

كيف نُصنّف الحكومات السيادية

15 فبراير/شباط 2019

نوجز في هذه المقالة الأجزاء الرئيسية لـ "منهج تصنيف الحكومات السيادية" لدى وكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» المنشورة بتاريخ 18 ديسمبر/كانون الأول 2017

تُطبّق منهجية وكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» على الحكومات السيادية والسلطات النقدية وتهدف لإعطاء المشاركين في السوق صورة واضحة حول كيفية تصنيفنا لهذين النوعين من الكيانات. وتُطبّق هذه المعايير على تصنيفات المُصدر والإصدار. ولأغراض هذه المعايير، تُعرّف الحكومة السيادية بأنها الدولة التي تدير حكومتها الخاصة وغير الخاصة أو التابعة لأي حكومة سيادية أخرى في جميع أو معظم صلاحياتها. وعلى وجه الخصوص، من أهم صلاحيات الحكومة السيادية، من وجهة نظرنا، حقها في تحديد العملة التي تتعامل بها، وكذلك الإطارين السياسي والمالي اللذان تطبقهما.

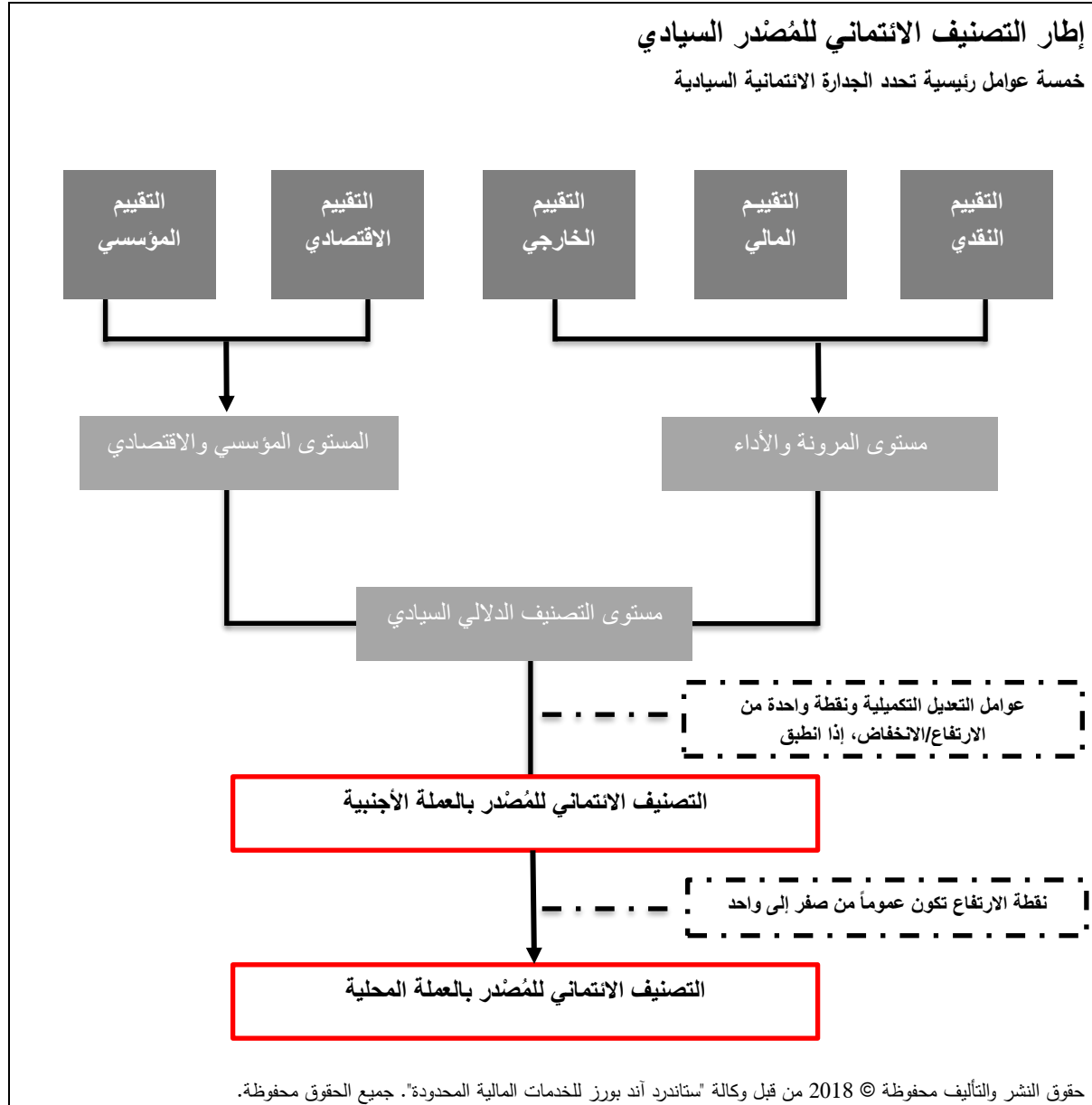
ترتبط جميع الإشارات إلى التصنيفات الائتمانية السيادية في هذه المقالة بقدرة الحكومة السيادية واستعدادها للوفاء بالتزاماتها المالية للدائنين غير الرسميين (التجاربيين). ولا يعكس التصنيف الائتماني للمُصدر للحكومة السيادية قدرتها واستعدادها للوفاء بالأنواع الأخرى من الالتزامات، مثل:

