

الموجز السيادي: سوق رأس المال المحلي في دولة الإمارات العربية المتحدة يكتسب زخماً

2025/5/12

محلل الائتمان الأول

ذهبية غوبتا

دبي، الإمارات العربية المتحدة

+971 4 372 7154

zahabia.gupta@spglobal.com

محلل الائتمان الثاني

جولي بارجاونكار

دبي، الإمارات العربية المتحدة

+971 4 372 7167

juili.pargaonkar@spglobal.com

تستعد أبوظبي لإصدار ديون مقومة بالعملة المحلية كجزء من الجهود المستمرة لتطوير أسواق رأس المال المحلية للديون في دولة الإمارات العربية المتحدة. وتتوقع وكالة «إس آند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية» أن تُصدر أبوظبي والحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة ديوناً بالعملة المحلية بقيمة تزيد عن 8 مليارات دولار أمريكي هذا العام لدعم بناء منحني العائد المحلي. وتتوقع أن تُصدر إمارات الدولة منفردة والحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة ديوناً بالعملة المحلية بقيمة تبلغ نحو 18 مليار دولار أمريكي في عام 2025، منخفضةً قليلاً من 19 مليار دولار أمريكي في عام 2024 (انظر الجدول). وسيُستخدم نحو 55% من هذا المبلغ لإعادة التمويل أو التجديد للديون المستحقة. ومن بين الإمارات الثلاث التي نصّتها - أبوظبي ورأس الخيمة والشارقة - تتوقع أن تكون الشارقة الوحيدة التي ستُصدر ديوناً لتغطية عجزها المالي (الذي سيبلغ وفقاً لتقديراتنا 6.3% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025)، في حين ستحافظ الإمارات الأخرى على فوائضها المالية.

إجمالي احتياجات الاقتراض تختلف بحسب الإمارة

متطلبات الاقتراض الإجمالية*				التصنيف الائتماني
% من الناتج المحلي الإجمالي		مليار دولار أمريكي		
2025	2024	2025	2024	
المقدرة				
13.9	13.7	6.0	5.7	BBB-/A-3 سلبية/A-3
7.5	0.0	1.0	0.0	A-/مستقرة/A-1
2.7	4.1	8.2	12.4	AA/A-1+
0.0	0.2	0.0	0.2	غير مصنفة
0.5	0.2	2.7	1.0	غير مصنفة
				الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات
				العربية المتحدة†

*يعكس العجز المالي (حيثما ينطبق)، وتجديد الديون المستحقة، وخطط الاقتراض الأخرى. بناءً على البيانات المتاحة للعموم، بناءً على بيانات غير مجمعة ومتحدة للحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة. المصادر: مصادر وطنية، «إس آند بي جلوبال للتصنيفات الائتمانية».

ما الذي يجري

تظل سوق رأس المال المحلي في دولة الإمارات العربية المتحدة ناشئة نسبياً، خاصة فيما يتعلق بإصدارات العملة المحلية، ولكنها تشهد نمواً. ومنذ أن بدأت الحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة بإصدار الديون في عام 2021، أصدرت سندات خزانة وصكوك مقومة بالعملة المحلية بقيمة بلغت نحو 27 مليار درهم إماراتي (7.3 مليار دولار أمريكي)، وهو ما يعادل نحو 42% من إجمالي الإصدارات. وأصدرت الشارقة أيضاً صكوكاً طويلة الأجل مقومة بالعملة المحلية بقيمة مليار درهم إماراتي في يوليو 2024، وأعادت إصدار شهادات صكوك قصيرة الأجل بقيمة 7 مليارات درهم إماراتي في مايو 2024. مع ذلك، إن معظم إصدارات إمارات الدولة وإصدارات الحكومة الاتحادية تظل مقومة بالدولار الأمريكي وتُصدر خارجياً.

