

مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری

و

نقش‌های بیل آن‌ها در بازارهای مالی

این مؤسسات چیستند، چگونه عمل می‌کنند و چرا سودمندند؟

نویسندگان: هرویگ ام. لانگور، پاتریک سالیس، لانگور

مترجمان: محمود اسفندیاری سلوکلو، بهاره میرکمالی

سرشناسه	: لانگور، هرویگ ام. Langohr, Herwig M.
عنوان و نام پدیدآورنده	: مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری و نقش بی‌بدیل آن‌ها در بازارهای مالی: این مؤسسات چیستند، چگونه عمل می‌کنند و چرا سودمندند؟/ نویسندگان هرویگ ام. لانگور، پاتریشیا تی. لانگور؛ مترجمان محمود اسفندیاری سلوکلو، بهاره میرکمالی.
مشخصات نشر	: تهران: چالش، ۱۳۹۸.
مشخصات ظاهری	: ۷۰۷ ص: مصور، جدول، نمودار.
شابک	: ۹۷۸-۶۲۲-۶۰۱۷-۲۷-۵
وضعیت فهرست‌نویسی	: فیبا
یادداشت	: عنوان اصلی: The rating agencies and their credit ratings: what they are, how they work and why they are relevant. C2008
موضوع	: رتبه‌گذاری اعتباری Credit ratings
موضوع	: موسسه‌های گزارشگری اعتباری Credit bureaus
شناسه افزوده	: لانگور، پاتریشیا تی.
شناسه افزوده	: Langohr, Patricia T.
شناسه افزوده	: اسفندیاری سلوکلو، محمود، ۱۳۵۸ - مترجم
شناسه افزوده	: میرکمالی، بهاره، ۱۳۶۷ - مترجم
رده‌بندی کنگره	: ۱۳۹۸ ۴۲۸/۵ HG۳۷۵۱
رده‌بندی دیویی	: ۳۳۲/۷



www.chashmeh.ir

مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری و نقش بی‌بدیل آن‌ها در بازارهای مالی

نویسندگان: هرویگ ام. لانگور، پاتریشیا تی. لانگور

مترجمان: محمود اسفندیاری سلوکلو، بهاره میرکمالی

طراح جلد: چاووش

امور فنی و هنری: محدثه مشکاتی

چاپ اول: بهار ۱۳۹۸

شمارگان: ۵۰۰

لیتوگرافی، چاپخانه و صحافی: فرشویه

شابک: ۹۷۸-۶۲۲-۶۰۱۷-۲۷-۵

نشر چالش: تهران، خیابان انقلاب، خ ۱۲ فروردین، خ وحید نظری، شماره ۸۲، طبقه ۵، واحد ۹

تلفن: ۶۶۴۱۴۶۱۰

قیمت: ۱۳۰۰۰۰ تومان

کلیه حقوق این اثر برای ناشر محفوظ است. هرگونه تکثیر و تولید مجدد آن کلاً و جزاً بصورت چاپی، کپی، انتشار الکترونیک این اثر بدون اجازه کتبی ناشر ممنوع و موجب پیگرد قانونی است.

فهرست مطالب

پیشگفتار.....	۸
دیاچه.....	۱۳
فصول کتاب.....	۱۵

فصل ۱:

مقدمه.....	۱۹
۱-۱- زمینه‌ها و مفروضات.....	۱۹
۱-۱-۱- سنجش دورنمای نکول به‌طور عمیقی ریشه در مبانی تجزیه و تحلیل کسب و کار دارد.....	۱۹
۱-۱-۲- تئوری‌های اعتباری نقش منحصر به فردی را در غلبه بر عدم تقارن اطلاعات در فرآیند تبادل اطلاعات ایفاء می‌کنند.....	۳۴
۱-۱-۳- مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتباری به‌عنوان واسطه‌های اطلاعاتی منحصر به فردی که در کانون توجهات مستثمران به‌شدت کنترل می‌شوند.....	۴۴

