان غربی در موقعیت مطلوبی قرار می‌دهد.

## تغییرات در رتبه‌بندی کشورهای آفریقایی:

بر اساس گزارش نهمین بررسی رتبه‌بندی اعتباری کشورهای آفریقایی، در نیمه اول سال ۲۰۲۴ تغییرات مثبتی در رتبه‌بندی اعتباری این کشورها مشاهده شد که نشان‌دهنده بهبود در مدیریت اقتصادی و کاهش ریسک‌های مالی است.

## چشم‌انداز کلی برای سال ۲۰۲۵

با توجه به گزارش‌های مختلف، انتظار می‌رود در سال ۲۰۲۵ شرایط اقتصادی جهانی همچنان پایدار باقی بماند، اما چالش‌هایی نظیر نرخ‌های بهره بالا و نیاز به مدیریت بدهی‌ها می‌تواند بر رتبه‌بندی اعتباری کشورها تأثیرگذار باشد.

به‌طور کلی، سال ۲۰۲۴ با بهبودهایی در رتبه‌بندی اعتباری برخی کشورها همراه بود، اما همچنان نیاز به نظارت دقیق بر عوامل اقتصادی و سیاسی برای حفظ و ارتقای این رتبه‌ها وجود دارد.





**Credit Rating**

Pars Kian Credit Rating Co.



۰۲۱ - ۸۸۸۸۰۱۹۲  
۰۲۱ - ۸۸۸۸۰۱۹۳

## خدمات شرکت رتبه‌بندی اعتباری پارس کیان

- ❑ رتبه‌بندی اعتباری ناشران و اوراق بدهی
- ❑ رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی
- ❑ رتبه‌بندی (درجه‌بندی) شرکت پروژه‌ها
- ❑ متولی‌گری صندوق‌های سرمایه‌گذاری
- ❑ ارزیابی شاخص‌های کیفی کسب‌وکار فعالان اقتصادی (وزارت سمت)