

# Credit Pulse

بولتن تخصصی رتبه‌بندی اعتباری

شماره ۴ | سه‌شنبه ۳۰ بهمن ۱۴۰۳



## فهرست

### رتبه اعتباری

تحلیل رتبه اعتباری آرژانتین  
تحلیل رتبه اعتباری رومانی  
جدول آخرین رتبه اعتباری کشورها



[Pars Kian](#)



[Parskian Credit Rating](#)

### دانستنی‌ها

مفهوم رتبه سرمایه‌گذاری و رتبه سفته‌بازی  
نقش ریسک‌های ESG در رتبه‌بندی اعتباری

### اخبار رتبه‌بندی

فیچ به دنبال معرفی شاخص جدیدی برای ریسک‌های اقلیمی  
اقتصاد بلغارستان در مسیر پایدار  
آفریقا موسسه رتبه‌بندی اعتباری خود را راه‌اندازی می‌کند

### اوراق بدهی

اوراق منتشره دولتی  
اوراق منتشره بین‌المللی

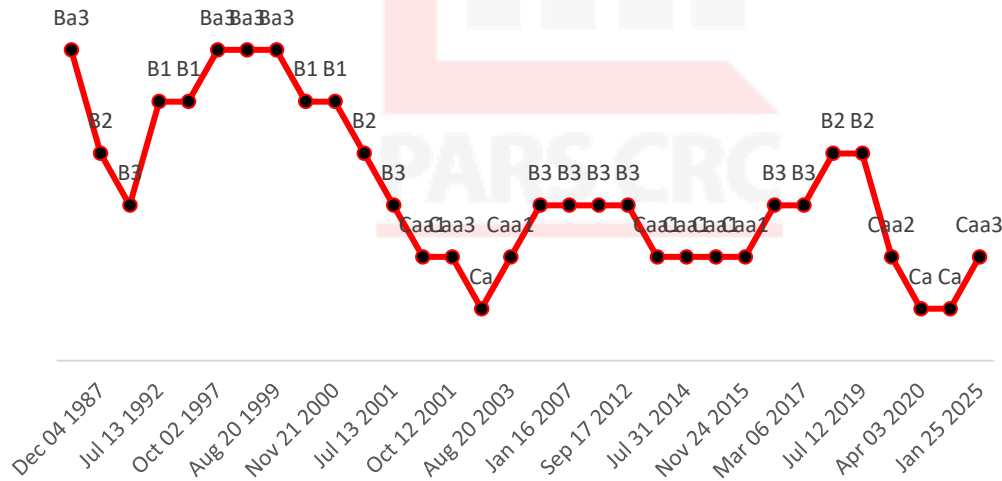
### سلب مسئولیت

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.

4. چشم‌انداز مثبت برای اصلاحات آینده: مودیز اشاره کرده است که در صورت ادامه اصلاحات کلان اقتصادی و احتمال ورود به برنامه جدید با صندوق بین‌المللی پول (IMF)، آرژانتین می‌تواند به بهبود بیشتر رتبه اعتباری خود دست یابد و به بازارهای بین‌المللی بازگردد.

این ارتقای رتبه اعتباری نشان‌دهنده موفقیت‌های دولت آرژانتین در اجرای سیاست‌های اقتصادی مؤثر و بهبود شاخص‌های کلان اقتصادی است که می‌تواند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه‌های تأمین مالی منجر شود.

تاریخچه رتبه اعتباری آرژانتین بر اساس رتبه‌بندی Moody's



### افزایش رتبه اعتباری کشور آرژانتین

مؤسسه رتبه‌بندی مودیز اخیراً رتبه اعتباری آرژانتین را از «Ca» به «Caa3» ارتقا داده و چشم‌انداز این کشور را به «مثبت» تغییر داده است. این بهبود رتبه، اولین ارتقای اعتباری آرژانتین در پنج سال گذشته محسوب می‌شود.

دلایل اصلی این ارتقا عبارت‌اند از:

1. **تعدیل قاطع مالی و توقف تأمین مالی پولی:** دولت آرژانتین با اجرای سیاست‌های مالی سخت‌گیرانه و کاهش وابستگی به چاپ پول برای تأمین مالی، موفق به کاهش عدم تعادل‌های اقتصادی شده است. این اقدامات به بهبود ثبات مالی کشور کمک کرده است.

2. **مازاد تجاری بی‌سابقه:** در سال ۲۰۲۴، آرژانتین به مازاد تجاری ۱۸.۹ میلیارد دلاری دست یافت که نشان‌دهنده بهبود در تراز تجاری و افزایش صادرات است. این دستاورد با سیاست‌های اقتصادی دولت جدید همزمان بوده و نشان‌دهنده تأثیر مثبت این سیاست‌ها است.