ما أهمية ذلك

ماتزال أسواق رأس المال متقلبة في ظل حالة عدم اليقين العالمية، وقد يؤدي الاعتماد على أسواق رأس المال الدولية إلى زيادة تكاليف الإقراض على بعض المُصدرين. وبهذا تكون الشارقة على وجه الخصوص معرضة لزيادة تكاليف الإقراض. ومن المرجح أن يظل عجزها المالي كبيراً، ويبلغ صافي الدين الحكومي نحو 50% من الناتج المحلي الإجمالي، ويبلغ عبء الفائدة نحو 30% من إيرادات الحكومة، أحد أعلى المعدلات بين الحكومات السيادية التي تُصنفها. مع ذلك، نلاحظ أن إصدارات الصكوك الأخيرة في الشارقة حظيت بقبول جيد في السوق.

وستستطيع البنوك في دولة الإمارات العربية المتحدة، التي تتمتع برأس المال جيد وسيولة عالية، أن توفر التمويل إذا تبين أن أسواق رأس المال غير داعمة. وشهدت البنوك زيادة

ملحوظة في الودائع خلال السنوات الثلاث الماضية، وتستمر في إظهار نسب مرحلة من القروض إلى الودائع، حيث من المتوقع أن تسهم في زيادة قوية في نمو الإقراض في عام 2025. وفي أسوأ السيناريوات التي تتضمن ضعف القدرة على الوصول إلى أسواق رأس المال وتعرض البنوك لضغوط، تتوقع أن تقدم الحكومة الاتحادية في دولة الإمارات العربية المتحدة، بدعم من أبو ظبي، دعماً استثنائياً لإمارات الدولة.

على الرغم من انخفاض أسعار النفط، فإن معظم إمارات الدولة ستحافظ على سياسات مالية متحفظة وميزانيات عمومية قوية. ومن ثم فمن المرجح أن يكون الجزء الأكبر من إصدارات الديون مرتقباً باقتناص الفرص ومتعمداً على السوق. على سبيل المثال، تتوقع أن تتمكن أبو ظبي من سداد بعض ديونها المستحقة هذا العام، البالغة نحو 6 مليارات دولار أمريكي. وتستمر دبي أيضاً في تخفيض ديونها، إذ سددت الحكومة 1.2 مليار دولار أمريكي خلال الأشهر الثلاثة الأولى من هذا العام، ولكن من الممكن أن تُصدر دبي المزيد من الديون اعتباراً من عام 2026 لتمويل توسيعة مطار آل مكتوم الدولي وتجديد شبكة تصريف مياه الأمطار. وأصدرت رأس الخيمة في مارس صكوكاً بقيمة مليار دولار لأجل عشر سنوات لإعادة تمويل نفس المبلغ المستحق في ذلك الشهر. هناك مشاريع سياحية ضخمة قيد التنفيذ في الإمارة، ولكننا تتوقع أن يتولى تمويل معظمها كيانات مرتبطة بالحكومة، معبقاء الالتزامات الطارئة للحكومة قابلة للإدارة.

ما القادر

ستساعد زيادة الإصدارات المنتظمة المقومة بالعملة المحلية من جانب **أبوظبي والحكومة الاتحادية لدولة الإمارات العربية المتحدة في بناء منحنى العائد المحلي**. وهذا يمكن استخدامه في تسعير إصدارات البنوك والشركات ومساعدة المُصدرين الأصغر حجماً في الوصول إلى أسواق رأس المال، وبنفس الوقت توسيع قاعدة التمويل. مع ذلك، تتوقع أن يظل التمويل المصرفي، إلى جانب القدرة على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولية، المُصدرين الأساسيين للتمويل بالنسبة للشركات على المدى القريب.