- التزاماتها تجاه الحكومات الأخرى (ديون نادي باريس أو الديون الحكومية الدولية)
- التزاماتها تجاه المؤسسات فوق الوطنية، مثل صندوق النقد الدولي أو البنك الدولي.
- التزامها بالوفاء بضمانة لا تلبّي معاييرنا الخاصة باستبدال الائتمان (انظر "معايير الضمان" المنشورة بتاريخ 21 أكتوبر/تشرين الأول 2016).
- التزاماتها تجاه مؤسسات القطاع العام أو الحكومات المحلية والإقليمية.

تأخذ المنهجية بعين الاعتبار التأثير المحتمل لهذه الالتزامات على قدرة الحكومة السيادية على الوفاء بالتزاماتها المالية التجارية. وتشير كلمة "تصنيف" في هذه المقالة إلى التصنيف الائتماني للمُصدر في حال لم يشار إلى خلاف ذلك. للمزيد من المعلومات حول ما نعتبره عجزاً للحكومات السيادية، الرجاء الاطلاع على تقريرنا بعنوان:

"ما الذي تعتبره وكالة «إس أند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» عجزاً للحكومات السيادية والحكومات المحلية والإقليمية غير الأمريكية؟" المنشور بتاريخ 13 أبريل/نيسان 2017".

تتكون معاييرنا للتصنيف السيادي من العوامل التي نعتقد بأنها تؤثر على استعداد الحكومة السيادية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية للدائنين غير الرسميين بالكامل وفي الوقت المحدد. ويعتمد تحليلنا الائتماني السيادي على خمسة عوامل (انظر الرسم البياني).



يعكس مستوى التقييم المؤسسي وجهة نظرنا في كيفية تأثير الحكومة وعملية صنع القرار على الأسس الائتمانية للحكومة السيادية من خلال توفير التمويلات العامة المستدامة، وتعزيز النمو الاقتصادي المتوازن، والاستجابة

للصدمات الاقتصادية أو السياسية. كما يعكس أيضاً وجهة نظرنا بالشفافية ومساءلة البيانات، والإجراءات، والمؤسسات؛ وبثقافة تسديد الديون لدى الحكومة السيادية؛ والمخاطر الأمنية الخارجية والمحلية المحتملة.