بخش الف: بنیان‌های رتبه‌بندی اعتباری

فصل ۲: رتبه‌های اعتباری

۱-۲- دنیای نکول شرکت‌ها.....	۵۵
۱-۲-۱- نکول شرکتی چیست؟.....	۵۹
۱-۲-۲- محرک‌های نکول شرکتی.....	۷۲
۱-۲-۳- نرخ بازیابی از نکول.....	۷۷
۲-۲- مقیاس‌های رتبه‌بندی اعتباری.....	۸۰
۲-۲-۱- مقیاس ترتیبی بنیادی.....	۸۲
۲-۲-۲- مقیاس‌های رتبه‌بندی و شکاف بازده اعتباری مشاهده شده برآر اوراق قرضه.....	۱۰۹
۲-۲-۳- مقیاس‌های رتبه‌بندی اصلی استنتاج شده از بازار و احتمال نکول.....	۱۲۲
۳-۲- تفسیر رتبه‌های اعتباری.....	۱۲۵
۳-۲-۱- تفسیر با توجه به مقیاس.....	۱۲۵
۳-۲-۲- حسن تفسیرها و سوء تفسیرها از رتبه‌ها.....	۱۳۱
۳-۲-۳- موارد خاص.....	۱۴۲
۴-۲- رتبه‌های اعتباری: جمع‌بندی و نتیجه‌گیری.....	۱۴۸

فصل ۳: فلسفه وجودی رتبه‌های اعتباری و بازار آنها

- ۱-۳-۱- نیاز به رتبه‌های اعتباری (طرف تقاضای رتبه‌ها)..... ۱۵۰
- ۱-۳-۱-۱- اصول: ناشران/قرض گیرندگان..... ۱۵۳
- ۱-۳-۲- اصول: سرمایه‌گذاران در اوراق با درآمد ثابت..... ۱۶۶
- ۱-۳-۳- تجویزکنندگان..... ۱۷۲
- ۲-۳- رتبه‌های اعتباری به عنوان راه‌حلی برای عدم تقارن اطلاعات: تجزیه و تحلیل اقتصادی..... ۱۸۲
- ۱-۲-۳- اقتصاد رتبه‌بندی: شهود..... ۱۸۲
- ۲-۲-۳- اقتصاد رتبه‌بندی: تجزیه و تحلیل..... ۱۸۶
- ۳-۲-۳- تجزیه و تحلیل اقتصادی رتبه‌بندی: جمع‌بندی و ملاحظات..... ۲۰۴
- ۳-۳- بخش‌های رتبه‌بندی اعتباری - یا مقیاس و دامنه دنیای رتبه‌بندی..... ۲۰۶
- ۳-۱- بخش‌های صنعت یا نوع ناشران رتبه‌بندی شده..... ۲۰۷
- ۳-۲- بخش‌های حصول یا انواع بدهی‌های رتبه‌بندی شده..... ۲۲۴
- ۳-۳-۳- بخش‌های خنثیابی یا موقعیت مکانی متعهد..... ۲۴۰
- ۴-۳- خلاصه..... ۲۵۲
- ۵-۳- ضمیمه فنی..... ۲۵۲

فصل ۴: نحوه کسب و حفظ یک رتبه اعتباری

- ۱-۴- آماده شدن برای رتبه‌بندی..... ۲۵۶
- ۱-۴-۱- ناشر به عنوان مشتری..... ۲۶۰
- ۱-۴-۲- مشاور رتبه‌بندی..... ۲۶۲
- ۱-۴-۳- تأمین‌کننده مؤسسه رتبه‌بندی اعتباری..... ۲۶۵
- ۲-۴- رتبه‌بندی..... ۲۶۹
- ۱-۲-۴- اقدامات رتبه‌بندی..... ۲۶۹
- ۲-۲-۴- پیگیری رتبه‌ها..... ۲۷۶
- ۳-۲-۴- موافقت‌نامه رتبه‌بندی..... ۲۸۷
- ۳-۴- کیفیت فرآیند رتبه‌بندی..... ۲۹۳
- ۱-۳-۴- بی‌طرفی..... ۲۹۷
- ۲-۳-۴- دقت..... ۲۹۸
- ۳-۳-۴- شفافیت..... ۳۰۰