البحوث ذات الصلة

- تعديل النظرة المستقبلية لإمارة الشارقة إلى سلبية بسبب تزايد مخاطر المالية العامة، وتشيّب التصنيفات الائتمانية عند

الدرجة 'BBB-/A-3', 21/3/2025

- توقعات القطاع المصرفي لدولة الإمارات العربية المتحدة لعام 2025: توازن النمو والمخاطر في ظل التوسيع الاقتصادي،

2025/1/8

- إمارة أبوظبي، 25/11/2024

- ترقية التصنيفات الائتمانية لإمارة رأس الخيمة إلى 'A/A-1' نتيجةً لتحسين آفاق النمو الاقتصادي والأداء المالي، مع نظرية

مستقبلية مستقرة، 22/11/2024

هذا التقرير لا يعتبر تصنيفًا ائتمانيًا.

النسخة الرسمية لهذا التقرير هي باللغة الإنجليزية، وهي تمثل النسخة الوحيدة ذات التأثير القانوني والسائد دومًا. أما الترجمة فقد قدمت للمساعدة فقط.

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

العنوان الأصلي لهذا التقرير:

Sovereign Brief: UAE's Domestic Debt Capital Market Gains Momentum

يمكنكم الاطلاع على التقرير الأصلي باللغة الإنجليزية على منصاتنا الإلكترونية

© 2025 من قبل وكالة "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة". جميع الحقوق محفوظة.

لا يجوز تعديل، 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 ملخصاً "إس آند بي"). ولا يجوز استخدام المحتوى لأغراض غير قانونية أو غير مصرح بها. ولا تضمن وكالة "إس آند بي" ولا أي مزود طرف ثالث، وكذلك المديرون، أو المعاملون، أو المساهمون، أو الموظفون، أو العملاء (المشار إليهم مجتمعين "أطراف إس آند بي") دقة، أو شمولية، أو حداة، أو توافر المحتوى. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية عن أي خطأ، أو سهو (إهمال أو غيره)، بصرف النظر عن السبب، تجاه النتائج الحاصلة نتيجة لاستخدام المحتوى، أو تجاه أمن وحفظ البيانات المدخلة من قبل المستخدم، ويعُقد المحتوى على أساس "كما هو". ويخل "أطراف إس آند بي" مسؤوليتهم عن أي من وجميع الفضمانات الصريحة أو الضمنية، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر، أي ضمانات لقابلية التسويق، أو الجاهزية لغيرهن أو استخدام معين، أو الخلو من الفيروسات، أو خطأ أو خلل في البرمجيات، أو عدم انقطاع المحتوى عن العمل، أو بأن المحتوى سيعمل مع أي تكوين من الأجهزة أو البرمجيات. ولا تتحمل "إس آند بي" بأي شكل من الأشكال المسئولية 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 الفرق، أو الخسائر الناجمة عن الإهمال) المباشرة، أو غير المباشرة، أو العرضية، أو الرادعة، أو التعويض، أو الخاصة، أو اللاحقة ذات الصلة بأي استخدام للمحتوى حتى في حال الاشارة إلى، أو إمكانية وقوع مثل هذه الأضرار.

قد يُستعان بأدوات الذكاء الاصطناعي (AI) لإنشاء بعض المحتوى. ويُخضع المحتوى المنشور الناتج عن استخدام أو معالجة أدوات الذكاء الاصطناعي (AI) لصياغة ومراجعة وتحرير وموافقة موظفي "ايس آند بي".

