

متعاملون جدد بأسواق السندات الدولية

ما الخطوات التالية لإدارة الدين بنجاح؟

ملخص تنفيذي

لاحظنا في الآونة الأخيرة انضمام متعاملون جُدد إلى أسواق السندات الدولية على رأسهم اقتصادات من دول الشرق الأوسط وإفريقيا والتي شهدت تحولاً نوعياً في هيكل المالية العامة.

مع انخفاض أسعار النفط والسلع الأخرى، شهدت الحكومات تراجعاً في النمو الاقتصادي كما واجهت العديد من الصعوبات والتحديات من أجل موازنة وضبط الميزانيات. وكان على الحكومات، إضافة إلى تطبيق إصلاحات ضريبية كُبرى والحذر في استخدام الاحتياطات السيادية، زيادة استخدام الدين السيادي كأحد أدوات التمويل؛ وهو ما يستلزم إدارة قوية من الحكومات، ووضع نظام استراتيجي وإدارة حريصة لموازنة المخاطر التي قد تنشأ عن التمويل بالدين. ويجب على الحكومات البحث في الفرص المتاحة للنهوض بسوق الدين المحلي، جنباً إلى جنب مع السعي لجذب استثمارات خارجية عن طريق إصدار سندات في الأسواق الدولية.

نعتقد بأن ظاهرة الديون السيادية ستستمر وأن مدراء الديون والحكومات لم يتخذوا الإجراءات الكافية التي تضمن جاهزيتهم للحفاظ على الاستدامة المالية الوطنية في المستقبل. وفي حين يُركز هذا التقرير على الديون السيادية في دول الشرق الأوسط وإفريقيا باعتبارها من المتعاملين الجُدد في أسواق السندات الدولية، إلا أن التوصيات المذكورة والإجراءات المقترحة يمكن تنفيذها في الدول التي لديها أسواق ناشئة وتواجه تحديات مماثلة.

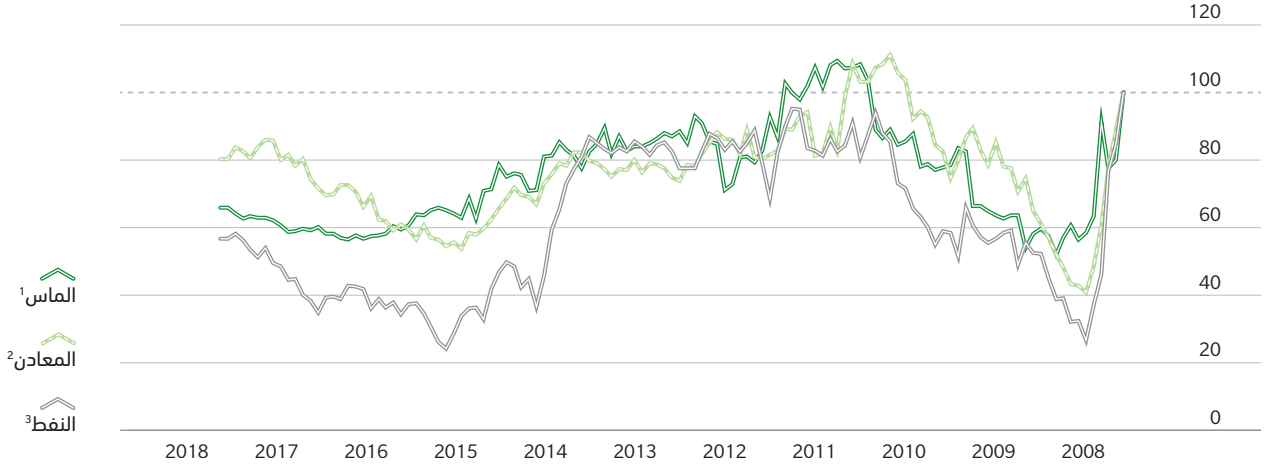
1. تصاعد الديون السيادية وانضمام متعاملون جُدد إلى السوق

على الصعيد العالمي، تتزايد أهمية إدارة الديون السيادية لدى الحكومات. ففي أوقات الأزمات والصدمات المالية، وآخرها الأزمة المالية العالمية عام 2008 وأزمة منطقة اليورو، ازدادت الحاجة إلى إصدار الديون السيادية من أجل تمويل الحكومات. ونتيجة لذلك، أصبحت إدارة الديون السيادية وتحديد مصادرها في طليعة أجندة حكومات الدول المتقدمة مثل إيطاليا وإسبانيا واليونان.

وعلى صعيد الأسواق الناشئة، تتزايد أهمية إصدار الديون السيادية أيضًا؛ حيث ازداد الحجم الإجمالي للإصدارات سنويًا بقيمة 6% تقريبًا منذ عام 2012، وفي عام 2017 استحوذت الأسواق الناشئة على ثلث إجمالي إصدارات سندات الديون السيادية الدولية. وينطبق ذلك خصوصًا على دول الشرق الأوسط وإفريقيا والتي تدهورت أوضاعها المالية تدهورًا كبيرًا نتيجة لآثار انخفاض أسعار السلع الأساسية (الشكل البياني 1.1).

الشكل البياني 1.1: تطور أسعار السلع الأساسية

2008 – 2018 بحسب مؤشر 2008 = 100



المصدر: قاعدة بيانات تحليل أوليفر وإيمان، Thomson Reuters DataStream.