يشير تاريخ عجز الحكومة السيادية إلى أن الاقتصاد الغني والمتنوع والمرن والقابل للتكيف يعزز بشكل مطلق قدرة الحكومة على تحمّل الديون. ويشتمل التقييم الاقتصادي على وجهة نظرنا بما يلي:

- مستويات دخل الدولة المُقاسة بحصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي فيها، مما يشير إلى وجود قواعد ضريبية وتمويلية محتملة أوسع نطاقاً يمكن الاعتماد عليها، والتي تدعم الجدارة الائتمانية عموماً.
- آفاق النمو لدى الدولة.
- التنوع والتقلب الاقتصادي في الدولة.

يحرك التقييم الخارجي للدولة، والذي يشير إلى المعاملات وأوضاع جميع المقيمين (الكيانات العامة وكيانات القطاع الخاص) مقارنةً ببقية دول العالم، بشكل رئيسي وجهة نظرنا بما يلي:

- وضع عملة الحكومة السيادية في المعاملات الدولية
- السيولة الخارجية للدولة، والتي تعتبر مؤشراً على قدرة الاقتصاد على توفير العملة الأجنبية اللازمة للوفاء بالتزاماتها للقطاعين العام والخاص لغير المقيمين.
- المركز الخارجي للدولة، والذي يبين أصول والتزامات المقيمين (بالعملة الأجنبية والمحلية) مقارنةً ببقية دول العالم.

يعكس التقييم المالي وجهة نظرنا باستدامة العجز لدى الحكومة السيادية وعبء الديون المترتب عليها. ويأخذ هذا التقييم بعين الاعتبار المرونة المالية، والتوجهات المالية طويلة الأجل ونقاط الضعف، وهيكل الديون والقدرة في الحصول على التمويل، والمخاطر المحتملة الناتجة عن الالتزامات المحتملة. ونظراً للعديد من الأبعاد التي يأخذ بها هذا التقييم، ينقسم التحليل إلى قسمين هما "الأداء المالي والمرونة" و"عبء الديون".

يأخذ التقييم النقدي بعين الاعتبار وجهة نظرنا بقدرة السلطة النقدية على القيام بمهامها بينما تعمل في نفس الوقت على المحافظة على توازن اقتصاد الحكومة السيادية والتخفيف من آثار أي صدمات اقتصادية أو مالية كبرى. ونقوم بالتوصل إلى التقييم النقدي من خلال تحليل:

- نظام صرف العملة، والذي يؤثر على قدرة الحكومة السيادية على تنسيق السياسة النقدية مع السياسات المالية والاقتصادية الأخرى لدعم النمو الاقتصادي المستدام.

- موثوقية السياسة النقدية المقاسة، من بين عوامل أخرى، بتأثير توجهات التضخم على الدورة الاقتصادية، وتأثيرات الآليات النقدية الموجهة نحو السوق على الاقتصاد الحقيقي، الناتجة إلى حد كبير عن تأثيرات عوامل عمق وتنويع النظام المالي للدولة وأسواق رأس المال.

يتم قياس كل عامل من العوامل الخمس المذكورة أعلاه بموجب مقياس مكون من 6 درجات من 1 (الأقوى) إلى 6 (الأضعف). وتشكل العوامل الكمية والاعتبارات النوعية الأساس لهذه التقييمات التطلعية.

يعكس مستوى التقييم المؤسسي والاقتصادي للحكومات السيادية (متوسط التقييم المؤسسي والتقييم الاقتصادي) وجهة نظرنا بمرونة اقتصاد الدولة، وقوة واستقرار مؤسساتها المدنية، وفعالية صنع القرار فيها. ويعكس مستوى تقييم المرونة والأداء (متوسط التقييم الخارجي، والتقييم المالي، والتقييم النقدي) وجهة نظرنا باستدامة الميزان المالي للحكومة وعبء الديون المترتب عليها، في ظل المركز الخارجي للدولة، وكذلك المرونة المالية والنقدية للحكومة.