3. **جذب سرمایه و افزایش نقدینگی:** دولت با ارائه عفوهای مالیاتی و اتخاذ تدابیری برای جذب ارز خارجی، توانسته است نقدینگی کشور را افزایش داده و سرمایه‌گذاری‌های خارجی را تشویق کند. این اقدامات به بهبود وضعیت مالی و اقتصادی کشور کمک کرده است.

## مزایای ارتقا رتبه اعتباری کشور آرژانتین

ارتقای رتبه اعتباری آرژانتین توسط مودیز از **Ca** به **Caa3** و تغییر چشم‌انداز به «مثبت» فرصت‌های قابل‌توجهی برای دولت این کشور فراهم می‌کند. این بهبود می‌تواند مزایای زیر را به همراه داشته باشد:

## 1. کاهش هزینه‌های تأمین مالی

**نرخ بهره پایین‌تر:** ارتقای رتبه اعتباری می‌تواند منجر به کاهش نرخ‌های بهره برای وام‌ها و اوراق قرضه دولتی شود. این امر به دولت امکان می‌دهد که بدهی‌های خود را با هزینه کمتری تأمین مالی کند.

**بهبود در انتشار اوراق قرضه:** آرژانتین ممکن است بتواند اوراق قرضه جدیدی با شرایط بهتر در بازارهای بین‌المللی منتشر کند که به کاهش فشار مالی کمک می‌کند.

## 2. افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران

**جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی:** بهبود رتبه اعتباری می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران بین‌المللی را افزایش دهد و جریان ورود سرمایه‌های مستقیم خارجی (FDI) را تقویت کند.

**گسترش مشارکت بخش خصوصی:** شرکت‌های خصوصی نیز از این بهبود بهره‌مند می‌شوند زیرا اعتبار کلی کشور بهبود یافته و دسترسی به سرمایه‌گذاری‌های جدید آسان‌تر می‌شود.

## 3. تقویت ارزش پول ملی

**کاهش فشار بر نرخ ارز:** با افزایش اعتماد به اقتصاد آرژانتین، تقاضا برای پزو (واحد پول ملی) ممکن است افزایش یابد، که به ثبات نرخ ارز و کاهش تورم کمک می‌کند.

## 4. دسترسی بهتر به مؤسسات مالی بین‌المللی

**مذاکرات مؤثرتر با IMF:** این بهبود رتبه می‌تواند به آرژانتین کمک کند تا شرایط بهتری در مذاکرات با صندوق بین‌المللی پول (IMF) برای دریافت کمک‌های مالی و تسهیلات اعتباری به دست آورد.

**دسترسی به بانک‌های توسعه و سرمایه‌گذاری:** بانک‌های توسعه‌ای مانند بانک جهانی و بانک توسعه بین‌المللی آمریکای لاتین ممکن است با شرایط بهتری وام‌های بیشتری به آرژانتین ارائه دهند.

## 5. حمایت از برنامه‌های توسعه اقتصادی

**سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها:** کاهش هزینه‌های تأمین مالی به دولت اجازه می‌دهد که منابع بیشتری را برای پروژه‌های زیرساختی مانند حمل‌ونقل، انرژی و بهداشت تخصیص دهد.

**تقویت بخش‌های کلیدی اقتصاد:** با دسترسی به منابع مالی ارزان‌تر، دولت می‌تواند برنامه‌های حمایتی برای بخش‌هایی مانند کشاورزی، صنایع کوچک و متوسط، و فناوری اطلاعات اجرا کند.

## 7. بهبود تصویر بین‌المللی

**افزایش اعتبار سیاسی و اقتصادی:** ارتقای رتبه اعتباری پیام مثبتی به جامعه بین‌المللی ارسال می‌کند که آرژانتین در مسیر صحیح اقتصادی قرار دارد. این امر می‌تواند در بهبود روابط تجاری و دیپلماتیک مؤثر باشد.

## کاهش رتبه اعتباری کشور رومانی توسط اس‌اندپی گلوبال

در ۲۵ ژانویه ۲۰۲۵، مؤسسه S&P Global رتبه اعتباری رومانی را کاهش داد. این تغییر به دلیل افزایش هزینه‌های دفاعی مورد درخواست رئیس‌جمهور ایالات متحده، دونالد ترامپ، برای کشورهای عضو ناتو، از جمله رومانی، صورت گرفت. ترامپ خواستار افزایش هزینه‌های دفاعی کشورهای اروپایی به ۵٪ از تولید ناخالص داخلی شد. این افزایش هزینه‌ها می‌تواند منجر به افزایش کسری بودجه و بدهی عمومی در کشورهای عضو ناتو شود. به‌ویژه، کشورهای با کسری بودجه بالا مانند آلمان، فرانسه و رومانی ممکن است با چالش‌های مالی بیشتری مواجه شوند. S&P هشدار داده است که این افزایش هزینه‌ها می‌تواند بر رتبه‌بندی اعتباری کشورهای اروپایی تأثیر منفی بگذارد، مگر اینکه با کاهش هزینه‌های دیگر جبران شود.