1. الماس - توجهات متوسط الأسعار على مستوى الفئات المختلفة للقيراط

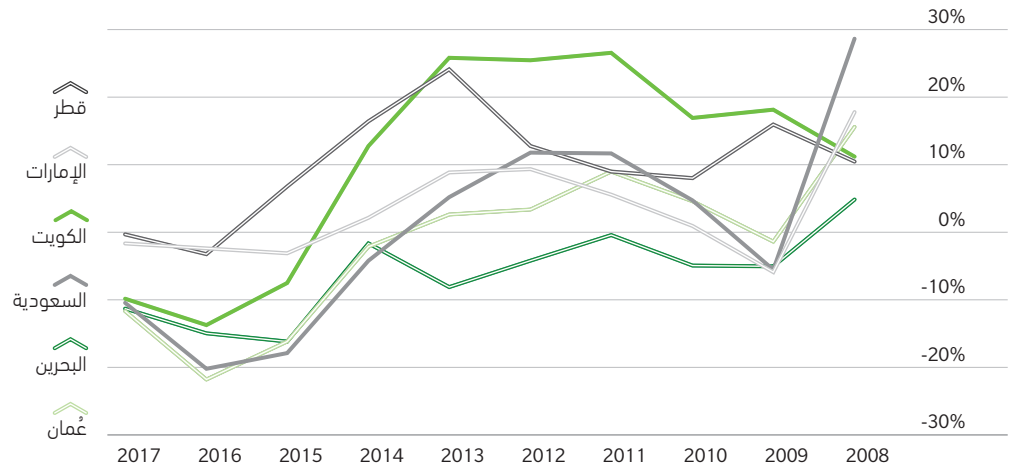
2. المعادن - تشمل النحاس والألمونيوم، القصدير، النيكل، الزنك، الرصاص

3. النفط - سعر خام برنت/ برميل

تعرضت الأوضاع المالية لدول الشرق الأوسط وإفريقيا لضغوط نتيجةً للاعتماد الشديد على السلع الأساسية كأحد مصادر الإيرادات للدولة وتراجع أسعار هذه السلع (الشكل البياني 1.2).

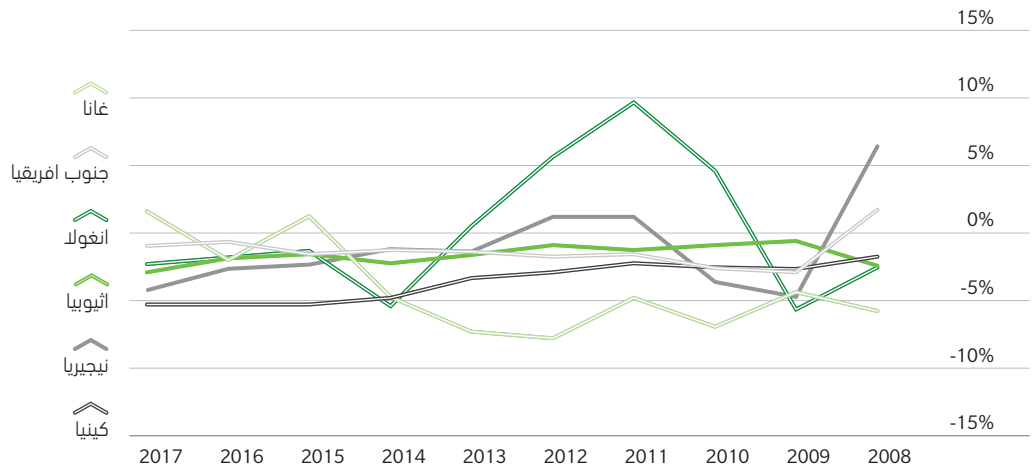
الشكل البياني 1.2: التوازن المالي الحكومي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي¹

التوازن المالي الحكومي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (مجموعة مختارة من دول الشرق الأوسط) كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، 2008 - 2017



التوازن المالي الحكومي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (مجموعة مختارة من دول افريقيا)

كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي، 2008 - 2017

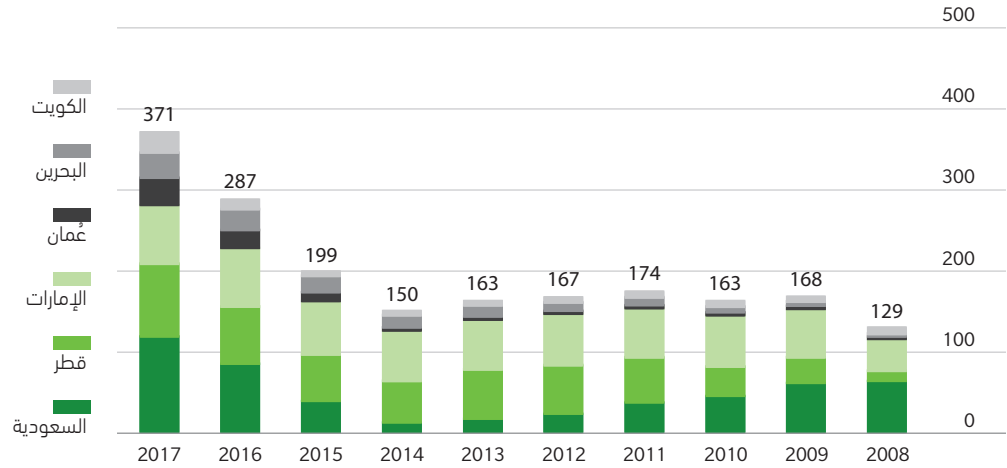


1. يُقصد به صافي الإقراض والافتراض الحكومي (التوقعات الاقتصادية العالمية من صندوق النقد الدولي) المصدر: قاعدة بيانات التوقعات الاقتصادية العالمية من صندوق النقد الدولي، أبريل 2018، تحليل أوليفر وإيمان ملحوظة: بعض نقاط البيانات للعامين 2016 و2017 هي تقديرات (صندوق النقد الدولي)