بعد ذلك نستخدم مستوى تقييم المرونة والأداء ومستوى التقييم المؤسسي والاقتصادي لتحديد "مستوى التصنيف الدلالي" (انظر الجدول 1). ونتوقع بأن يكون تصنيفنا الائتماني السيادي بالعملة الأجنبية، في معظم الحالات، أعلى أو أدنى بنقطة واحدة من مستوى التصنيف الدلالي. على سبيل المثال، إذا كان تقييمنا المؤسسي والاقتصادي لحكومة سيادية ما بمستوى "قوي باعتدال" وكان تقييمنا للمرونة والأدى بمستوى "قوي جداً"، سنقوم على الأرجح بتحديد درجة التصنيف بدرجة أعلى أو أدنى بنقطة واحدة من AA-.

مستويات التصنيف الدلالية

يتم التوصل إليها من خلال الجمع ما بين تقييم المستوى المؤسسي والاقتصادي وتقييم مستوى المرونة والأداء.

المستوى المؤسسي والاقتصادي												الفئة	التقييم	الفئة
رديء	ضعيف للغاية	ضعيف جداً	ضعيف	ضعيف باعتدال	متوسط	قوي باعتدال	قوي	قوي جداً	قوي للغاية	ممتاز	1			
bb-	bb+	bbb+	a-	a	a+	aa	aa+	aaa	aaa	aaa	1	من 1 إلى 1.7	قوي للغاية	مستوى المرونة والأداء
bb-	bb+	bbb	bbb+	a-	a	aa-	aa	aa+	aaa	aaa	2.2	من 1.8 إلى 2.2	قوي جداً	
b+	bb	bb+	bbb	bbb+	a-	a	aa-	aa	aa+	aaa	2.7	من 2.3 إلى 2.7	قوي	
b+	bb-	bb	bb+	bbb-	bbb	a-	a+	aa-	aa	aa+	3.2	من 2.8 إلى 3.2	قوي باعتدال	
b	b+	bb-	bb	bb+	bbb-	bbb+	a	a+	aa-	aa	3.7	من 3.3 إلى 3.7	متوسط	
b	b	b+	bb-	bb	bb+	bbb	bbb+	a	a+	aa-	4.2	من 3.8 إلى 4.2	ضعيف باعتدال	
b-	b-	b	b+	bb-	bb	bb+	bbb	bbb+	a-	a	4.7	من 4.3 إلى 4.7	ضعيف	
b-	b-	b	b	b+	bb-	bb	bb+	bbb-	bbb	bbb	5.2	من 4.8 إلى 5.2	ضعيف جداً	
b-	b-	b-	b-	b	b	b+	bb-	bb	bb+	bb+	6	من 5.3 إلى 6	ضعيف للغاية	

يعتمد تحديد التصنيفات CCC+، CCC-، CCC، CC على معايير تحديد التصنيفات CCC+، CCC، CCC-، CC المنشور في 1 أكتوبر 2012 حقوق النشر والتأليف محفوظة © 2019 من قبل وكالة "ستاندرد أند بورز للخدمات المالية المحدودة". جميع الحقوق محفوظة.

في بعض الحالات قد يختلف التصنيف الائتماني السيادي بالعملة الأجنبية بأكثر من نقطة واحدة مقارنةً بمستوى التصنيف الدلالي في حال استوفى عاملاً أو أكثر من عوامل التعديل التكميلية. وفي حال توفرت لدى حكومة سيادية ما العديد من هذه العوامل، فإن التصنيف الائتماني بالعملة الأجنبية للحكومة السيادية سيُعدّل بحسب التأثير التراكمي لتلك التعديلات أو بحسب السقف المشار إليه من تلك التعديلات. وقد تكون هذه العوامل سلبية (مستوى مرتفع للغاية لعبء الديون المالية، أو مستوى ضعيف للغاية للسيولة الخارجية، أو مخاطر ناتجة عن أحداث، أو مستوى مرتفع جداً للمخاطر المؤسسية وارتفاع مستوى عبء الديون) أو إيجابية (مستويات كبيرة جداً للأصول الحكومية المالية السائلة). وقد يتم التوصل إلى تصنيفاتنا الائتمانية السيادية من خلال منهجياتنا الواردة في "معايير تحديد التصنيفات الائتمانية CCC+، CCC، CCC-، C" المنشور بتاريخ 1 أكتوبر/تشرين الأول 2012، أو "تقييم آثار عروض الصرف وإعادة الهيكلة المماثلة" المنشور بتاريخ 12 مايو/أيار 2009، إذا اقتضت الحاجة.

