

مدیریت مالی و حسابداری

رتبه اعتباری چیست و موسسات اعتبارسنجی چگونه عمل می کنند؟

نوشته شده توسط محمد شریفی

برچسب ها: مدیریت مالی

این روزها یکی از مهمترین اخبار اقتصادی جهان کاهش رتبه اعتباری آمریکا توسط یک شرکت اعتبارسنجی است. این اقدام موجب کاهش شدید شاخص سهام در بازارهای بین المللی شده است. تنزل قیمت نفت هم از دیگر تبعات این قضیه بوده است. وزیر دارایی آمریکا اقدام شرکت اعتبارسنجی مذکور را عملی وحشتناک توصیف کرد. کارشناسان هزینه این کاهش اعتبار را تا صد هزار میلیارد دلار ذکر کرده اند. اما در کنار این همه غوغا و جنجال حاصل از اعلام نظر یک شرکت خصوصی، این سوال شاید برای شما پیش آمده باشد که مفهوم **رتبه اعتباری** دقیقاً چیست و شرکت های اعتبارسنجی یا چگونه عمل می کنند. در ادامه به این سوالات جواب خواهیم داد.

موسسات «اعتبارسنجی» یا همان credit rating شرکتهایی هستند که مسئولیت بررسی توانایی ناشران اوراق بهادار را در ایفای تعهدات مالیشان دارند. قاعدتاً ناشر می تواند دولت، ارگان های دولتی و یا شرکت های خصوصی باشد. همین جا این توضیح را اضافه کنم که منظور از ناشر علاوه به ناشران اوراق قرضه و اوراق بهادار، تمام کسانی که از طرق مختلف مثل دریافت وام، تامین اعتبار می کنند هم می باشد. در گذشته سرمایه گذاران یا موسسات اعتبار دهنده مشتریان اصلی شرکتهای اعتبارسنجی بوده اند. اما اکنون ناشران و وام گیرندگان هستند که با مراجعه به یک شرکت اعتبارسنجی و پرداخت هزینه، درخواست بررسی و رتبه بندی خود یا اوراق منتشر شده شان را می دهند و اطلاعات مربوط به درجه اعتباری آنها به رایگان در اختیار سرمایه گذاران و خریداران اوراق قرار می گیرد.

چرا به اعتبارسنجیها نیاز داریم؟

اینجا این سوال پیش می آید چرا شرکتهای اعتبارسنجی و اطلاعات آنها اینقدر اهمیت دارند و چرا ناشران برای ارزیابی شدن توسط آنها پول پرداخت می کنند و چرا سرمایه گذاران تا این حد به اطلاعات آنها نیاز دارند.

1. سرمایه گذاران به سراغ رتبه بندی های اعتباری می روند تا اطلاعات کاملتری در مورد ریسک سرمایه گذاری خود داشته باشند. مطمئناً بین بازده و ریسک هر سرمایه گذاری برای هر سرمایه گذار رابطه مستقیم وجود دارد. هر کس انتظار دارد بابت ریسکی که متحمل می شود عایدی بیشتری داشته باشد. پس احتمال پرداخت به موقع تعهدات مالی یک موسسه ناشر برای سرمایه گذار بسیار مهم است. خب این همان رتبه اعتباری شرکت است. شرکت های اعتبارسنجی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شوند. علاقه مندان به سرمایه گذاری در یک پروژه یا خریداران اوراق قرضه معمولاً گروه های متنوعی هستند. قاعدتاً همه توان تجزیه تحلیل دقیق صورتهای مالی ناشر و یا بررسی بودجه یک کشور را ندارند. موسسات اعتبارسنجی با بررسی شرایط و مستندات مالی ناشر کمک و ارائه یک رتبه مشخص کمک می کنند که تا همه سرمایه گذاران با داشتن اطلاعات نسبتاً کامل در مورد ریسک اوراق مورد نظر بتوانند فرایند تصمیم گیری صحیحی داشته باشند.