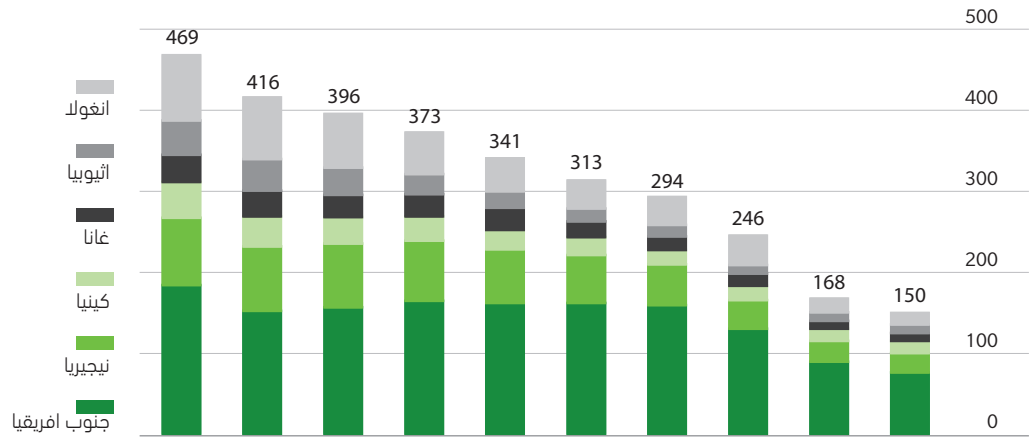
قامت مجموعة من حكومات دول الشرق الأوسط وإفريقيا بزيادة حجم إصدار سندات الديون السيادية سواء على أساس مطلق أو بربطها بنسبة من الناتج المحلي الإجمالي نظراً لتعرضها إما لتدهور ميزانياتها أو استمرار العجز المالي لديها؛ كذلك زادت مستويات الإصدار المطلق لدى اقتصادات دول الشرق الأوسط وإفريقيا عن 12% سنوياً منذ عام 2008 (الشكل البياني 1.3). وفي بعض الدول مثل البحرين وقطر وأنغولا وغانا، ارتفعت مستويات الدين إلى ما يزيد عن 50% من الناتج المحلي الإجمالي (الشكل البياني 1.4).

الشكل البياني 1.3: إجمالي الديون الحكومية المستحقة

إجمالي الدين العام المستحق (مجموعة مختارة من دول الشرق الأوسط)
بالمليار دولار أمريكي، 2008 - 2017



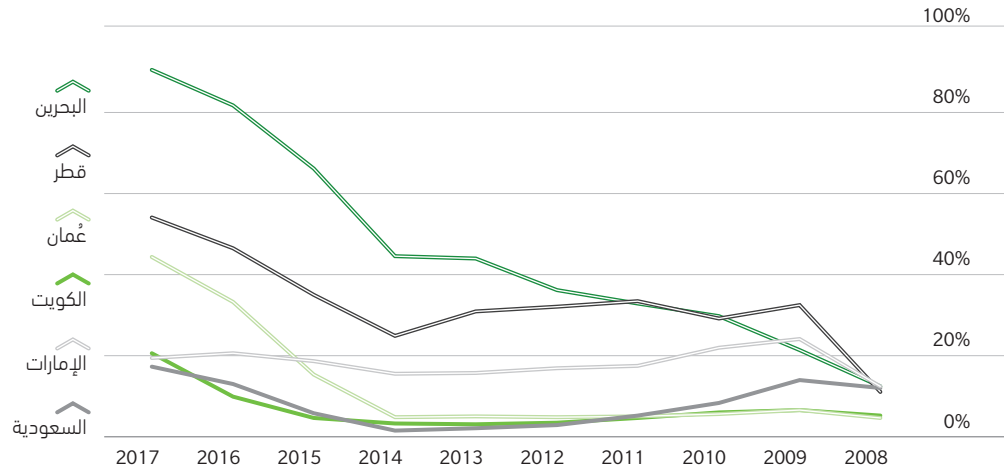
إجمالي الدين العام المستحق (مجموعة مختارة من الدول الإفريقية)
بالمليار دولار أمريكي، 2008 - 2017



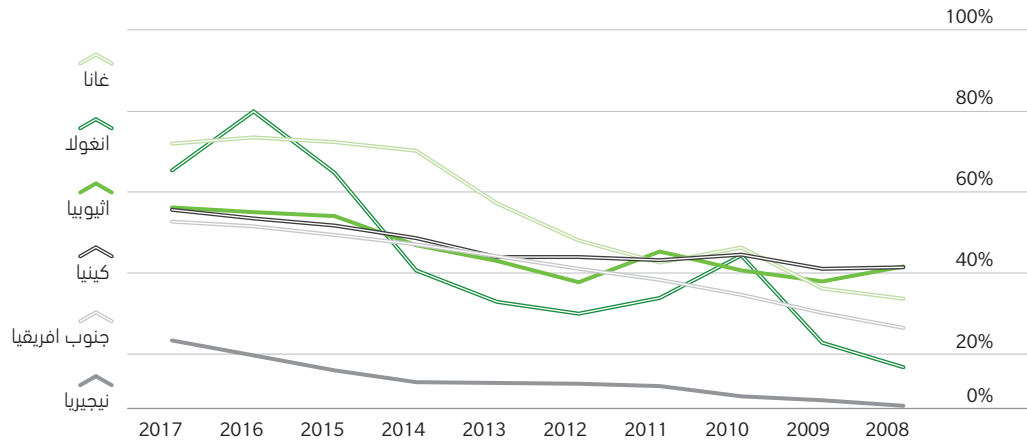
المصدر: قاعدة بيانات التوقعات الاقتصادية العالمية من صندوق النقد الدولي، أبريل 2018؛ تحليل أوليفر وإيمان
ملحوظة: بناءً على متوسط أسعار الصرف. بعض نقاط البيانات للعامين 2016 و2017 هي تقديرات (صندوق النقد الدولي)