وفي ظل غياب عوامل التعديل التكميلية، يكون تصنيفنا السيادي بالعملة الأجنبية أعلى أو أدنى بنقطة واحدة من مستوى التصنيف الدلالي. إن العوامل الرئيسية التي من الممكن أن تقود إلى منح التصنيف الائتماني للمصدر درجة أعلى أو درجة أدنى بمقدار نقطة واحدة هي الآتية:

- أن يكون لعامل واحد على الأقل من عوامل التصنيف الخمسة توجه إيجابي أو سلبي يدعم أو ينعكس من الجدارة الائتمانية ولم يتم مسبقاً الأخذ به بالكامل بعين الاعتبار في مستوى التصنيف الدلالي.
- أن يتفوق أو يتراجع الأداء المتوقع للتصنيف السيادي بين الحكومات السيادية المشابهة المُصنّفة بنفس الدرجة في عامل واحد على الأقل من عوامل التصنيف الرئيسية، ما لم يرد ذكراً لذلك في المنهج.
- نرى بأن التغيير في تقييم محدد يكون مؤقتاً ونتوقع بأن يتم إما التراجع عنه أو موازنته (على المدى المتوسط إلى الطويل) بواسطة ديناميكية معاكسة في التقييمات الأخرى. على سبيل المثال، التراجع في التقييم الخارجي بسبب مشاريع استثمارية كبيرة نتوقعها، في حال نجحت، ستعزز النمو الاقتصادي المحتمل على المدى المتوسط.
- إن التغيير في عامل تصنيف واحد فقط يمكن أن يؤدي في بعض الأحيان إلى تغيير بعدة نقاط في التصنيف الدلالي في جدولنا للتصنيف الدلالي (انظر الجدول 1). وفي هذه الحالة، قد يتم تحديد التصنيف النهائي بدرجة أعلى أو أدنى بنقطة واحدة عن ما هو مشار إليه في الجدول. على سبيل المثال، في حال كان مستوى تقييم المؤسسي والاقتصادي 2.0 وكان مستوى تقييم المرونة والأداء 4.8، فإن التصنيف النهائي قد يحدد عند الدرجة BBB (في ظل غياب أي عوامل تكميلية)، بدلاً من BBB- كما هو مشار إليه في الجدول، فإن تغيير تقييم معين سيكون كافياً لرفع مستوى التصنيف الدلالي إلى bbb+.
- العوامل الأخرى التي لا يتم الأخذ بها بالكامل في التصنيف الدلالي والتي لديها تأثير إيجابي أو سلبي على تقييمنا للجدارة الائتمانية يمكن أن تقودنا أيضاً لتعديل التصنيف الدلالي بمقدار نقطة واحدة.

نقوم بتحديد التصنيف الائتماني السيادي بالعملة المحلية عادةً من خلال تطبيق ما لا يزيد عن درجة واحدة إضافية على التصنيف الائتماني السيادي بالعملة الأجنبية. ويمكن أن تكون التصنيفات الائتمانية السيادية بالعملة المحلية أعلى من التصنيفات الائتمانية السيادية بالعملة الأجنبية لأن الجدارة الائتمانية للعملة المحلية قد تكون مدعومة بالصلاحيات المطلقة التي تمتلكها الحكومات السيادية داخل حدودها، بما في ذلك إصدار العملة المحلية والضوابط التنظيمية للنظام المالي المحلي. وعندما تكون الحكومة السيادية عضواً في اتحاد نقدي، وبالتالي تتنازل عن السياسة النقدية وسعر الصرف لبنك مركزي عام، أو عندما تستخدم عملة حكومة سيادية أخرى، فإن التصنيف الائتماني بالعملة المحلية، بموجب معاييرنا يكون مساوياً للتصنيف الائتماني بالعملة الأجنبية.