بخش ب: تجزیه و تحلیل رتبه‌های اعتباری

فصل ۵: چرخه اعتباری فرانس تلکام: ۲۰۰۴-۱۹۹۵

- ۱-۵- از رتبه کشوری تا رسیدن به رتبه‌ای نزدیک به گرید سفته‌بازی (۱۹۹۵-۲۰۰۲)..... ۳۰۹
- ۱-۵- چگونه رتبه‌ی کشوری Aaa در ژوئن ۱۹۹۵ به رتبه‌ی شرکتی Aa1 در جولای ۱۹۹۶
تعدیل یافت؟..... ۳۰۹
- ۲-۱-۵- شرکتی که در اکتبر ۱۹۹۷ با رتبه‌ی Aa1 سهامی عام شد، در دسامبر ۱۹۹۹ به Aa2
کاهش رتبه یافت..... ۳۱۲
- ۳-۱-۵- گسترش سریع توانمندی‌های فرانس تلکام و کاهش دو پله‌ای رتبه به A1 در سپتامبر
۲۰۰۱..... ۳۱۷
- ۴-۱-۵- زنگ بیدارباش: عرضه اولیه سهام اورنج و کاهش رتبه‌ی دو پله‌ای به A3 در فوریه
۲۰۰۱..... ۳۲۷
- ۵-۱-۵- زنگ خطر در رتبه Baa1 در سپتامبر ۲۰۰۱..... ۳۳۸
- ۶-۱-۵- ظهور بحران و کاهش رتبه‌ی دو پله‌ای به Baa3 در ژوئن ۲۰۰۲..... ۳۴۰
- ۲-۵- نقطه برگشت و احیاء رتبه..... ۳۵۲
- ۵-۱-۲- بهبود در دورنما در سال ۲۰۰۲..... ۳۵۲
- ۵-۲-۲- شروعی دوباره در مسیر ۲۰۰۲ و اقدامات بازایی..... ۳۶۸
- ۵-۲-۳- پیاده‌سازی برنامه احیاء و تمایز ارتقای رتبه‌ها در فوریه ۲۰۰۵..... ۳۷۱
- ۵-۳-۳- تحلیل و ارزیابی..... ۳۷۷
- ۵-۳-۱- جابجایی ریسک در فرانس تلکام رتبه‌ی بنیادی و رتبه‌های استنتاج شده از بازار
این شرکت..... ۳۷۸
- ۵-۳-۲- خویشتن‌داری مؤسسات رتبه‌بندی در طی بحران سال ۲۰۰۲..... ۳۸۶
- ۵-۳-۳- ارزش رتبه‌بندی برای ناشران..... ۳۸۷

فصل ۶: تجزیه و تحلیل رتبه‌های اعتباری

- ۶-۱- رتبه‌بندی اعتباری بنیادی شرکت‌ها..... ۳۹۲
- ۶-۱-۱- ریسک اعتباری شرکت‌ها..... ۳۹۲
- ۶-۱-۲- ریسک اعتباری ابزارهای پدهی شرکت..... ۳۹۷
- ۶-۱-۳- کنار هم قرار دادن همه موارد: رتبه‌بندی..... ۴۰۶
- ۶-۲- رتبه‌بندی شرکت‌ها با داده‌های بازار..... ۴۱۷
- ۶-۲-۱- مفهوم..... ۴۱۷
- ۶-۲-۲- مکانیزم استخراج احتمالات نکول از قیمت‌های بازار..... ۴۲۰
- ۶-۲-۳- رتبه‌های استنتاج شده از بازار..... ۴۳۲

- ۳-۶- رتبه‌بندی بخش‌های خاص..... ۴۳۵
- ۳-۳-۱- رتبه‌های حاکمیتی..... ۴۳۵
- ۳-۳-۲- رتبه‌بندی توان مالی..... ۴۴۳
- ۳-۳-۳- رتبه‌بندی ابزارهای مالی ساختاریافته..... ۴۵۰
- ۴-۶- ضمیمه فنی..... ۴۶۰
- ۴-۴-۱- گام اول: محاسبه‌ی ارزش بازار ضمنی دارایی‌ها و نوسان‌پذیری دارایی‌ها..... ۴۶۱
- ۴-۴-۲- گام دوم: محاسبه‌ی فاصله تا نکول..... ۴۶۲
- ۴-۴-۳- محاسبه‌ی احتمال نکول متناظر با فاصله تا نکول..... ۴۶۴