به‌عنوان مثال، آلمان و فرانسه با کسری بودجه بالایی مواجه هستند و افزایش هزینه‌های دفاعی می‌تواند فشار بیشتری بر مالیات‌دهندگان وارد کند. در این شرایط، دولت‌ها ممکن است مجبور شوند برای تأمین منابع مالی، هزینه‌های دیگر را کاهش دهند یا مالیات‌ها را افزایش کنند. این تغییرات می‌تواند بر رشد اقتصادی و رفاه عمومی تأثیر بگذارد. در نتیجه، کاهش رتبه اعتباری رومانی توسط S&P به دلیل افزایش هزینه‌های دفاعی پیشنهادی ترامپ است که می‌تواند منجر به افزایش کسری بودجه و بدهی عمومی در کشورهای عضو ناتو شود. این تغییرات ممکن است بر اقتصاد و رفاه عمومی رومانی و سایر کشورهای اروپایی تأثیرگذار باشد.

طبق گزارش شرکت رتبه‌بندی S&P Global رتبه‌های اعتباری کشورهای عضو ناتو در اروپا احتمالاً در صورت افزایش هزینه‌های دفاعی مطابق با خواسته‌های رئیس‌جمهور آمریکا، دونالد ترامپ، آسیب خواهند دید، اگرچه این افزایش ممکن است منطقه را به انتشار مشترک بدهی سوق دهد.

با وجود افزایش تقریباً دوبرابری هزینه‌های دفاعی آن‌ها از زمانی که روسیه کریمه اوکراین را در سال 2014 الحاق کرد، کشورهای اروپایی به‌طور میانگین همچنان کمتر از دستورالعمل‌های 2 درصدی تولید ناخالص داخلی ناتو هزینه می‌کنند، در حالی که ایالات متحده تقریباً دو سوم بودجه نظامی ناتو را تأمین می‌کند. به‌عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی، هزینه‌های دفاعی اروپا همچنین کمتر از 60 درصد ایالات متحده است - 1.9 درصد از تولید ناخالص داخلی در سال جاری در مقابل 3.3 درصد.

S&P سه سناریو را بررسی کرد: اولین سناریو جایی که کشورهای اروپایی هزینه‌های دفاعی خود را به متوسط وزنی تولید ناخالص داخلی فعلی ناتو یعنی 2.67 درصد از تولید ناخالص داخلی افزایش می‌دهند؛ سناریوی دوم جایی که آن‌ها به سطح فعلی ایالات متحده یعنی 3.3 درصد برسند؛ و سناریوی سوم جایی که هزینه‌ها به 5 درصد تولید ناخالص داخلی که ترامپ خواسته است افزایش یابد.

## 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
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.	ماکائو	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



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	سريلانكا	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

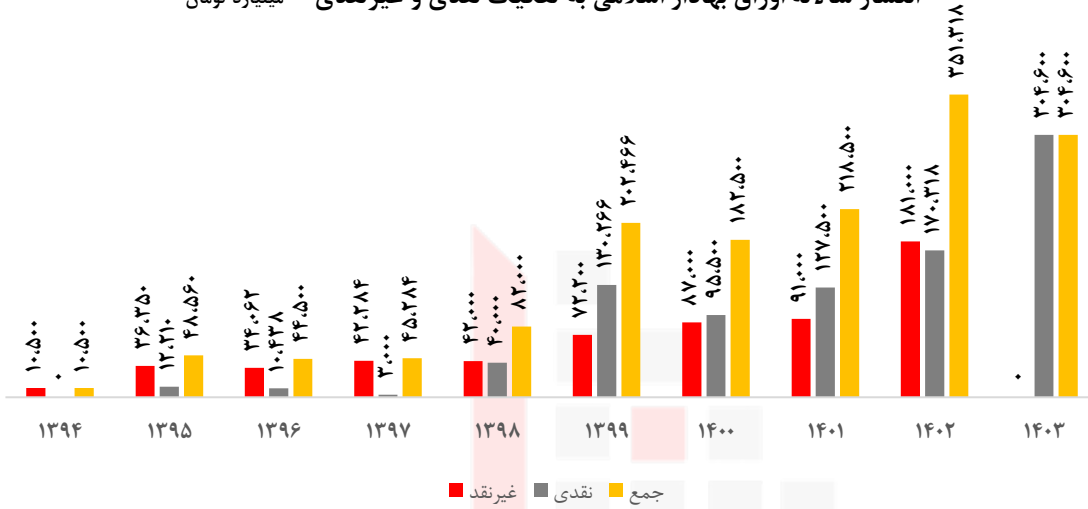
DBRS	Fitch	Moody's	Scope	S&P	کشور	شماره
n.r.	B-	B2	n.r.	B-	باربادوس	۸۵
n.r.	B-	B1	n.r.	BB-	بنین	۸۶
n.r.	B-	B2	n.r.	n.r.	مولداوی	۸۷
n.r.	B-	B2	n.r.	B-	مغولستان	۸۸
n.r.	B-	B2	n.r.	B-	رواندا	۸۹
n.r.	B-	B1	n.r.	n.r.	تائزانیای	۹۰
r.w.	B-	B2	BB-	B	ترکیه	۹۱
n.r.	B	Caa1	n.r.	B-	کامرون	۹۲
n.r.	B	n.r.	n.r.	B	کیپ 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-	آنگولا	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