المعايير ذات الصلة

- منهج التصنيف السيادي، 18 ديسمبر/كانون الأول 2017

إنّ النسخة الرسمية لهذه المقالة هي باللغة الإنجليزية، وهي تمثّل النسخة الوحيدة ذات التأثير القانوني والسائدة دوماً. أما الترجمة فقد قدمت للمساعدة فقط.

The official version of this article is in English, which represents the only version of legal effect and must always prevail. The translation has been produced for convenience only.

حقوق النشر والتأليف محفوظة © 2019 من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة". جميع الحقوق محفوظة.

لا يجوز تعديل، أو إجراء هندسة عكسية، أو إعادة إنتاج، أو توزيع أي محتوى (بما في ذلك التصنيفات، والتحليلات ذات الصلة بالائتمان، والبيانات أو التقييمات، أو النماذج، أو البرمجيات، أو التطبيقات الأخرى، أو الناتج عنها) أو أي جزء منه (المحتوى) بأي شكل من الأشكال، أو تخزينه في قاعدة بيانات، أو أنظمة استعادة البيانات دون الحصول على موافقة خطية مسبقة من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة" أو الشركات التابعة لها (المشار إليها مجتمعةً "إس أند بي"). ولا يجوز استخدام المحتوى لأغراض غير قانونية أو غير مصرح بها. ولا تضمن وكالة "إس أند بي" ولا أي مزود طرف ثالث، وكذلك المديرون، أو المعاملون، أو المساهمون، أو الموظفون، أو العملاء (المشار إليهم مجتمعين "أطراف إس أند بي") دقة، أو شمولية، أو حداثة، أو توافر المحتوى. ولا يتحمل "أطراف إس أند بي" أي مسؤولية عن أي خطأ، أو سهو (إهمال أو غيره)، بصرف النظر عن السبب، تجاه النتائج الحاصلة نتيجةً لاستخدام المحتوى، أو تجاه أمن وحفظ البيانات المدخلة من قبل المستخدم، ويتم تقديم المحتوى على أساس "كما هو". ويخلي "أطراف إس أند بي" مسؤوليتهم عن أي من جميع الضمانات الصريحة أو الضمنية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات لقابلية التسويق، أو جاهزية لغرض أو استخدام معين، أو الخلو من الفيروسات، أو أخطاء أو خلل في البرمجيات، أو عدم انقطاع المحتوى عن العمل، أو بأن المحتوى سيعمل مع أي تكوين من الأجهزة أو البرمجيات. ولا تتحمل "إس أند بي" بأي شكل من الأشكال المسؤولية تجاه أي طرف عن أي أضرار، أو تكاليف، أو نفقات، أو أتعاب قانونية، أو خسائر (بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، خسارة الدخل، أو خسارة الأرباح، أو تكاليف الفرص، أو الخسائر الناجمة عن الإهمال) المباشرة، أو غير المباشرة، أو العرضية، أو الرادعة، أو التعويض، أو العقابية، أو الخاصة، أو اللاحقة ذات الصلة بأي استخدام للمحتوى حتى في حال تمت الإشارة إلى إمكانية وقوع مثل هذه الأضرار.