فصل ۷: ملکه رتبه‌های اعتباری

- ۱-۷- دومند بودن: رتبه‌ها و ارزش..... ۴۶۶
- ۱-۱-۲- رتبه‌بندی ساختاری: رتبه‌ها و شکاف‌های اعتباری..... ۴۷۱
- ۱-۲-۲- سوددهی تأثیرگذار: اقدامات رتبه‌بندی و تغییرات قیمت اوراق بهادار..... ۴۹۳
- ۱-۳-۱- ارزیابی رتبه‌های اعتباری بنیادی چقدر سودمند هستند؟..... ۵۰۲
- ۲-۷- جلوگیری از غارتگری شدن: نکول‌ها: دقت و ثبات رتبه‌ها..... ۵۰۳
- ۱-۲-۲- معیارهای سنجش ثبات..... ۵۰۶
- ۲-۲-۲- تجزیه و تحلیل جلوگیری از غارتگری در نکول..... ۵۳۱
- ۳-۲-۲- خلاصه، ارزیابی و جمع‌بندی..... ۵۳۵
- ۳-۷- بهبود کارایی: تثبیت در زمان‌های بحران..... ۵۳۶
- ۱-۳-۲- بحران مالی اقتصاد کلان آسیا..... ۵۳۷
- ۲-۳-۲- بحران سهام اقتصاد کلان غرب..... ۵۴۶
- ۳-۳-۲- بحران وام‌های درجه دو..... ۵۴۹
- ۴-۳-۲- انتقادات: رتبه‌ها در بحران..... ۵۵۴

بخش ج: کسب و کار رتبه‌بندی اعتباری

فصل ۸: عملکرد رتبه‌های اعتباری

- ۱-۸- ظهور مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری..... ۵۶۲
- ۱-۱-۸- خاستگاه..... ۵۶۲
- ۲-۱-۸- نیروهای اقتصاد کلان شکل‌دهنده‌ی صنعت فعلی..... ۵۶۶
- ۳-۱-۸- ساختار فعلی صنعت..... ۵۷۶
- ۲-۸- ویژگی‌های صنعت و تأثیر این ویژگی‌ها بر رقابت..... ۶۱۱
- ۱-۲-۸- مؤسسات رتبه‌بندی به‌جای رقابت در بازار، برای بازار رقابت می‌کنند..... ۶۱۱

- ۶۱۸..... ۲-۲-۸ مدل کسب و کار و محرک های سود
- ۶۱۹..... ۳-۲-۸ برخی از جنبه های پویای رقابت بین مؤسسات رتبه بندی اعتباری: تعداد کمی از بازیگران می توانند خود را با این رقابت شدید وفق دهند
- ۶۲۰..... ۳-۳-۸ عملکرد صنعت
- ۶۲۱..... ۱-۳-۸ عملکرد برای سهامداران مؤسسات رتبه بندی اعتباری
- ۶۲۲..... ۲-۳-۸ عملکرد رتبه ها به عنوان یک کالای عمومی
- ۶۲۳..... ۳-۳-۸ عملکرد ناشران
- ۶۲۴..... ۴-۳-۸ عملکرد برای سرمایه گذاران
- ۶۲۵..... ۴-۸ نتیجه گیری

فصل ۳. مقررات نظارتی در صنعت رتبه بندی اعتباری

- ۶۵۰..... ۱-۹-۱ استفاده های نظری از رتبه ها
- ۶۵۱..... ۱-۱-۹ ابعاد
- ۶۵۲..... ۲-۱-۹ دسترسی به بازار
- ۶۵۳..... ۳-۱-۹ محافظت از سرمایه گذاران
- ۶۵۴..... ۲-۹ نظارت بر صنعت
- ۶۵۵..... ۱-۲-۹ گزینه های نظارتی
- ۶۵۶..... ۲-۲-۹ ابتکارات نظارتی دنیا: نظام نامه اخلاقی IOSCO 2004
- ۶۵۷..... ۳-۲-۹ خطامشی سال ۲۰۰۵ اتحادیه اروپا در خصوص مؤسسات رتبه بندی اعتباری
- ۶۵۸..... ۴-۲-۹ قانون اصلاح مؤسسات رتبه بندی اعتباری آمریکا مصوب ۲۰۰۶
- ۶۵۹..... ۳-۹ تحلیل و ارزیابی
- ۶۶۰..... ۱-۳-۹ مقایسه رویکردهای اتحادیه اروپا و ایالات متحده آمریکا
- ۶۶۱..... ۲-۳-۹ جایگاه سهامداران عمده

پیشگفتار

رتبه‌های اعتباری این روزها در همه‌جا حضور دارند. تقریباً در هر جایی از بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران، ناشران و نهادهای نظارتی به این کارتهای گزارش که حاوی تعدادی حروف و عدد می‌باشند، وابسته‌اند. ناشران می‌دانند که رتبه‌ی اعتباری آن‌ها تأثیر شگرفی بر هزینه‌های تأمین مالی آن‌ها خواهد داشت. سرمایه‌گذاران به‌شدت به این امتیازات نیاز دارند تا تصمیمات خرید یا فروش خود را بر اساس آن اتخاذ کنند. و در نهایت نهادهای نظارتی امروزه همه چیز، از آلترناتیوهای مجاز سرمایه‌گذاری برای بسیاری از سرمایه‌گذاران حقوقی گرفته تا سرمایه مورد نیاز برای بیشتر بانک‌های جهانی را به این رتبه‌بندی‌ها پیوند زده‌اند.