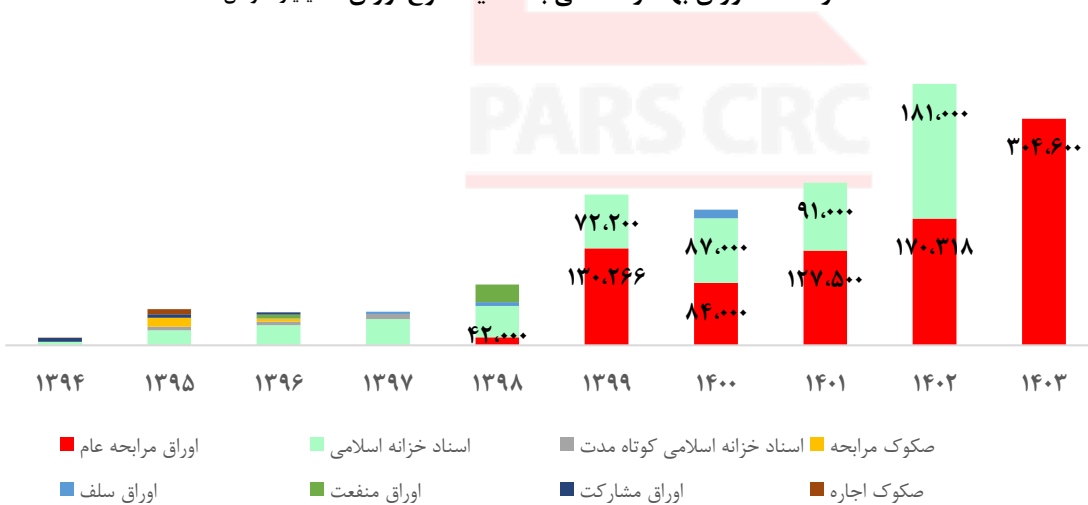
## اوراق منتشره دولتی

آمار انتشار سالانه اوراق بهادار اسلامی با تضمین دولت در نمودارها قابل مشاهده است. اوراق مربجه 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 مربجه عام و اسناد خزانه اسلامی می‌باشند.

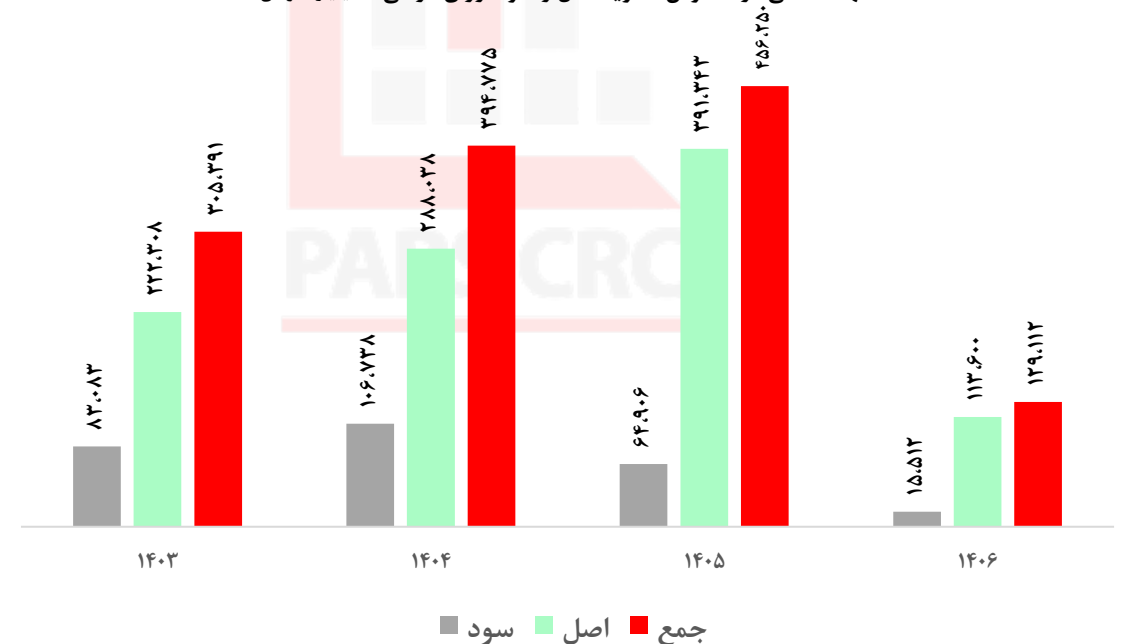
انتشار سالانه اوراق بهادار اسلامی به تفکیک نقدی و غیرنقدی - میلیارد تومان



انتشار سالانه اوراق بهادار اسلامی به تفکیک نوع اوراق - میلیارد تومان



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



منبع: خبرنگار هفتگی مدیریت بدهی های عمومی

## انتشار صکوک 1.25 میلیارد دلاری شرکت معادن عربستان

شرکت معدنی دولتی عربستان سعودی معادن (Ma'aden) با هدف تأمین مالی برنامه توسعه ۱۲ میلیارد دلاری خود، ۱.۲۵ میلیارد دلار صکوک دلاری به فروش رساند. تقاضا برای خرید این اوراق بیش از ۹ برابر بود.