يعتبر ما يتصل بالائتمان والتحليلات الأخرى، بما في ذلك التصنيفات، والبيانات الواردة في المحتوى تصريحات عن الرأي بتاريخ صدور هذه التصريحات وليس ببيانات إثبات وقائع، ولا تعتبر آراء وكالة "إس آند بي"، وتحليلاتها، وقرارات إقرار التصنيف (المفصلة أدناه) توصيات لإجراء عمليات شراء، أو الاستحواذ، أو بيع أي سندات، أو لتخاذل أي قرارات استثمارية، ولا تتناول صلاحية أي ورقة مالية. ولا تتلزم وكالة "إس آند بي" بتحديث محتوى المنشورات بعد النشر بأي شكل أو صيغة كانت. ولا يجوز الاعتماد على المحتوى ولا يعتبر بديلاً عن مهارات، ورأي، وخبرة المستخدم، وأدواته، وأو الموظفين، وأو المستشارين، وأو العلماء عند القيام بالاستثمار أو اتخاذ قرارات أعمال أخرى. لا تعمل "إس آند بي" كشركة وكيلة أو مستشار استثماري باستثناء المناطق المسجلة بها كذلك. وفيما حصلت "إس آند بي" على المعلومات من مصادر يمكن الاعتماد عليها من وجهة نظرها، إلا أنها لم تُجرب التدقيق والعنابة الواجبة أوتحقق المستقل من أي معلومات تلقتها. قد تنشر مواد ذات صلة بالتصنيف الائتماني للعديد من الأسباب لا تعتمد بالضرورة على إجراء اتخاذته لجنة التصنيف، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر نشر التحديث الدوري للتصنيف الائتماني والتحليلات المرتبطة به.

والى الحد الذى تسمح به السلطات الرقابية لوكالات التصنيف بإجراء إقرار لتصنيف ائتمانى فى اختصاص قضائى واحد صادر عن اختصاص قضائى آخر لغيراض تنظيمية محددة، تحفظ وكالة "إس آند بي" بحق تعين، أو سحب، أو تعليق هذا الإقرار في أي وقت بقرار مطلق منها. ولا يتحمل "أطراف إس آند بي" أي مسؤولية ناجمة عن التعين، أو السحب، أو تعليق الإقرار، وكذلك أي مسؤولية عن أي أضرار ناجمة عما ذكر أعلاه.

تفصل وكالة "إس آند بي" بين بعض أنشطة وحدات أعمالها بهدف الحفاظ على استقلالية موضوعية نشاطاتها ذات الصلة. وبالتالي، فإن بعض وحدات أعمال "إس آند بي" تتواجد لديها معلومات لا تتواجد لدى وحدات أعمال أخرى. وتتبع وكالة "إس آند بي" سياسات وتتخذ إجراءات للحفاظ على سرية بعض المعلومات غير العامة ذات الصلة بكل عملية تحليلة.

قد تتفاقي "إس آند بي" تعويضات عن تصنيفاتها وبعض التحليلات، عادة ما تكون من جهات مُصدرة أو وكلاء تأمين للأوراق المالية أو من المدينيين. تحفظ "إس آند بي" بحثها في نشر آرائها وتحليلاتها. تنشر وكالة "إس آند بي" جلوبال للتصنيفات الائتمانية" التصنيفات والتحليلات العلنية على موقعها الإلكتروني على شبكة الإنترنت www.spglobal.com/ratings (بدون رسوم) و www.ratingsdirect.com (اشتراك)، وقد تُنشر وسائل أخرى، بما في ذلك منشورات "إس آند بي" والموزعين الآخرين. للمزيد من المعلومات حول رسوم التصنيف يمكنكم زيارة الرابط الإلكتروني التالي: www.spglobal.com/usratingsfees.

أي كلمات مرور / معرفات مستخدم صادرة عن "إس آند بي" للمستخدمين مخصصة لمستخدم واحد ولا يجوز استخدامها إلا من قبل صاحب العلاقة. لا يُسمح بمشاركة كلمات المرور / معرفات المستخدم ولا الوصول المتساًمن عبر نفس كلمة المرور / معرف المستخدم. لإعادة طباعة البيانات أو المعلومات أو ترجمتها أو استخدامها بخلاف ما هو مذكور هنا، يمكنكم الاتصال بوكالة "إس آند بي" جلوبال للتصنيفات الائتمانية، خدمة العملاء، ووتر ستريت 55، نيويورك، NY، هاتف: 10041 7280 438 212 (1) أو عبر البريد الإلكتروني: research_request@spglobal.com :

"ستاندرد آند بورز" و "إس آند بي" و "رينجنجز داركikt" جميعها علامات تجارية مسجلة لوكالات "ستاندرد آند بورز للخدمات المالية المحدودة".