برای مدتها، افراد از شرایط موجود راضی بوده و احساس راحتی می‌کردند. یک‌طرف، رتبه‌ها را صادر می‌کرد و یک‌طرف هم بر اوضاع نظارت می‌کرد. آن‌ها حداقل تا بهار ۲۰۰۷ راحت بودند تا اینکه در این سال، استرس، رونق، بدستوری^۱ در بازار مسکن ایالات‌متحده و متعاقب آن وام‌های مسکن، به انواع مختلف ابزارهای بدهی، حداقل به تسری یافت. نگرانی‌ها درباره‌ی نقصی مشابه در اقتصاد واقعی، سرمایه‌گذاران و نهادهای نظارتی را به این سمت سوق داد تا نگاه دقیق‌تری به ریسک اعتباری نهفته در ابزارهای مختلف مالی انداخته و این سو^۲ را از خود بپرسند که چقدر با ابزارهای مالی موجود در چرخه‌ی اقتصاد آشنا هستند؟

مطمئناً جای نگرانی نبود. بسیاری از سرمایه‌گذاران در گرید «مناسب برای سرمایه‌گذاری»^۳ قرار داشتند و مؤسسات رتبه‌بندی نیز از آن‌ها حمایت می‌کرد. اما کسانی که اخبار مربوط به زیان‌های بالقوه‌ی موجود در انواع محصولات ساختاریافته آشکار گردیدند، ریسک رتبه‌بندی اعتباری اقدام به بازنگری در ارزیابی‌های خود از این ابزارها کردند، مشخص شد که بسیار پرریسک‌تر از آن چیزی بوده که بسیاری تصور می‌کرده‌اند.

اتهامات متقابل ادامه یافت. قرض‌گیرندگان وام‌های درجه دو^۴ (وام‌های مسکن بدهی پستوانه) چگونه می‌توانستند با شرایط بی‌ثبات مالی موافقت کنند؟ معاملات سهام‌های خصوصی چقدر پرریسک بودند؟ بانک‌هایی که این ابزارها را ایجاد کرده بودند، چگونه توانسته بودند چنین ابزارهای بدهی پرریسکی را منتشر کنند؟ استانداردهای پذیره‌نویسی که بسیاری از سرمایه‌گذاران انتظار داشتند، کجا بودند؟ مؤسسات رتبه‌بندی در کجا قرار داشتند؟ چه کسی بر بازار نظارت می‌کرد؟ آن‌ها چگونه می‌توانستند چنین

^۱ Deflating Boom

^۲ Investment Grade

^۳ Subprime Mortgages

^۴ Private Equity

(نوعی از وام‌دهی بانک‌ها و مؤسسات مالی به وام‌گیرندگانی که اعتبارشان پایین‌تر از حد معمول بود.)

رتبه‌بندی‌های مثبتی منتشر کرده و در فاصله زمانی اندکی نظر خود را عوض نموده و سرمایه‌گذاران را با زیان‌های هنگفت به حال خود رها کنند؟

به‌زودی آشکار گردید که پیروی کورکورانه از رتبه‌بندی مؤسسات اعتباری نوعی استراتژی اشتباه برای سرمایه‌گذاری، انتشار اوراق بدهی و نظارت بر شرکت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها در بازار سرمایه می‌باشد. همچنین آشکار گردید که بیشتر فعالان بازارهای مالی نمی‌دانستند که این مؤسسات رتبه‌بندی واقعاً چگونه عمل می‌کنند، چرا چنین کاری را انجام می‌دهند و چه انتظاری از آن‌ها وجود دارد.

در این کتاب به تمامی این سؤالات پاسخ داده می‌شود. عنوان کتاب گویای همه چیز است: «مؤسسات رتبه‌بندی و اعتباری و نقش بی‌بدیل آن‌ها در بازارهای مالی؛ این مؤسسات چیستند، چگونه عمل می‌کنند و چرا سودمند هستند».