معادن اعلام کرد که این انتشار صکوک نقطه عطفی در استراتژی ۲۰۴۰ این شرکت برای تأمین مواد معدنی ضروری و تبدیل معدن به سومین ستون اصلی اقتصاد عربستان به شمار می‌رود. صکوک نوعی اوراق بهادار مطابق با شریعت اسلامی هستند که به عنوان جایگزینی برای اوراق قرضه سنتی طراحی شده‌اند. بسیاری از مسلمانان اوراق قرضه سنتی را به دلیل پرداخت بهره و احتمال تأمین مالی کسب‌وکارهای غیرمجاز از نظر شریعت، غیرقابل قبول می‌دانند.

برنامه توسعه معادن شامل افزایش فعالیت‌های این شرکت در سراسر عربستان سعودی، از جمله در حوزه‌های طلا، فسفات، مس و آلومینیوم، در دهه‌های آینده و در راستای اهداف معدنی این کشور است.

عربستان سعودی در تلاش است که سهم بخش معدن در تولید ناخالص داخلی خود را از ۱۷ میلیارد دلار به ۷۵ میلیارد دلار تا سال ۲۰۳۵ افزایش دهد. جزئیات فروش صکوک به شرح زیر بود:

- ۵۰۰ میلیون دلار اوراق ۱۰ ساله
- ۷۵۰ میلیون دلار اوراق ۵ ساله

## صکوک حدود 25% از دارایی‌های مالی اسلامی جهانی را تشکیل می‌دهد

صکوک، به عنوان یک جایگزین اخلاقی و نوآورانه برای اوراق قرضه سنتی، به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که بدون دریافت بهره (ربا) یا مواجهه با ابهام بیش از حد (غرر)، بازدهی کسب کنند. این ویژگی‌ها باعث جذب سرمایه‌گذاران مسلمان و غیرمسلمان شده است.

بازار صکوک به عنوان ابزار تأمین مالی اساسی برای توسعه زیرساخت‌ها، تأمین مالی دولتی و سرمایه‌گذاری‌های شرکتی تثبیت شده است. در سال ۲۰۲۳، ارزش این بازار از ۹۰۴.۵ میلیارد دلار فراتر رفت و پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۲۸ به ۲,۱۶۰.۵۵ میلیارد دلار برسد. این رشد تحت تأثیر برنامه‌های تأمین مالی پایدار، اصلاحات اقتصادی دولتی و افزایش انتشار صکوک سبز و دیجیتال است.

انتشار جهانی صکوک در سال ۲۰۲۵ بین ۱۹۰ تا ۲۰۰ میلیارد دلار پیش‌بینی می‌شود، در حالی که میزان انتشار در سال 2024، ۱۹۳.۴ میلیارد دلار بود. این رقم کاهش جزئی نسبت به ۱۹۷.۸ میلیارد دلار در سال ۲۰۲۳ را نشان می‌دهد. اما انتشار صکوک ارزی در سال ۲۰۲۴ با رشد 29% به ۷۲.۷ میلیارد دلار رسید. این رشد عمدتاً توسط ناشران عربستان سعودی، مالزی و اندونزی هدایت شد و انتظار می‌رود که این روند در سال ۲۰۲۵ نیز ادامه یابد.

انتشار صکوک به ارزش‌های محلی در سال ۲۰۲۴ با کاهش 14.6% مواجه شد. بیشترین کاهش در کشورهایی مانند مالزی، پاکستان، ترکیه و اندونزی مشاهده شد. مالزی بیشترین کاهش را تجربه کرد، زیرا کسری بودجه دولتی کاهش یافت و شرایط نقدینگی در بخش بانکداری اسلامی سخت‌تر شد.