يعتبر ما يتصل بالائتمان والتحليلات الأخرى، بما في ذلك التصنيفات، والبيانات الواردة في المحتوى تصريحات عن الرأي بتاريخ صدور هذه التصريحات وليست بيانات إثبات وقائع. ولا تعتبر آراء وكالة "إس أند بي"، وتحليلاتها، وقرارات إقرار التصنيف (المفصلة أدناه) توصيات لإجراء عمليات شراء، أو الاستحواذ، أو بيع أي سندات، أو لاتخاذ أي قرارات استثمارية، ولا تتناول صلاحية أي ورقة مالية. ولا تلتزم وكالة "إس أند بي" بتحديث محتوى المنشورات بعد النشر بأي شكل أو صيغة كانت. ولا يجوز الاعتماد على المحتوى ولا يعتبر بديلاً عن مهارات، ورأي، وخبرة المستخدم، و/أو إدارته، و/أو الموظفين، و/أو المستشارين، و/أو العملاء عند القيام بالاستثمار أو اتخاذ قرارات أعمال أخرى. لا تعمل "إس أند بي" كشركة وكيلة أو مستشار استثماري باستثناء المناطق المسجلة بها كذلك. وفيما قامت "إس أند بي" بالحصول على المعلومات من مصادر يمكن الاعتماد عليها من وجهة نظرها، إلا أنها لم تجر التدقيق والعناية الواجبة أو التحقق المستقل من أي معلومات تلقتها. قد يتم نشر مواد ذات الصلة بالتصنيف الائتماني للعديد من الأسباب لا تعتمد بالضرورة على إجراء تم اتخاذه من قبل لجنة التصنيف، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر نشر التحديث الدوري للتصنيف الائتماني والتحليلات المرتبطة به.

وإلى الحد الذي تسمح به السلطات الرقابية لوكالة التصنيف بإجراء إقرار لتصنيف ائتماني في اختصاص قضائي واحد صادر عن اختصاص قضائي آخر لأغراض تنظيمية محددة، تحتفظ وكالة "إس أند بي" بحق تعيين، أو سحب، أو تعليق هذا الإقرار في أي وقت بقرار مطلق منها. ولا يتحمل "أطراف إس أند بي" أي مسؤولية ناجمة عن التعيين، أو السحب، أو تعليق الإقرار، وكذلك أي مسؤولية عن أي أضرار ناجمة عما تم ذكره آنفاً.

تقوم وكالة "إس أند بي" بالفصل بين بعض أنشطة وحدات أعمالها بهدف الحفاظ على استقلالية وموضوعية نشاطاتها ذات الصلة. وبالتالي، فإن بعض وحدات أعمال "إس أند بي" تتوافر لديها معلومات لا تتوافر لدى وحدات أعمال أخرى. وتتبع وكالة "إس أند بي" سياسات وتتخذ إجراءات للحفاظ على سرية بعض المعلومات غير العامة ذات الصلة بكل عملية تحليلية.

قد تتلقى "إس أند بي" تعويضات عن تصنيفاتها وبعض التحليلات، عادة ما تكون من جهات مُصدرة أو وكلاء تأمين للأوراق المالية أو من المدينين. وتحتفظ "إس أند بي" بحقها في نشر آرائها وتحليلاتها. تقوم وكالة "إس أند بي" بنشر التصنيفات والتحليلات العلنية على مواقعها الإلكترونية على شبكة الإنترنت: <http://www.standardandpoors.com> (بدون رسوم)

كيف نُصنّف الحكومات السيادية

www.spcapitaliq.com (اشترك)، <http://www.globalcreditportal.com> ،<http://www.ratingsdirect.com> (اشترك)، وقد يتم نشرها بوسائل أخرى، بما في ذلك منشورات "إس أند بي" والموزعين الآخرين. للمزيد من المعلومات حول رسوم التصنيف يمكنكم زيارة الرابط الإلكتروني التالي: <http://www.standardandpoors.com/usratingsfees>

ستاندر د أند بورز، وإس أند بي، وريتجز داريكت جميعها علامات تجارية مسجلة لوكالة "ستاندر د أند بورز للخدمات المالية المحدودة".