2. ناشران اوراق بهادار بیشتر از سرمایه گذاران احتیاج به مشخص شدن رتبه اعتباریشان دارند. در درجه اول برای آنکه این رتبه موجب مدیریت ریسک و رتبه بندی اعتباری داخلی می شود و سرمایه پذیر به چند و چون کار خود پی می برند. از آن مهمتر این رتبه بندی موجب می شود تا قیمت ورقه منتشر شده به طور مناسب و عادلانه تعیین شود و مشتریان اوراق، آسان تر قیمت آن را بپذیرند و همچنین خیالشان از بابت انطباق با الزامات قانونی راحت باشد.

مکانیزم عمل رتبه بندی به صورت نمودار زیر می باشد:



شرکت های اعتبارسنجی

شرکتهای اعتبارسنجی متعددی در دنیا فعالیت می کنند. اما معروفترین و مهمترین آنها سه شرکت S&P ، MOODY’S و Fitch.

شرکت **S&P** - یعنی همان شرکتی که این بلا را بر سر اقتصاد آمریکا آورد - در سال 1941 از طریق ادغام Poor’s Spublishings Standar Statistics تاسیس شد. شرکت فعالیتهای خود را با شخصی بنام Henry Varnum شروع کرد و هم اکنون دارای اطلاعات زیادی در مورد ابزارها و بازارهای مالی است . S&P اطلاعاتهای سرمایه گذاری ارزشگذاری، تحلیلگری و اظهار نظامی خود را بفروش می رساند . معروفترین محصول آنها همان شاخص S&P 500 است.

خدمات سرمایه گذاران **Moody’s** زیرمجموعه شرکت Moody’s خدمات این زیرمجموعه شامل رتبه بندی ، تحقیق و تحلیل ریسک Moody’s Investor Services برای اوراق بدهی می باشد. این زیر مجموعه 17 نمایندگی در سراسر جهان دارد و رتبه بندی اعتباری اوراق بدهی بیش از 100 کشور را انجام می دهد. Moody’s همچون S&P از ترکیبی از فاکتورهای کمی و کیفی برای رتبه بندی استفاده می کند.

سومین شرکت بزرگ رتبه بندی **Fitch Reding** نام دارد که بیش از 75 کشور حیطه فعالیتهای آن را در بر می گیرد. همچون سایر آژانس های رتبه بندی Fitch نیز سطح وسیعی از اوراق بدهی شرکتها ، موسسات مالی ، شهرداریها ، شرکتهای بیمه و دولتها را پوشش می دهد . در سال 1997 Fitch توسط Fimalie ، شرکت ارائه کننده خدمات حمایتی کسب وکار در پاریس بطور کامل تصاحب شد. بعدها از سال 2000 این شرکت بازار رتبه بندی خود را با تصاحب شرکت Duff & Phelps ، یک شرکت رتبه بندی آمریکایی ، گسترش داد. بمنظور تعیین رتبه دولت ها ، شرکت Fitch ابتدا یک پرسش نامه ای حاوی سوالاتی در مورد اطلاعات خصوصی درباره سطح بدهی و دیدگاه کارمند درباره میزان توان آن در پرداخت بدهی هایش برای کشور مورد بررسی می فرستد. هدف از این اقدام بدست آوردن داده های حساس غیرعمومی است که بعداً چارجوب مصاحبه هایشان را براساس این اطلاعات تنظیم می کنند.

جالب اینجاست که بازار رتبه سنجی اعتباری به طور تقریبی در انحصار چند شرکت است و در حال حاضر شرکت دیگری نیست که بتواند به رقابت با این سه غول اعتبارسنجی بپردازد. شرکت های کوچکتر که در زمینه رتبه بندی فعالیت دارند معمولاً جهت کسب حسن شهرت و به دست آوردن دل ناشران اوراق بهادار رتبه اعتباری اوراق آنها را یک یا دو درجه بالاتر از سه شرکت اصلی رتبه بندی اعلام می کنند.

رتبه های اعتباری

رتبه های اعتباری سه آژانس اصلی رتبه دهی متفاوت است. هم از حیث معیارهای رتبه دهی و همچنین از لحاظ نماد. جدول زیر شمایی از رتبه های مختلفیست که این شرکت ها با توجه به احتمال پرداخت تعهدات مالی ناشران در موعد مقرر نسبت می دهند.