الشكل البياني 1.4: إجمالي الدين العام المستحق كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي

إجمالي الدين العام غير المسدد كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (مجموعة مُختارة من دول الشرق الأوسط) 2017 - 2008



إجمالي الدين العام المستحق كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (مجموعة مختارة من دول افريقيا) 2017 - 2008



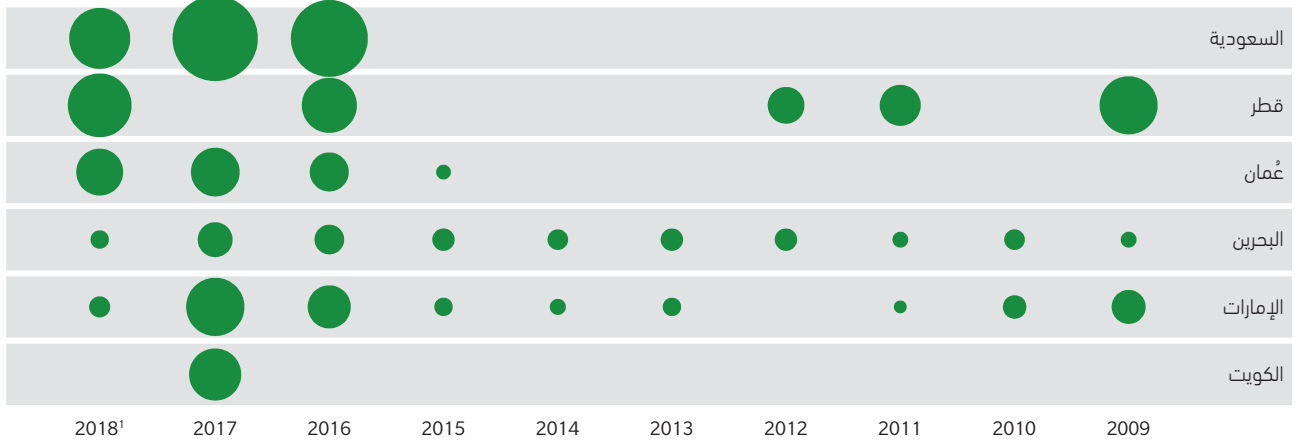
المصدر: قاعدة بيانات التوقعات الاقتصادية العالمية من صندوق النقد الدولي، أبريل 2018؛ تحليل أوليفر وإيمان ملحوظة: بعض نقاط البيانات للعامين 2016 و2017 هي تقديرات (صندوق النقد الدولي)

شهدت السنوات الخمس الماضية زيادة في إصدارات الديون الدولية، خاصة من دول الخليج منذ عام 2016 (الشكل البياني 1.5). أصدرت المملكة العربية السعودية سندات دين ضخمة على مدار السنوات الثلاث الأخيرة، منها إصدار بقيمة 12.5 مليار دولار أمريكي في سبتمبر 2017 وإصدار آخر بقيمة 11 مليار دولار أمريكي في أبريل 2018. كما دخلت دولة الكويت أسواق الدين الدولية في عام 2017 بإصدار سندات دين لأول مرة بقيمة 8 مليار دولار أمريكي، كما شهدنا قيام أبو ظبي وقطر بإصدار سندات كبيرة خلال السنوات الأخيرة. وقامت جنوب إفريقيا ببيع سندات بقيمة 2 مليار دولار أمريكي في مايو 2018، وهو ما يدل على ازدياد تحول الدولة إلى سوق السندات للتمويل.

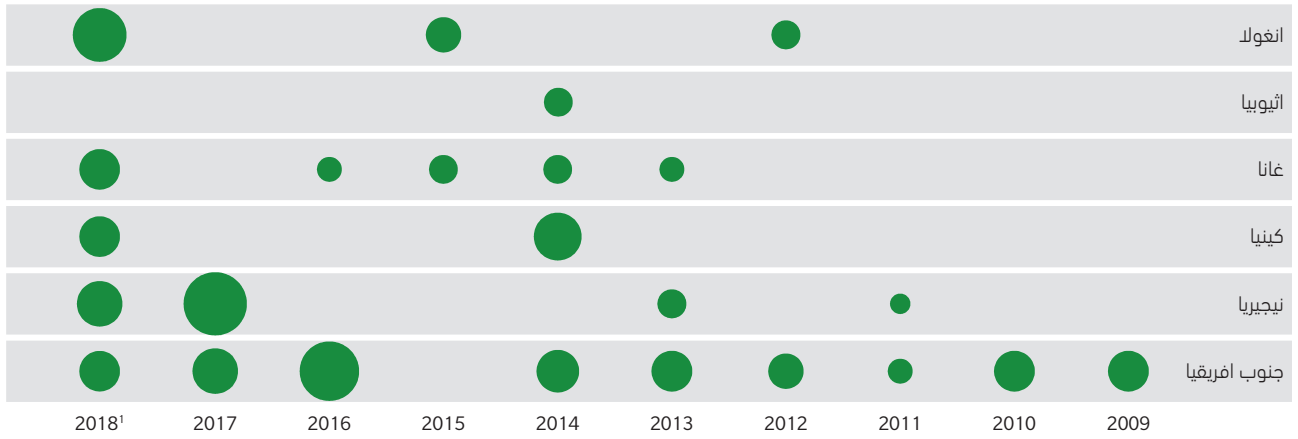
الشكل البياني 1.5: الإطار الزمني لإصدارات الديون السيادية الدولية من جانب دول الشرق الأوسط وإفريقيا (بما في ذلك الصكوك)

2009 – 2018، منذ بداية العام حتى الآن، بالمليار دولار أمريكي

مجموعة مختارة من دول الشرق الأوسط



مجموعة مختارة من دول إفريقيا



رموز توضيحية لنشاط إصدار الديون
(حجم الفقاعة يعكس حجم الإصدار)
0.5 < 20

1. منذ بداية 2018 حتى الآن، حتى يوليو 2018

المصدر: ديالوجيك، تحليل أوليفر وإيمان

ملحوظة: تشمل إصدارات الإمارات العربية المتحدة أبوظبي ودبي والشارقة ورأس الخيمة.