## بازار صکوک پایداری از 50 میلیارد دلار فراتر رفت

بازار صکوک ESG (شامل صکوک سبز و صکوک پایداری) به یک نقطه عطف مهم دست یافت و تا پایان سال ۲۰۲۴ ارزش بیش از ۵۰ میلیارد دلار را پشت سر گذاشت. سه بازار بزرگ جهانی در این حوزه عبارتند از مالزی، اندونزی و عربستان سعودی که ۶۷٪ از ارزش کل بازار جهانی را تشکیل می‌دهند. بر اساس داده‌های گروه بورس لندن (LSEG)، انتشار صکوک ESG در سال ۲۰۲۴ به ۱۵.۲ میلیارد دلار رسید که نشان‌دهنده رشد سالانه ۱۴.۵٪ است. این روند رشد برای هشتمین سال متوالی از زمان آغاز بازار صکوک ESG در سال ۲۰۱۷ ادامه دارد. صکوک ESG ۱.۸٪ از کل انتشار اوراق ESG و ۶.۲٪ از کل انتشار صکوک را در سال ۲۰۲۴ تشکیل داد.

صکوک پایداری، که شامل صکوک مرتبط با پایداری و صکوک اجتماعی نیز می‌شود، در سال ۲۰۲۴ تقریباً دو برابر شد. این افزایش عمدتاً ناشی از رشد چشمگیر انتشار صکوک توسط مؤسسات مالی بود. در سال ۲۰۲۴، ۶۹٪ از کل صکوک ESG از نوع صکوک پایداری بود، در حالی که این رقم در سال ۲۰۲۳ تنها ۴۲٪ بود.

مؤسسات مالی ۵۵٪ از کل انتشار صکوک ESG در سال ۲۰۲۴ را به خود اختصاص دادند. از این میزان، ۹۳٪ مربوط به بانک‌های مستقر در کشورهای عضو شورای همکاری خلیج فارس (GCC) بود که بخش عمده‌ای از بزرگ‌ترین صکوک‌های منتشرشده در این سال را صادر کردند. انتشار صکوک ESG از سوی صادرکنندگان مستقر در کشورهای GCC در سال‌های اخیر به عامل اصلی رشد بازار تبدیل شده است. در سال ۲۰۲۴، ۵۸٪ از کل انتشار جهانی صکوک ESG مربوط به این منطقه بود.

## Top 10 issuers of ESG Sukuk

USD million | 2024

Issuer	Amount issued
Indonesia Government	3,526
Al Rajhi Bank	2,260
Dubai Islamic Bank	1,000
Qatar International Islamic Bank	1,000
Malaysia Rail Link Sdn	998
Saudi National Bank	850
Saudi Investment Bank	750
Emirates Islamic Bank	750
Riyad Bank	750
Warba Bank	500

Source | LSEG Workspace

**مثال‌ها: تسلا:** تا قبل از ارتقای رتبه توسط S&P و Moody's، تسلا در دسته اوراق سفته‌بازی قرار داشت. به دلیل نوسانات درآمد و بدهی بالا، اوراق قرضه این شرکت در سطح B قرار داشت، اما با رشد فروش و بهبود ساختار مالی، رتبه اعتباری آن به BBB سرمایه‌گذاری ارتقا یافت. و **آرژانتین:** در سال‌های گذشته، رتبه اعتباری آرژانتین در محدوده سفته‌بازی قرار داشته است مانند Caa3 در Moody's و CCC در Fitch به دلیل مشکلات اقتصادی و بدهی‌های بالای دولت.

	Moody's	S&P	Fitch	Meaning
Investment Grade	Aaa	AAA	AAA	Prime
	Aa1	AA+	AA+	High Grade
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	Upper Medium Grade
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	
	Baa1	BBB+	BBB+	Lower Medium Grade
	Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-		
Junk	Ba1	BB+	BB+	Non Investment Grade Speculative
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	Highly Speculative
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	Caa1	CCC+	CCC+	Substantial Risks
	Caa2	CCC	CCC	Extremely Speculative
	Caa3	CCC-	CCC-	In Default w/ Little Prospect for Recovery
	Ca	CC	CC+	
		C	CC	In Default
		CC-		
D	D	DDD		

## مفهوم رتبه سرمایه‌گذاری و رتبه سفته‌بازی

مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری مانند S&P، Moody's، و Fitch برای ارزیابی اعتبار و ریسک نکول (عدم پرداخت) اوراق قرضه، آن‌ها را به دو دسته کلی تقسیم می‌کنند: رتبه‌های سرمایه‌گذاری (Investment Grade) و رتبه‌های سفته‌بازی (Speculative Grade) یا Junk Bonds. این رتبه‌بندی‌ها تعیین می‌کنند که سرمایه‌گذاران نهادی، مانند بانک‌ها، صندوق‌های بازنشستگی، و بیمه‌ها، مجاز به خرید اوراق قرضه هستند یا خیر.

**1. رتبه‌های سرمایه‌گذاری:** رتبه‌های سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده اوراق قرضه‌ای هستند که ریسک نکول پایینی دارند و توسط ناشرانی با وضعیت مالی مستحکم صادر می‌شوند. این رتبه‌ها معمولاً از سطح BBB- در S&P و Fitch یا Baa3 در Moody's به بالا قرار دارند.

**ویژگی‌های رتبه‌های سرمایه‌گذاری:** ریسک نکول پایین، بهره کمتر (به دلیل امنیت بالاتر) و جذاب برای سرمایه‌گذاران محافظه‌کار مانند بانک‌ها و صندوق‌های بازنشستگی.