نویسندگان کتاب، «مؤسسه اروپایی مدیریت بازرگانی» (INSEAD) و پاتریشیا لانگور از «مدرسه عالی علوم اقتصادی و بازرگانی» (ESSEC)، در صفحات پیش رو سعی می‌کنند خوانندگان را مطلع کنند. نگاه ساخته و آموزش دهند. دنیای مؤسسات رتبه‌بندی در این ۹ فصل به روی چشمان ما گشوده خواهد شد. این کتاب اثر استادانه است - ترکیبی از تاریخچه، زمینه و فرآیند رتبه‌بندی اعتباری. این کتاب دامنه وسیعی از موضوعات از تاریخچه فرآیند رتبه‌بندی و شرکت‌های پیشرو در این زمینه گرفته تا رویکردهای روش‌شناختی آن‌ها را پوشش می‌دهد. کتاب به‌طور مفصل به این نکته می‌پردازد که این رتبه‌بندی‌ها چه کاری انجام می‌دهند و چه کاری انجام نمی‌دهند؛ چگونه باید مورد استفاده قرار بگیرند یا مورد استفاده قرار نگیرند؛ و نهایتاً ارزش آن‌ها برای بازیگران مختلف بازارهای مالی چیست.

مؤسسات رتبه‌بندی و خروجی آن‌ها نقش منحصر به فرد و مهمی را در غلبه بر عدم تقارن اطلاعات که مختص بازار سرمایه است ایفاء می‌کنند. ثمره‌ی کار آن‌ها برای ناشران، سرمایه‌گذاران و نهادهای نظارتی بسیار ارزشمند است؛ با این حال، این ارزش برخی مواقع موجب سوءتفاهم و اشتباه و فعالان بازار سرمایه را به اشتباه می‌اندازد. به عقیده‌ی نویسندگان، مناقشه‌ی اخیر بر سر نقش مؤسسات رتبه‌بندی در بحران نقدینگی اخیر شاهی بر این سوءتفاهم است که آن را شکستی برای این مؤسسات در نظر می‌گیرند.

دیدگاه نویسندگان کاملاً واضح است: ارزش رتبه‌های اعتباری به بازخوردهای عینی است که در رابطه با وضعیت ریسک اعتباری بلندمدت شرکت‌ها به تمام فعالان نگران بازار ارائه می‌دهند. آن‌ها با ارائه چنین دیدگاهی به ناشران کمک می‌کنند تا پیامدهای بلندمدت اقدامات خود را با تصمیمات فعلی تلفیق نموده و در نتیجه تصمیمات بهتری اتخاذ کنند. علاوه بر این، آن‌ها به ناشران کمک می‌کنند تا به

بازارهای سرمایه دسترسی یابند و همچنین با مشخص کردن جایگاه ناشران مختلف در پیوستار «ریسک نکول بلندمدت» کمک می کنند تا نامتقارن بودن اطلاعات بین ناشران و سرمایه گذاران کاهش یابد. مؤسسات رتبه بندی محصولی را به این سرمایه گذاران ارائه می دهند که درواقع نوعی «اظهارنظر» درباره ریسک اعتباری است که از حداقل استانداردها یعنی بی طرفی، انسجام، قابلیت مقایسه، ثبات و شفافیت برخوردار است. مؤسسات رتبه بندی با در نظر گرفتن بنیادهای یک شرکت، ارزیابی مستقلی از درجه اعتبار قرض گیرنده ارائه داده و مقایسه فرصت های بالقوه ی سرمایه گذاری را برای سرمایه گذاران آسان تر می سازند. بدین ترتیب، آن ها با کمک به مدیران پرتفوی در تخصیص دارایی های استراتژیک، از آن ها در مقابل انواع ریسک نکول اوراق قرضه محافظت می کنند. این مؤسسات به آن ها اجازه می دهند با تکیه بر نمونه های مشابه بزرگ از احتمال نکول بلندمدت یک ناشر خاص، اوراق قرضه ای که به یک طبقه تعلق دارند را به طور ماهرانه ای انتخاب کنند.

مؤسسات رتبه بندی اینگونه نقش خود را به طور مؤثری اجرا کنند، بایستی به چهار اصل پایبند باشند:

- ✓ اقدامات آن ها بایستی مستند و بی طرفانه باشد؛
- ✓ اطلاعات خصوصی سودلان را که، لاً محرمانه نگه دارند؛
- ✓ شفافیت و افشای اطلاعات را رعایت کنند؛ و
- ✓ نامتقارن بودن اطلاعات را کاهش دهند.