وفي ظل استمرار نمو مستويات الديون السيادية أصبحت الحاجة إلى توفير إدارة أفضل للديون وتعزيز أسواق الدين المحلية أكثر إلحاحًا. يُشار إلى أن معظم دول الشرق الأوسط وإفريقيا متأخرة نسبيًا في إنشاء مكاتب إدارة الدين وإنشاء أسواق محلية للديون، إلا أنها بدأت الآن في تكثيف جهودها لمعالجة هذا الأمر. يؤكد هذا التقرير على أهمية قيام الحكومات بدول الشرق الأوسط وإفريقيا بمعالجة هذين المحورين والاهتمام بتسريع الجهود اللازمة لذلك.

2. تصاعد أهمية توفير إدارة قوية للديون

يجب أن يأتي تأسيس مكتب استراتيجي لإدارة الدين وبناء القدرات ضمن أولويات حكومات دول الشرق الأوسط وإفريقيا حتى تستطيع التعامل مع التعرض المتزايد للديون. كذلك يُساعد اتباع ممارسات رشيدة في إدارة الدين العام في الحد من التعرض للعدوى والصدمات المالية؛ كما أن أمام الحكومات فرصة فريدة للاستفادة من التقدم الكبير في ممارسات إدارة الديون المتبعة على مدى العشرين عاماً الماضية. علاوة على ذلك، استفادت الحكومات التي بادرت ببناء قدرات إدارة الديون على عدة أصعدة منها ما يلي:

- **تنويع التمويل.** توسيع نطاق أدوات التمويل المتاحة للحكومات بخلاف فرض الضرائب واستهلاك احتياطات الدولة.
 - **تقليل التكلفة والمخاطر.** مساعدة الحكومة على الاقتراض بأقل تكلفة حسب المخاطر.
 - **الكفاءة في إدارة الديون.** القدرة على إدارة الديون بفعالية مع مراعاة الاستدامة والقدرة على تحمل التكاليف.
 - **منحني العائد السيادي.** خلق منحني عائد سيادي والحفاظ عليه للاسترشاد به في دعم تطوير سوق حيوية للديون.
 - **التنسيق.** تنسيق السوق على مستوى كافة الجهات الحكومية المشاركة في أسواق الدين مثل: المؤسسات المملوكة للدولة.
 - **الرقابة والسمة.** ضمان توفير ضوابط وإجراءات قوية لخدمة الديون وتوفير النقد.
 - **سرعة الاستجابة للتغيرات.** القدرة على التفاعل والاستفادة من ديناميكية السوق والمخاطر.
 - **القدرة على تحمل الصدمات.** تعزيز قدرات الدول على الصمود أمام صدمات السوق الخارجي.
- جدير بالذكر أن الحكومات التي تتقاعس عن بناء وتعزيز قدرات إدارة الدين ستُحرم من هذه المميزات بل قد تتكبد مخاطر أكبر من ذلك، وقد يكون من بين هذه المخاطر ارتفاع كلفة الاقتراض وعدم استدامة مستويات الدين بالإضافة إلى المخاطر العملية في سداد الدين وعدم القدرة على جذب المستثمرين وتدهور الوضع المالي.
- ولمتابعة دعم إدارة الدين، ينبغي على الحكومات توجيه جهودها نحو تطوير سوق دين محلية حيوية وفعالة واستخدام أسواق الدين العالمية للتمويل، حيث تستطيع سوق الدين المحلية السائلة والعميقة أن تحقق مزايا إضافية أكبر وسوقاً أكثر اتساعاً يتوفر فيها ما يلي:
- **خيارات التمويل ومزيج المستثمرين.** زيادة خيارات التمويل لدولة ما على مستوى آجال الاستحقاق والأدوات والعملات، وإتاحة الفرصة لمجموعة أكبر من المستثمرين للدين العام.
 - **كفاءة السوق.** زيادة الشفافية والقدرة على التنبؤ بإصدار السندات الحكومية المحلية من خلال المزادات.