**مثال‌ها: مایکروسافت:** دارای رتبه AAA از S&P، که بالاترین رتبه اعتباری ممکن است. این بدان معناست که مایکروسافت احتمال بسیار کمی برای نکول در پرداخت بدهی‌های خود دارد. و **آلمان:** اوراق قرضه دولتی آلمان رتبه AAA دارند، به این معنی که این کشور دارای اعتبار بسیار قوی و کمترین احتمال نکول است.

**2. رتبه‌های سفته‌بازی:** اوراق با رتبه‌های سفته‌بازی دارای ریسک نکول بالاتر هستند و از سطح BB+ در S&P و Fitch یا Ba1 در Moody's به پایین طبقه‌بندی می‌شوند.

**ویژگی‌های رتبه‌های سفته‌بازی:** ریسک نکول بالاتر، بهره بالاتر (برای جبران ریسک بیشتر) و اینکه این اوراق کمتر مورد توجه سرمایه‌گذاران نهادی قرار می‌گیرند.

## نقش ریسک‌های ESG در رتبه‌بندی اعتباری توسط موسسات رتبه‌بندی

ریسک‌های ESG (محیط‌زیستی، اجتماعی، و حکمرانی) به طور فزاینده‌ای در رتبه‌بندی اعتباری شرکت‌ها و کشورها نقش اساسی ایفا می‌کنند. مؤسسات رتبه‌بندی در سال‌های اخیر چارچوب‌هایی را توسعه داده‌اند که به شناسایی و ارزیابی ریسک‌های ESG در فرآیند رتبه‌بندی کمک می‌کند. این ریسک‌ها می‌توانند تأثیر مستقیمی بر پایداری مالی و توانایی بازپرداخت بدهی داشته باشند.

### چگونگی تأثیر ESG در رتبه‌بندی اعتباری

**الف. ریسک‌های محیط‌زیستی (Environmental Risks):** این بخش شامل مسائلی مانند تغییرات آب‌وهوایی، مصرف انرژی، مدیریت منابع طبیعی، آلودگی و پایداری زیست‌محیطی است. مثال: یک شرکت انرژی که به شدت به سوخت‌های فسیلی وابسته است، ممکن است در معرض ریسک‌های مربوط به مقررات سخت‌گیرانه زیست‌محیطی یا کاهش تقاضای جهانی برای سوخت‌های فسیلی قرار گیرد. چنین ریسک‌هایی می‌توانند رتبه اعتباری آن را پایین بیاورند.

**ب. ریسک‌های اجتماعی (Social Risks):** این بخش شامل روابط کاری، حقوق کارگران، سلامت و ایمنی، و رضایت مشتریان است. مثال: یک شرکت تولیدی که درگیر مشکلات ایمنی کارکنان یا اعتراضات اجتماعی شود، ممکن است با هزینه‌های اضافی و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران مواجه شود، که تأثیر منفی بر رتبه‌بندی اعتباری آن خواهد داشت.

**ج. ریسک‌های حکمرانی (Governance Risks):** این بخش شامل مدیریت اجرایی، شفافیت مالی، رعایت قوانین و مقررات، و ساختار هیئت‌مدیره است. مثال: یک شرکت که درگیر رسوایی‌های مالی یا سوءمدیریت شود، ممکن است با کاهش رتبه‌بندی اعتباری مواجه گردد.

### نمونه‌های واقعی:

#### شرکت بریتیش پترولیوم (BP):

پس از فاجعه نشت نفت در خلیج مکزیک در سال 2010، رتبه اعتباری BP توسط S&P کاهش یافت. این حادثه نشان داد که چگونه ریسک‌های زیست‌محیطی می‌توانند مستقیماً بر پایداری مالی شرکت تأثیر بگذارند.

#### پروژه‌های زغال‌سنگ در استرالیا:

موسسه Moody's رتبه اعتباری برخی شرکت‌های معدن‌کاری زغال‌سنگ را به دلیل افزایش ریسک‌های زیست‌محیطی و کاهش تقاضای جهانی برای سوخت‌های فسیلی پایین آورد.

در کل این ریسک‌های به یک عامل مهم در تحلیل اعتباری مؤسسات بین‌المللی تبدیل شده‌اند.