این کار البته بسیار دشوار است. در هر حال، این وظیفه ی مؤسسات رتبه بندی اعتباری است و دولت ها و نهادهای نظارتی خواستار پاسخگویی هر چه بیشتر آن ها هستند. هیچ اخیر قوانین و مقرراتی که این شرکت ها تحت آن ها عمل می کنند، بخش مفیدی از این کتاب می باشد. برای افرادی که با ساختار نهادهای قانون گذار و نظارتی آشنایی ندارند، حاوی اطلاعات آموزنده ای خواهد بود. این سازمان ها برخلاف تصور برخی، نهادهایی نیستند که کنترل و نظارتی بر روی آن ها و محصولات آنها باشد.

در بحران اخیر بازارهای مالی، این مؤسسات نه از جانب نهادهای نظارتی که از جانب مشتریان خودشان (خریداران و فروشندگان) شدیداً تحت فشار قرار گرفتند. نویسندگان کتاب توصیه های ارزشمندی برای این گونه مؤسسات در شرایط کنونی دارند. آن ها به شرکت های صادرکننده ی این رتبه بندی ها خاطرنشان می کنند که مفید بودن آن ها به دو مؤلفه ی تقویت کننده ی یکدیگر یعنی «خوشنامی» و «مقبولیت عمومی» بستگی دارد. ارزش یک رتبه بندی منوط به توانایی آماری آن در سنجش احتمال عدم پرداخت بدهی (نکول) می باشد. توانایی و خوشنامی در ارائه رتبه های صحیح و دقیق حاصل بهبود مستمر و به روزرسانی دائم تخنیک های بکار گرفته شده است. شکست های اخیر (البته اگر اثبات شود که

شکست بوده‌اند)، نیاز به سرمایه‌گذاری‌های بیشتر و تکنیک‌های بهبود یافته‌تر را آشکار می‌سازند. با پیچیده‌تر شدن ابزارهای مالی، رتبه‌بندی‌ها نیز بایستی ماهرانه‌تر صورت گیرند. لازم به یادآوری است که فعالان بازار عمدتاً از رتبه‌بندی‌های مؤسسات پیشرو در زمینه رتبه‌بندی استفاده می‌کنند زیرا بازار به رتبه‌بندی‌های آن‌ها اعتماد داشته و شرکت‌کنندگان نیز به خوبی می‌دانند که این ارزیابی‌ها مورد پذیرش سایر بازیگران بازار نیز می‌باشد. ناشران به دنبال این مقبولیت عمومی هستند. مدیران پرتفوی نیز در جستجوی یک رتبه‌بندی مورد پذیرش عام هستند که علاوه بر برخورداری از صحت و دقت مناسب، دامنه جامعی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری را نیز پوشش دهد. بنابراین رتبه‌بندی‌ها نیازمند مقبولیت و اعتماد عمومی هستند و این مقبولیت تنها از طریق شواهد آماری «مرتبط بودن» و «سطح مقبولیت عمومی» این قراولان این صنعت و میزان قابل اعتماد بودن رتبه‌های اعتباری آن‌ها، قابل دستیابی است. این امر ثابت می‌کند که دین‌کارترین پاسخ به بحران اخیر در زمینه اعتمادسازی، توجه بیشتر به جزئیات است - یعنی به جای تاکید بر سخنرانی‌های عمومی و مقصر جلوه دادن یکدیگر مشخص شود که چه چیزی اشتباه بوده و چگونه بخش‌ها را فرآیند رتبه‌بندی نیاز به بهبود دارد.

در پایان، پیشنهادات زیادی در این باره برای خوانندگان وجود دارد. شما چه یک مدیر مالی باشید که برای دسترسی به بازار سرمایه وابسته به این رتبه‌بندی‌ها هستید، خواه یک سرمایه‌گذار باشید که برای محتوای اطلاعاتی به دنبال این رتبه‌بندی‌ها هستید، یا یک نهاد ناظر باشید که بر کل فرآیند نظارت می‌کنید، بعد از خواندن این کتاب باهوش‌تر و جاه‌تر خواهید شد. من خواندن این کتاب را به شما پیشنهاد می‌کنم.

آنتونی ام. سائومرو

شرکت مک‌کینزی