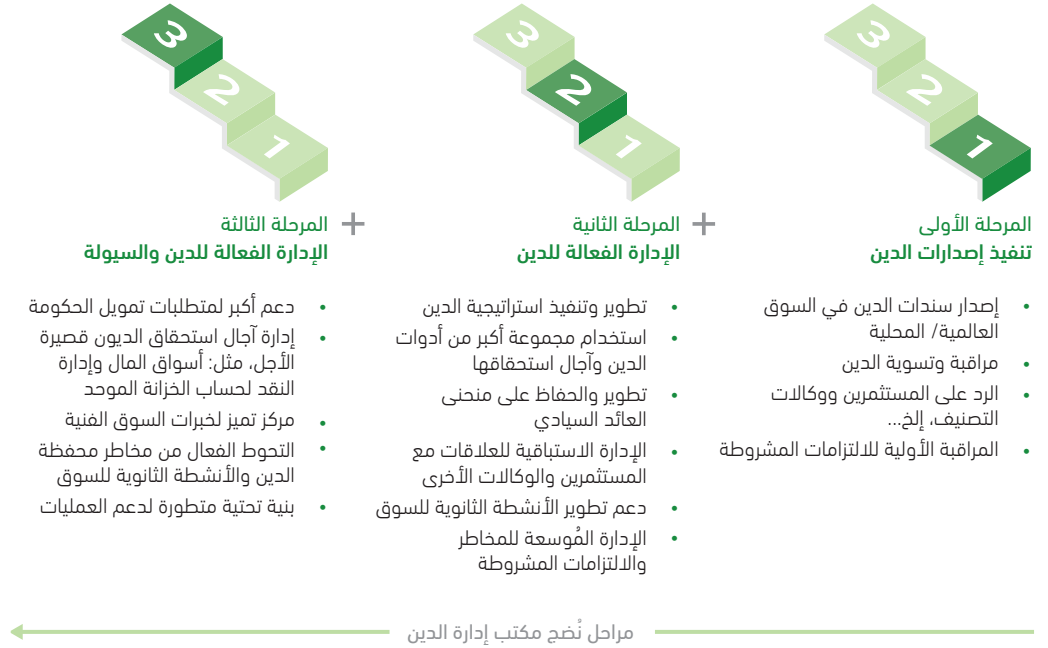
- **منحى العائد المحلي.** تفعيل تأسيس منحى للعائد المحلي بما يدعم الشركات لإصدار الدين بسعر مناسب في السوق.
- **دعم متطلبات السياسة النقدية.** تسهيل عمليات السياسة النقدية عن طريق زيادة السيولة والأدوات الإضافية.
- **التنمية الاقتصادية ومشاركة القطاع الخاص.** زيادة مشاركة المستثمرين الأجانب في سوق السندات المحلية وتقديم البدائل التمويلية لمشاريع البنية التحتية الكبرى.



3. إنشاء مكتب متطور لإدارة الدين السيادي

نرى تطوراً عاقماً في دور ومسئولية مكتب إدارة الدين السيادي بدءاً من العمل كمكتب تنفيذ للحكومة، وصولاً إلى كونه إدارة فاعلة للدين والسيولة (الشكل البياني 3.1). وتعتبر معظم دول الشرق الأوسط وإفريقيا في مرحلة مبكرة من التنمية وباجة إلى تطوير البنية التحتية الخاصة بها لإدارة الديون والسيولة بالدولة بشكل كامل.

الشكل البياني 3.1 مراحل نُضج مكتب إدارة الدين



يُوضح الشكل التالي المُحاور الرئيسية للنموذج الناجح لمكتب إدارة الدين على مستوى مراحل التطور الثلاث التالية (الشكل البياني 3.2).

الشكل البياني 3.2 مراحل تطور مكتب إدارة الدين

المحاور الرئيسية	المرحلة الأولى تنفيذ إصدارات الدين	المرحلة الثانية الإدارة الفعالة للدين	المرحلة الثالثة الإدارة الفعالة للدين والسيولة
الأفراد والتنظيم	<ul style="list-style-type: none"> عادةً ما يتطلب الأمر فريقًا صغيرًا بمجموعة مهارات محدودة وتمييزه غالبًا ما يتكون من موظفين حكوميين يدعمهم مستشارون ذوي خبرات فنية 	<ul style="list-style-type: none"> يتطلب فريقًا أكبر وتتزايد الحاجة إلى مجموعة المهارات المتخصصة يلزم استقطاب أفراد ذوي خبرة في مجال الخدمات المصرفية وأسواق رأس المال وإدارة الديون وإدارة المخاطر والاحتفاظ بهم 	<ul style="list-style-type: none"> يتطلب فريقًا كبيرًا ودرجة عالية من التخصص كل حسب مجال عمله من الممكن أن تتضمن مجموعة الكفاءات خبرات من البنوك الاستثمارية واختصاصي المخاطر والخزانات وشركات التكنولوجيا تستلزم إمكانية استقطاب خبراء ذوي أجور عالية
البنية التحتية	<ul style="list-style-type: none"> استخدام الأدوات والتطبيقات الأساسية الموحدة لتسجيل الديون وتسويتها، التطبيقات القائمة على برنامج الأساس Microsoft Excel تكون بعض العمليات غير رسمية ويتم إجرائها يدويًا 	<ul style="list-style-type: none"> زيادة تطور الأدوات وأتمتة التطبيقات والأنظمة بالكامل وضع السياسات والإجراءات الرسمية تطوير النماذج الرئيسية بما يتضمن استراتيجية الدين وإدارة المخاطر والالتزامات المشروطة 	<ul style="list-style-type: none"> درجة عالية من التطور تشمل وحدات أنظمة متعددة لإدارة أنشطة الديون والسيولة بفاعلية التكامل مع أنظمة الأسواق وإدارة المخاطر
استقلالية وسُرعة اتخاذ القرار	<ul style="list-style-type: none"> تتطلب مستوى منخفضاً من الاستقلالية حيث يتم اتخاذ القرارات الرئيسية من جانب إدارات ومؤسسات حكومية يعمل مكتب إدارة الدين على تنفيذ القرارات التي تصدر له (مثل: تنفيذ إصدارات الديون) يعتبر مكتب إدارة الدين أحد إدارات وزارة المالية أو البنك المركزي 	<ul style="list-style-type: none"> مزيد من الاستقلالية والسرعة في اتخاذ القرارات تحديد استراتيجية التمويل بالدين وحدود إدارة المخاطر الاستقلالية في استقطاب الكفاءات والخبرات اللازمة تتزايد استقلالية مكتب إدارة الدين تزايدًا مطردًا ولكن يبقى تابعًا لجهة حكومية 	<ul style="list-style-type: none"> درجة عالية من الاستقلالية في اتخاذ القرار وسرعة التعامل مع فرص السوق (مثل: توقيت إصدار الدين، استراتيجيات التحوط) غالبًا يكون مؤهلًا ليُصبح جهة مستقلة عن وزارة المالية / البنك المركزي
التنسيق مع الجهات المعنية	<ul style="list-style-type: none"> محدودية التنسيق بين الجهات المعنية داخليًا وخارجيًا عادةً، ينتهج أسلوب رد الفعل في عمله مع الجهات المعنية من المستثمرين ووكالات التصنيف والمشاركين في السوق 	<ul style="list-style-type: none"> ينتهج أسلوب تعامل استباقي مع الجهات المعنية الرئيسية (المستثمرين ووكالات التصنيف والمؤسسات الوطنية العليا) إضفاء الصفة الرسمية على العلاقات من خلال اتفاقات التعاون 	<ul style="list-style-type: none"> درجة عالية من التنسيق والتعامل الاستباقي مع كافة الجهات المعنية بالنيابة عن الحكومة العمل كممثل رئيسي لتمثيل الحكومة في كافة الأمور المتعلقة بالديون