MOODY'S	S&P	Fitch	Interpretation
Aaa	AAA	AAA	Highest credit quality, exceptionally strong capacity for timely payment
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	Very high credit quality, and very strong capacity for timely payment
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	
A2	A	A	High credit quality, strong capacity but may be affected by adverse changes
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	Good credit quality, capacity for timely payment is considered adequate
Baa3	BBB-	BBB-	Last rating in investment grade
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	Speculative, credit risk is developing due to adverse economic changes
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	Highly speculative, credit risk is present but limited margin of safety remains
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	
Caa2	CC	CC	High default risk, capacity depends on sustained, favorable conditions
Caa3	C	C	
Caa	D	D	Default but there is a prospect of partial recovery in reorganization or liquidation

عوامل تاثیرگذار در رتبه اعتباری

مهمترین عواملی که در رتبه اعتباری تاثیر می گذارند عبارتند از:

سابقه رفتار پرداخت اقساط: اعلان ورشکستگی و یا عدم پرداخت اقساط می تواند بر رتبه اعتباری تاثیر هر چه این اتفاق به زمان حال نزدیکتر باشد تاثیر آن در کاهش رتبه بیشتر است.

مقدار بدهی: در صورتیکه میزان بدهی ناشر از سقف اعتباری وی نزد بانک بیشتر باشد تاثیر شدیدی بر رتبه اعتباری می گذارد.

سابقه اعتباری: هرچه مدت فعالیت حساب بیشتر باشد، تاثیر بهتری بر رتبه اعتباری می گذارد.

نوع اعتبار: در صورتیکه وام از موسسات مالی معمولاً رتبه اعتباری را کاهش می دهد. عموماً در صورت در دسترس نبودن اطلاعات.

رتبه اعتباری ایران

موسسه اعتبارسنجی CI که یک موسسه رتبه سنجی بین المللی و حوزه فعالیتش بازارهای نوظهور و به خصوص بازارهای منطقه خاورمیانه است اعلام نموده رتبه اعتباری ایران برای تعهدات بلند مدت ارزی BB- و برای تعهدات ریالی بلندمدت BB+ است. همچنین این موسسه رتبه اعتباری ایران برای تعهدات کوتاه مدت ارزی و ریالی B توصیف نمود.

در پایان

بنگاه های اعتبارسنجی با کمک به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین اعتبار دهنده و سرمایه گذار از یک سو و ناشر اوراق بهادار از سوی دیگر نقش کلیدی در بازارهای مالی ایفا می کند. این کمک ها هم در زمینه تعیین درجه اعتبار شرکت ها (ریسک شرکتی) و هم کشور (ریسک سیاسی) صورت می گیرد.

رتبه بندیها نوعی خاصیت چسبندگی دارند، بنابراین وقتی تغییر می کنند، عکس العمل بیش از حد از خود نشان می دهند. این عکس العمل افراطی ممکن است باعث تشدید بحرانهای مالی اخیر شده باشد و در نهایت باعث عدم ثبات و افزایش درگیری و مشکلات برون مرزی شود. علاوه بر آن، تمایل کشورها برای حفظ درجه اعتباری خود در یک سطح معین ممکن است باعث ایجاد یک سری سیاست های سخت گیرانه در زمینه اقتصاد کلان شود که این امر احتمالاً آنها را از برخی مزیت های سرمایه گذاری و رشد باز خواهد داشت.

ورشکستگی های اخیر Enron, WorldCom, purmalat باعث ایجا تحرک در زمینه های قانون گذاری اوراق بهادار در ارتباط با آژانس های رتبه بندی شده است.

اقداماتی که در زمینه های قانونی برای کاهش مشکلات مربوط به رتبه بندی شده را می توان به دو اقدام خلاصه کرد.

- قانون اصلاح آژانس های رتبه بندی اعتباری مصوب سپتامبر 2006 در ایالات متحده

- ضوابط راهنمای سازمان بین المللی کمیسیون اوراق بهادار