## فیچ به دنبال معرفی شاخص جدیدی برای شناسایی ریسک‌های اقلیمی

فیچ به دنبال معرفی شاخص جدیدی برای شناسایی ریسک‌های اقلیمی دولت‌ها است. مؤسسه فیچ در حال بررسی معرفی شاخص "سیگنال‌های آسیب‌پذیری اقلیمی" Climate Vulnerability Signals برای شناسایی ریسک‌های اقلیمی در رتبه‌بندی اعتباری دولت‌ها است. این شاخص قرار است ریسک‌های فیزیکی (مانند موج‌های گرما، طوفان‌ها و آتش‌سوزی‌های جنگلی) و ریسک‌های انتقالی (مرتبط با گذار به اقتصاد کم‌کربن) را در بر گیرد و آن‌ها را به شکل سیستماتیک در تحلیل‌های اعتباری لحاظ کند. این موضوع از این جهت اهمیت دارد که تغییرات اقلیمی تأثیرات قابل‌توجهی بر ثبات مالی و اقتصادی کشورها دارند. همچنین رتبه‌بندی اعتباری کشورها می‌تواند بر هزینه‌های تأمین مالی آن‌ها تأثیر بگذارد و ابزارهای جدید، شفافیت بیشتری در تحلیل ریسک‌های مرتبط با پایداری مالی دولت‌ها ایجاد خواهند کرد. فیچ تا ۲۸ فوریه ۲۰۲۵ در حال دریافت بازخورد درباره این ابتکار است.

## اقتصاد بلغارستان در مسیر پایدار

آژانس رتبه‌بندی مودیز، رتبه اعتباری بلندمدت و کوتاه‌مدت بلغارستان را در سطح Baa1 با چشم‌انداز پایدار تأیید کرد که نشان‌دهنده اطمینان به ثبات اقتصادی این کشور است. این تصمیم، انتظار حفظ بدهی‌ها و اعتبار بالاتر از کشورهای هم‌رده را منعکس می‌کند. مودیز پیش‌بینی کرده است که رشد اقتصادی پایدار بلغارستان تا سال 2025 و پس از آن ادامه خواهد داشت و به کاهش فاصله درآمدی با دیگر کشورهای دارای همین رتبه کمک خواهد کرد. علاوه بر این، این آژانس اشاره کرده که پذیرش یورو در آینده، نمایه اعتباری بلغارستان را تقویت خواهد کرد. با عضویت کامل بلغارستان در منطقه شنگن از ابتدای سال 2025 انتظار می‌رود بخش‌هایی مانند گردشگری و خدمات حمل‌ونقل تقویت شوند و شرایط بهتری برای صادرکنندگان فراهم آید. همچنین، پذیرش یورو در سال 2026 به‌عنوان عاملی مثبت برای ادغام اقتصادی بلغارستان با منطقه یورو و رشد بلندمدت آن در نظر گرفته شده است.

## آفریقا در ماه ژوئن آژانس رتبه‌بندی اعتباری خود را راه‌اندازی می‌کند

اتحادیه آفریقا در راستای دستیابی به رتبه‌بندی‌های اعتباری منصفانه‌تر که واقعیت‌های اقتصادی قاره را بهتر منعکس کنند، آژانس رتبه‌بندی اعتباری خود را راه‌اندازی خواهد کرد. در ماه ژوئن، آفریقا رسماً آژانس رتبه‌بندی اعتباری خود را با نام «آژانس رتبه‌بندی اعتباری آفریقا» (AfCRA) راه‌اندازی خواهد کرد.

در حال حاضر، کشورهای آفریقایی به آژانس‌های رتبه‌بندی جهانی وابسته هستند که منتقدان می‌گویند ارزش واقعی اقتصادهای آفریقایی را پایین‌تر از میزان واقعی آن برآورد می‌کنند. این امر منجر به افزایش هزینه‌های استقراض می‌شود. AfCRA قصد دارد با ارائه ارزیابی‌هایی شفاف و توسعه‌محور این مشکل را برطرف کند.

بهبود یک درجه‌ای (one-notch) در رتبه‌بندی اعتباری می‌تواند تا ۱۵.۵ میلیارد دلار منابع مالی اضافی را آزاد کند که می‌تواند وابستگی به کمک‌های خارجی را کاهش داده و به توسعه زیرساخت‌ها کمک کند.

آژانس‌های رتبه‌بندی اعتباری بین‌المللی نقش مهمی در تعیین هزینه‌های استقراض کشورها در بازارهای جهانی دارند. با این حال، رهبران و کارشناسان اقتصادی آفریقایی مدت‌ها از این آژانس‌ها انتقاد کرده‌اند و معتقدند که رتبه‌بندی‌هایشان واقعیت‌های اقتصادی کشورهای آفریقایی را منعکس نمی‌کند. منتقدان می‌گویند سوگیری‌های ساختاری و ارزیابی‌های قدیمی ریسک باعث می‌شود رتبه‌های اعطاشده به کشورهای آفریقایی پایین‌تر از سطح واقعی باشند که این امر هزینه‌های استقراض را برای آنها افزایش می‌دهد. بر اساس مطالعه‌ای از سوی برنامه توسعه سازمان ملل متحد (UNDP)، کشورهای آفریقایی به دلیل رتبه‌بندی‌های ناعادلانه حدود ۷۵ میلیارد دلار بیشتر در پرداخت بهره متضرر می‌شوند.

# Credit Rating

Pars Kian Credit Rating Co.



021- 88▲80192

021- 88▲80193

## 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)