4. تطوير سوق دين محلي: الدروس الأساسية

يجب أن تضمن الحكومات توافر خمسة أسس رئيسية حتى تستطيع إنشاء سوق محلية شاملة للدين (الشكل البياني 4.1). وتختلف المتطلبات المحددة لكل من هذه الأسس اختلافاً طفيفاً بحسب كل دولة وليس هناك نموذج مُوحد يُناسب كافة الحكومات.

الشكل البياني 4.1 إنشاء سوق دين محلي: المحاور الرئيسية

المحاور	التحديات النمطية	المتطلبات	دراسات الجدوى
التصميم الأولي للسوق	<ul style="list-style-type: none"> قلة حجم التداول اقتصار التعاملات على إصدارات الدين الحكومية أو المصرفية 	<ul style="list-style-type: none"> التزويد الثابت والمستمر بإصدارات الدين الجديدة وضع إجراءات اعتماد فعالة لإصدار الدين مجموعة متنوعة من السندات أن يكون لدى الحكومة منحى عائد استرشادي للتسعير عملية إصدار متعددة المستويات تعتمد على الجهة المصدرة لتسريع الإصدار 	<p>سنغافورة قامت بتطوير سوق محلي للسندات عن طريق خطط الاقتراض العامة السنوية</p> <p>تايلاند قامت بإنشاء إطار اعتماد متعدد المستويات لأنواع مختلفة من جهات الإصدار لتعزيز كفاءة عملية الإصدار</p>
التصميم الثانوي للسوق	<ul style="list-style-type: none"> محدودية حجم التداول قلة السيولة 	<ul style="list-style-type: none"> وضع شرط لسيولة السوق وجود بنية تحتية فعالة للتداول تتضمن عمليتي المقاصة والتسوية 	<p>إندونيسيا قامت بإنشاء سوق خاص لإعادة الشراء ولديها جهة معنية بإعادة الشراء تابعة للبنك المركزي خاصة بالسندات الحكومية</p> <p>جنوب إفريقيا قامت مؤخراً بإطلاق منصة إلكترونية لتداول السندات الحكومية</p>
قاعدة المُصدرين	<ul style="list-style-type: none"> شدة التركيز في قطاعات معينة وجود عوائق أمام المشاركة 	<ul style="list-style-type: none"> قاعدة مصدرين مؤهلة بشكل كاف تنوع في حجم المؤسسات وتغطية قطاعات معينة وضع إطار عمل متعدد المستويات كأحد حلول دعم الانفتاح أمام مختلف الهيئات 	<p>الولايات المتحدة الأمريكية سهلت وصول الشركات متوسطة الحجم والمؤسسات الكبرى إلى السوق</p> <p>ماليزيا سهلت وصول الجهات العالمية إلى السوق لإنشاء قاعدة أكثر تنوعاً من المصدرين</p>
قاعدة المستثمرين	<ul style="list-style-type: none"> غير متنوعة مع قليل من المستثمرين العالميين قلة مشاركات مستثمري قطاع التجزئة 	<ul style="list-style-type: none"> توفير مجموعة كبيرة من المستثمرين للمشاركة بفاعلية في السوق سهولة وصول المستثمر الأجنبي للسوق تنوع مجموعات المستثمرين بما يشمل قطاعات التجزئة والمؤسسات 	<p>دبي قامت بتطبيق حوافز قانونية لجذب المستثمرين الأجانب</p> <p>تشيلي قامت بتعديل اللوائح لتعزيز سهولة وصول المستثمرين للسوق</p>
الهيكل القانوني والتنظيمي	<ul style="list-style-type: none"> غير مترابط ومعقد عدم وجود حماية للمستثمرين 	<ul style="list-style-type: none"> هياكل تتسم بالشفافية والكفاءة نظم تصنيف فعالة رقابة السوق على التداول والعمليات نظم ضرائب وحوافز جذابة حماية المستهلك والحماية من الإفلاس 	<p>الهند تستضيف ست وكالات تصنيف محلية مما يضمن حصول جميع أنواع المستثمرين على معلومات استثمار موثوقة</p> <p>دبي قامت بإنشاء هيكل قانوني وتنظيمي جديد يعزز العدالة والشفافية وحماية المستثمر</p>

5. الإستنتاجات التي ينتهي إليها التقرير: الإجراءات الموصى بها للحكومات

تتزايد أهمية إدارة الديون السيادية بصورة ملحوظة لدى حكومات دول الشرق الأوسط وإفريقيا. ومن ثم، يجب على الحكومات إدراك أهمية هذا الأمر واتخاذ الإجراءات الضرورية للارتقاء بقدراتهم على امتداد مراحل تطور إدارة الدين وبناء أسواق محلية للديون كمصدر للتمويل. ففي الوقت الحالي، تتعامل الحكومات مع الأمر بمنهج رد الفعل وفي حال عدم وضع إدارة الدين ضمن أولوياتها فسوف تواجه مخاطر كبرى.

جدير بالذكر أن اتخاذ إجراءات هادفة يُسهم في بناء سمعة الحكومات وتعزيزها لتكون من بين الجهات المُقترضة ذات المصدقية والثقة. وبينما يواجه آحاد الدول بعض الفروق الدقيقة في أنظمتها القانونية والمؤسسية، نلاحظ تنامي بعض الاتجاهات الرئيسية والتي تتبعها الدول التي تُحرز تقدماً في هذا الصدد:

- 1. اقناع كبار المسؤولين في الحكومة.** الحصول على الدعم من الوزراء والجهات المعنية في الحكومة، على سبيل المثال: وزراء المالية ومحافظي البنك المركزي وصناع السياسات المالية ومدراء صناديق الثروة السيادية؛ إلى جانب مشاركة الجهات المعنية في اتخاذ القرارات الرئيسية المتعلقة بإدارة الديون السيادية.
- 2. التنسيق بين المؤسسات الحكومية الكبرى.** دمج عملية إدارة الدين ضمن صياغة السياسة المالية الأوسع نطاقاً ومنهجيات إدارة الاحتياطيات والأصول السيادية.
- 3. الارتقاء بمكاتب إدارة الدين.** مشاركة مكاتب إدارة الدين في المنتديات الرئيسية المتعلقة بإدارة الدين، على سبيل المثال: لجان إدارة الدين؛ وبوصفها إحدى آليات تعزيز معايير إدارة الدين لدى الجهات الحكومية المعنية.
- 4. زيادة استقلالية مكاتب إدارة الدين.** زيادة المرونة في اتخاذ القرارات الضرورية، على سبيل المثال: الإصدار التكتيكي أو عمليات إعادة الشراء، والحصول على القدرات اللازمة وتطويرها، على سبيل المثال: المهارات والكفاءات والأدوات والبنية التحتية.
- 5. التواصل الاستباقي مع الجهات المعنية الخارجية.** المبادرة بالتحاور مع الجهات الخارجية الكبرى بما في ذلك وكالات التصنيف والمستثمرين الحاليين والمحتملين والمنظمين الرئيسيين وغيرهم من المشاركين في السوق.

من المتوقع أن تُسهم الطفرة الأخيرة في أسعار السلع الأساسية، وخاصة في أسعار النفط الخام في حدوث انتعاش محتمل في الوضع المالي لاقتصادات دول الشرق الأوسط وإفريقيا. ولذا قد تتراجع أولوية حل الديون السيادية كوسيلة للتمويل لدى الحكومات، ومن ثم قدرات توفير مصادر الدين وإدارته. ومن الضروري أن تظل الديون السيادية موضع اهتمام لدى الحكومات، ويجب أن تواصل البناء على ما تحقق من إنجازات حتى الآن بما يضمن توافر مجموعة متنوعة من طول التمويل عند الحاجة إليها، بالإضافة إلى توافر البنية التحتية اللازمة للتعامل مع هذا الأمر.

أوليفر وإيمان، هي شركة استشارات إدارية رائدة عالميًا تجمع بين المعرفة العميقة بمجالات الأعمال والخبرات المتخصصة في وضع الاستراتيجيات والعمليات وإدارة المخاطر وتحول المؤسسات.

لمزيد من المعلومات، يُرجى التواصل مع قسم التسويق بالبريد الإلكتروني على العنوان التالي:

منطقة الأمريكتين
+1 212 541 8100

منطقة أوروبا والشرق الأوسط وأمريقيا
+44 20 7333 8333

منطقة آسيا والمُحيط الهادئ
+65 6510 9700

مؤلفو التقرير

بول كالفي، شريك إداري بأوليفر وإيمان
paul.calvey@oliverwyman.com

بول لوف، مدير مشروع بأوليفر وإيمان
paul.love@oliverwyman.com

www.oliverwyman.com

كافة الحقوق محفوظة 2018، أوليفر وإيمان

كافة الحقوق محفوظة. لا يجوز استنساخ أو إعادة نشر هذا التقرير، كليًا أو جزئيًا، دون تصريح من شركة أوليفر وإيمان ولا تتحمل أوليفر وإيمان أي التزام تجاه الإجراءات التي يتخذها الغير في هذا الصدد.

المعلومات والآراء الواردة بهذا التقرير من إعداد أوليفر وإيمان، علماً بأن هذا التقرير لا يمثل مشورة استثمارية ولا يجوز التعويل عليه كمشورة في هذا الصدد أو كبديل عن استشارة المحاسبين المحترفين أو الاستشاريين المتخصصين في الضرائب أو القانون أو المالية. بذلت أوليفر وإيمان قصارى جهدها لاستخدام المعلومات والتعليقات الموثوقة والحديثة والشاملة غير أنها لا تقدم أي من الضمانات أيًا كان نوعها سواء كانت صريحة أم ضمنية للمعلومات الواردة بالتقرير، كما تعلن أوليفر وإيمان عدم مسؤوليتها عن تحديث المعلومات أو الاستنتاجات التي خلص إليها التقرير، ولا تتحمل أي التزام تجاه أي خسارة تنشأ عن أي إجراء يتم اتخاذه أو التقاعس عن اتخاذه بناءً على المعلومات الواردة بهذا التقرير أو أي تقارير أو مصادر معلومات يُشار إليها بهذا التقرير أو عن أي أضرار مترتبة أو خاصة أو مماثلة لها حتى ولو أشارت باحتمالية حدوث تلك الأضرار. لا يُعد هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أوراق مالية أو طلب عرض لبيع أو شراء أوراق مالية. كذلك لا يجوز بيع هذا التقرير دون الحصول على موافقة من أوليفر وإيمان.